

cliff mag

Expériences  
Pratiques  
Expertises



Alexandra Boucheron,  
Présidente du Cliff

*Chères toutes, Chers tous,*

Nous vous proposons, comme chaque semestre, de retrouver dans ce Cliff mag les principaux enseignements tirés de nos échanges. Avec déjà 4 [petits déjeuners / débats](#) et 9 [décryptages flash](#) depuis le début de cette année, sans oublier les réunions des [groupes de travail](#) et les réunions de *networking*, le rythme de nos activités est toujours aussi intense. Il reflète l'évolution de plus en plus rapide de notre profession, sa pluridisciplinarité et la multiplicité de ses enjeux passionnants. Le [programme de la rentrée](#) est en cours de finalisation, avec en point d'orgue notre [séminaire annuel](#) le lundi 9 décembre. Nous vous proposerons un nouveau format autour du thème «*IR : les multiples facettes d'un rôle de plus en plus stratégique*». Bonnes publications semestrielles et bel été à toutes et tous !

cliff mag

## Règlementation

### Rapport AMF sur le gouvernement d'entreprise

*(Décryptage flash - 10/01/2024)*

L'AMF a fait cette année un zoom sur les informations publiées par les sociétés au sujet de **l'évaluation de leurs Conseils**. L'AMF relève que **le Code Afep-Medef est bien respecté**, avec une évaluation annuelle, a *minima* sous forme de débat, et une évaluation formalisée au moins tous les trois ans. En revanche, l'information n'est pas toujours très claire en ce qui concerne les **personnes qui font l'objet de l'évaluation** (Présidents des Comités, Administrateur référent, Président du Conseil). De plus, il y a une **marge d'amélioration sur la contribution individuelle** de chaque administrateur.

L'AMF a observé **ce sur quoi le Conseil avait été évalué** : son fonctionnement, donc le process, mais pas simplement. Il s'agit également de savoir si le Conseil s'est **saisi des questions importantes**, si les administrateurs ont disposé d'une **information suffisante**. Autre évaluation analysée : celle de la **composition** du Conseil. L'évaluation de la **politique de diversité** ou encore des **critères de composition cible** afin d'**anticiper les renouvellements** sont de bonnