

**cliff mag**

Expériences  
Pratiques  
Expertises



Olivier Psaume,  
Président du Clif

*Chères toutes, Chers tous,*

Dans le contexte économique, géopolitique et réglementaire actuel, les sujets de réflexion de notre communauté ne manquent pas. En témoigne la fréquence de nos rendez-vous : déjà 3 petits déjeuners et 13 décryptages flash depuis le début de cette année, nul doute que nous allons battre notre record 2022 de 21 RV au total sur l'année ! Nous vous proposons de retrouver dans ce *Cliff mag* les principaux enseignements tirés de nos échanges de ces derniers mois... en attendant le programme de rentrée qui s'enrichira au fil des semaines, avec en point d'orgue notre séminaire annuel le lundi 11 décembre sur le thème « "L'IR augmenté" ou comment l'IA va faire évoluer le métier de l'IR ». Bonnes publications semestrielles et bel été à toutes et tous !

**cliff mag**

Règlementation

## Normes ESRS : pilier questions sociales

(Décryptage flash - 27/06/2023)

La différence entre les **4 standards sociaux** porte sur la population couverte par chacun : **salariés**, travailleurs de la **chaîne de valeur** (salariés de sociétés non consolidées, fournisseurs, distributeurs...), populations autour des **sites de l'entreprise, consommateurs** et utilisateurs finaux. Les sujets sont nombreux, mais aucun n'est obligatoire, tous sont soumis à la **double matérialité**. Certaines informations peuvent être difficiles, voire **impossibles à collecter** : des **bases d'information** peuvent être consultées et les **spécificités des lois locales** précisées dans le reporting de durabilité.

## Normes ESRS : piliers questions transversales et questions gouvernance

(Décryptage flash - 14/06/2023)

Les questions transversales sont les seules **obligatoires**, et ce pour les 50 000 entreprises concernées. Il s'agit du **cadre conceptuel** des normes pour lesquelles les entreprises ne doivent plus raisonner en termes de **périmètre mais en termes de chaîne de valeur**, et toujours selon le principe de **double matérialité**. Pour chaque norme, 4 piliers sont exigés : **gouvernance, stratégie, gestion des impacts, risques et opportunités** (IROs, qui devront faire l'objet d'un plan d'actions et de ressources dédiées), **objectifs extra-financiers et indicateurs sous-jacents** permettant de les mesurer et de les identifier. Il ne s'agit plus seulement de déclarer, mais de **démontrer**. Dans ce cadre, le rôle du **comité d'audit** est renforcé. Davantage d'informations sont demandées sur **l'expertise des membres du Board** ainsi que sur la manière dont les **objectifs liés aux IROs sont suivis**. Côté **rémunérations**, un **nouveau critère de performance** relatif aux objectifs de réduction des émissions de CO2 est exigé, en cohérence avec les exigences du **code AFEP-MEDEF révisé en 2022**.

## Normes ESRS : pilier questions environnementales

(Décryptage flash - 22/05/2023)

Les 5 normes sur les sujets environnementaux reprennent les **5 piliers de la Taxonomie verte européenne** : changement climatique, pollution, eau et ressources marines, biodiversité et écosystèmes, utilisation des ressources et économie circulaire. La norme sur le **changement climatique**, qui demande le plus d'indicateurs et d'informations qualitatives, propose par exemple un **schéma sur le plan de transition** : diminution brute des émissions, positionnement par rapport à la trajectoire 1,5°, leviers de décarbonation et liens avec les plans d'OpEx et de CapEx. Pour la **consommation énergétique**, il faut **ventiler** entre le renouvelable et le non-renouvelable. Et toujours **montrer l'exposition financière** au changement climatique et **la maîtrise du risque**. Les autres normes environnementales ont la même structure : analyse de matérialité, analyse et gestion des IROs. Le nombre d'**indicateurs** proposés est assez réduit, mais ils sont **obligatoires** et les **informations contextuelles** sont très importantes (hypothèses retenues, méthodologies utilisées, estimations...). Si les enjeux sont très peu matériels pour une entreprise sur un sujet, on ne s'attend pas à avoir des informations développées.

## Version révisée du Code Afep-Medef

(Décryptage flash - 25/01/2023)

Les modifications concernent **l'intégration de la stratégie en matière de RSE** et plus particulièrement en matière climatique. Dans la mesure où le Conseil d'administration est un acteur clé de la gouvernance, le Code a souhaité placer la RSE au centre de ses préoccupations. **Le Conseil doit** ainsi, sur proposition de la Direction générale, **déterminer des orientations stratégiques pluriannuelles**, assorties d'objectifs, examiner annuellement les **résultats obtenus, adapter** le cas échéant le plan d'actions ou les objectifs, au vu de l'évolution de la stratégie, des attentes des actionnaires et de la capacité technologique à les mettre en œuvre. Un travail préparatoire par **un comité spécialisé est recommandé**, mais la composition et les missions d'un comité RSE ne sont pas définies. Une **présentation de la stratégie climatique** et des principales actions engagées est prévue **à l'AG** au moins **tous les trois ans** ou en cas de modification significative (aucun lien avec le "say on climate", qui ne fait pas partie des recommandations du Code).

**VOIR TOUTES LES ACTUALITES REGLEMENTAIRES RELAYEES PAR LE CLIFF**



Relations avec les marchés

## Corporate Access: Relationship between brokers, investors and corporates in relation to roadshows' organization and investors' interactions

(Petit déjeuner - 13/06/2023)

Tous les émetteurs, même les plus *large caps*, avouent désormais rencontrer des **difficultés pour rencontrer les investisseurs les plus pertinents pour eux**. Le volume d'investisseurs rencontrés n'est pas un problème, mais la **qualité des rencontres**, en particulier lors de *roadshows* ou de conférences avec le *top management*, est un réel problème. La **fragmentation de la liquidité** et la **part prépondérante de la gestion passive** accroissent les difficultés pour les *mid&small caps*. Pourtant, pour les *brokers*, la recherche et le *corporate access* sont clés pour le maintien et le développement de l'activité. Et, contrairement à ce que disent certains, **aucune contrainte réglementaire n'empêche un broker de contacter des investisseurs qui ne sont pas ses clients**. Les plateformes de mise en relation avec les investisseurs peuvent être une alternative. **Le rôle de l'IR est donc plus essentiel que jamais**, pour cibler les bons investisseurs, définir les types de RV *ad hoc* selon les investisseurs (découverte, suivi, ESG...), savoir s'il faut faire intervenir les dirigeants et optimiser leur temps.

## European Activism Surge: What to Know and How to Prepare?

(Décryptage flash - 28/06/2023)

Dans le sillage de 2022, **les campagnes activistes sont toujours très présentes en Europe en 2023**, concentrées sur 3 pays : UK, Allemagne et France. Les sociétés industrielles sont de nouveau en tête de liste des cibles, **les large et mega caps ne sont plus à l'abri**, ni les **sociétés avec un actionnaire majoritaire**, qui peuvent être attaquées sur leur gouvernance. Comme historiquement, les **fusions / acquisitions** sont toujours largement en tête des angles d'attaque, avec une multiplication des demandes de désinvestissements et de ruptures. Les **thématiques ESG** sont également utilisées comme porte d'entrée **pour attaquer la stratégie**. Il faut connaître toutes les **tactiques et outils** des activistes, qui sont nombreux, et être bien préparé en interne pour éviter toute confusion et perte de temps le moment venu.

## Emissions crédit et hausse des taux : quel rôle pour l'équipe IR ?

(Décryptage flash - 15/03/2023)

Le monde a changé sur l'obligataire. La hausse des taux a conduit à **très forte contreperformance des actifs obligataires en 2022**. Une dégradation majeure des conditions d'émissions des sociétés a été constatée, avec une **envolée des frais financiers** sur les nouvelles émissions. Les niveaux de **volatilité** sont inhabituels, les investisseurs moins enclins à investir. Le rôle de la communication financière et l'enjeu des syndicats qui accompagnent l'émetteur est d'essayer d'**avoir le spread le plus serré possible** : il faut pour cela que les investisseurs aient envie de s'exposer aux risques de l'émetteur qui vient sur le marché. Les **roadshows crédit** sont donc recommandés pour **rassurer les investisseurs**, apporter de la **visibilité opérationnelle**, fidéliser et élargir la base d'investisseurs.

## Activisme : Quels sont les outils favoris des investisseurs pour déclarer un franchissement de seuil en 1 jour ?

(Décryptage flash - 01/02/2023)

Il est possible de coupler deux briques d'accès à la liquidité : la première est la **liquidité naturelle des actions** ; la seconde est le **marché du prêt / emprunt de titres** qui permet, avec notamment l'utilisation des techniques de dérivés, de monter significativement et rapidement au capital d'une société cotée. Des techniques permettent de les combiner : l'« **accelerated share purchase** », en collaboration avec une banque pour constituer rapidement un bloc en amont d'une AG par exemple ; ou encore le **"collar"**, qui permet d'augmenter une position tout en contrôlant son exposition économique, grâce à l'achat d'un *put* et la vente d'un *call*. L'utilisation de ces instruments n'a pas uniquement pour but de **voter sans exposition économique, mais aussi d'influer potentiellement sur le pouvoir actionnarial**.

## Rapport du Club des Juristes sur l'activisme actionnarial

(Décryptage flash - 23/01/2023)

Le premier rapport du Club des Juristes sur ce thème, émis en 2019, faisait partie des travaux sur lesquels **l'AMF s'est appuyée pour faire évoluer sa doctrine**, de façon transversale, sans instaurer de régime spécifique pour l'activisme. Les 10 recommandations émises en 2019 ont été **revisitées en 2022** pour tenir compte du contexte : de nouveaux acteurs, de nouvelles thématiques (ESG) et des évolutions réglementaires. Le **dialogue actionnarial** reste un élément essentiel pour résoudre, de façon privée, les préoccupations des investisseurs : un **guide de bonnes pratiques** pourrait aider les émetteurs à organiser ce dialogue et savoir jusqu'où aller. Autres propositions formulées : la communication du **"white paper"** à l'émetteur avant publication, le respect de la **quiet period** par les activistes ou encore l'exigence de la transparence sur le **niveau de détention** avant une prise de parole publique.

Voir aussi les **enquêtes** :

Organisation *roadshow* en Amérique du Nord (Février 2023 - **32 sociétés**)

Conférences ESG (Mars 2023 - **9 sociétés**)

Communication sur les investissements (Avril 2023 - **6 sociétés**)

**RETROUVEZ LES TRANSCRIPTIONS DE TOUTES LES REUNIONS DU CLIFF POUR ETRE INFORMES EN TEMPS REEL, ABONNEZ-VOUS A NOTRE ALERTE**



Ecosystème

## Les bonnes pratiques pour optimiser vos notations extra financières

(Petit déjeuner - 30/05/2023)

L'enquête menée par Deloitte sur la **stratégie des émetteurs pour améliorer leurs notations ESG** conclut que les notations sont hétérogènes et que si certaines sont faciles à interpréter, d'autres le sont moins. Mais en **étudiant les méthodologies** et en rentrant dans le **détail des notations**, on peut trouver ce qui a échappé à l'agence et **enrichir les communications** pour optimiser les notations. Chaque groupe a sa propre **organisation** autour de la notation extra-financière. Il lui faut déterminer quelles sont les **notations pertinentes** et les **agences essentielles** au regard de sa stratégie. De leur côté, les investisseurs attendent des informations sur **l'engagement**, sur **l'alignement de la stratégie** de l'entreprise et des KPIs et des objectifs **en lien avec le business model**. Ils ne trouvent pas toujours ce qu'ils souhaitent dans les analyses des agences. **CSRD** va donner à tous la possibilité d'un accès direct à des **données robustes**. Cependant chaque émetteur devra **choisir les données pertinentes** le concernant, sans oublier qu'avec SFDR les investisseurs ont besoin de certaines données obligatoires.

## Détection et gestion des controverses ESG

(Décryptage flash - 11/05/2023)

Le suivi des controverses est **de plus en plus utilisé** dans le monde bancaire pour gérer l'exposition aux risques du financement et par les investisseurs pour contrebalancer leur exposition au risque au sein d'un secteur. **Une controverse avérée et médiatisée a immédiatement un impact sur le cours de bourse** ; si la controverse est sévère et que la gouvernance n'a pas été assez réactive, la dégradation de la valorisation peut perdurer dans le temps. Le sujet de la controverse ESG devient de plus en plus fort, pour des **raisons sociétales** – les médias, les citoyens, les ONG s'emparent du sujet. La **matérialité** peut aider les entreprises à identifier les zones grises ou les zones de faiblesse, et donc les éventuelles controverses auxquelles l'entreprise pourrait être exposée demain. Des **signaux faibles** peuvent également apparaître dans les **feed-backs** des investisseurs, ou dans les questionnaires des agences. Chaque agence de notation extra-financière a cependant sa propre **méthodologie** pour détecter et évaluer les controverses.

## Relations avec les proxy advisors : le feed-back des émetteurs

(Décryptage flash - 24/05/2023)

Sur la base du panel assez restreint des **17 sociétés** qui ont répondu à l'**enquête du Cliff**, la relation avec les **proxys**, gérée par les relations investisseurs en étroite collaboration avec les directions juridiques et/ou les secrétariats généraux, semble s'être **améliorée**, à la fois par la **volonté des émetteurs d'engager plus souvent le dialogue** et par la **volonté des proxys d'être plus ouverts au dialogue**. **Des désaccords majeurs demeurent** néanmoins et portent essentiellement sur le thème de la **composition du Conseil**, du niveau du **taux d'indépendance** des administrateurs et, dans une moindre mesure, sur le sujet des **rémunérations**. Il semblerait que le modèle ISS soit le plus transparent. Au-delà du risque de conflit d'intérêt, lié aux activités de conseil des **proxys**, le principal problème reste celui de l'accès à **l'information**, **payante chez Glass Lewis et Proxinvest**. Les émetteurs sont encouragés à s'exprimer pour faire remonter les difficultés à l'AMF : [conseillersenvote@amf-france.org](mailto:conseillersenvote@amf-france.org).

## Rachats d'actions : Premières tendances 2023 en Europe / UK

(Décryptage flash - 31/03/2023)

En 2020, il y avait eu très peu de rachats d'actions, pour une raison évidente de gestion du **cash flow** par les entreprises et de demande aux sociétés bénéficiant des aides de l'Etat de ne pas faire de rachats. En 2021, les volumes ont bénéficié d'un effet de rattrapage. **En 2022, les volumes ont été très importants** – le double de ceux de 2021. Les entreprises actives ont été plus nombreuses, mais la croissance est venue davantage de **l'accroissement du volume** par un certain nombre d'émetteurs plus que par l'augmentation du nombre d'émetteurs actifs. En **2023**, les rachats d'actions devraient rester très actifs. L'analyse des premières données collectées permet de confirmer la tendance : des **volumes en légère baisse**, mais un nombre de **larges programmes** de plus d'un milliard d'euros toujours élevé.

## La guerre de l'énergie, focus sur le pétrole

(Décryptage flash - 05/01/2023)

La situation sur le prix du gaz est délicate, même si l'hiver devrait se passer sans problème. Sur le pétrole, l'équation est beaucoup plus incertaine du fait de **moving parts**, en particulier la demande en Chine. Mais il n'y a **pas un seul scénario où la demande serait en baisse l'année prochaine**, malgré les risques de récession. Les conditions ne sont pas encore créées pour que cette demande baisse car **les investissements dans le renouvelable sont insuffisants**. Le monde énergétique dépend encore à 80% du fossile. Le focus doit donc être d'**investir massivement dans les renouvelables avant de décréter de stopper tout investissement dans le pétrole et le gaz**.

Voir aussi les **enquêtes** :

[Vos relations avec les proxy advisors](#) (Avril 2023 - **17 sociétés**)

[Contrats agences de notation financière](#) (Mai 2023- **4 sociétés**)

**VOIR TOUTES LES ACTUALITÉS DE L'ECOSYSTEME RELAYÉES PAR LE CLIFF**



Organisation

## Transformation des entreprises, transformation des assemblées générales ?

(Petit déjeuner - 17/01/2023)

Le **Baromètre Cliff** sur l'organisation des AG est réalisé tous les quatre ans. Pour planter le décor, un extrait de points marquants a été présenté, ainsi qu'un **focus sur les perturbations en AG** (2022 et potentiellement 2023) grâce à la réalisation d'une enquête complémentaire. Face à la baisse de fréquentation lors des AG 2022, les émetteurs ont débattu sur le juste équilibre à trouver pour que l'AG conserve sa vocation juridique tout en étant suffisamment attractive. Elle reste **l'opportunité d'un moment fort de communication** de l'entreprise, mais elle présente aussi des **risques** et tous les scénarios possibles doivent être **préparés**. L'intérêt est de faire de l'AG un forum de débat **pour l'ensemble des stakeholders**, sur de nombreux sujets, avec un accès direct au *management*, une occasion de **réaligner tous les messages** de l'entreprise.

Voir aussi les **enquêtes** :

[AG 2023 : perturbations en perspective ?](#) (Janvier 2023 - **18 sociétés**)

[Présentation RSE à l'AG 2023](#) (Mars 2023 - **16 sociétés**)

[Réunions du Conseil d'administration : français ou anglais ?](#) (Avril 2023 - **25 sociétés**)

**VOIR TOUTES LES ENQUETES ET BENCHMARKS REALISES AU SEIN DU CLIFF**



## Outils de communication

### Résultats 2022 : analyse des publications avec focus ESG

(Decryptage flash - 20/04/2023)

Comme chaque année, **PwC** réalise une **analyse globale des résultats annuels** publiés par les sociétés du **CAC40** : les croissances des chiffres d'affaires ont été soutenues et continues en 2022 ; la croissance des résultats nets est en repli, mais la tendance moyen terme et les transformations réalisées laissent attendre une tendance positive pour 2023.

La **politique de guidances du SBF120** est globalement stable d'années en années d'après l'analyse d'**Image Sept** et, à fin 2022, 48% des sociétés ont fait mieux que leur *guidance*. Même si, comme c'est souvent indiqué, l'environnement est incertain et les marchés volatils, la confiance et des objectifs assez ambitieux sont annoncés pour 2023 par rapport à ce qui était annoncé en 2022.

Apparue massivement à l'occasion de la publication des résultats 2020, les sociétés du **CAC60** sont de plus en plus nombreuses à fournir **de plus en plus d'indicateurs et d'informations ESG** dans leurs communiqués de presse selon le **benchmark Cliff** (sur l'année passée et des objectifs à moyen / long terme).

Voir aussi les **enquêtes et benchmarks** :

[Mode de présentation des résultats annuels](#) (Janvier 2023 - **41 sociétés**)

[Solutions pour relations actionnaires individuels](#) (Février 2023 - **28 sociétés**)

[Benchmark Cliff sur les communiqués de presse de résultats 2022](#) (Fév. / Mars 2023 - **CAC60**)

[Solutions de disclosure management](#) (Avril 2023 - **10 sociétés**)

[Services Titres et Centralisateurs AG](#) (Mai 2023 - **12 sociétés**)

**VOIR TOUTES LES INFORMATIONS PRATIQUES PRODUITES POUR VOUS PAR LE CLIFF**

Prochaine édition de Cliff mag : janvier 2024  
sur les sujets traités au 2nd semestre !



Cliff - Tour Praetorium 14, Place des Reflets 92400 Courbevoie La Défense  
Tél. 01 47 76 05 70 | [cliff@cliff.asso.fr](mailto:cliff@cliff.asso.fr)



Si vous ne souhaitez plus recevoir de messages, [cliquez ici](#)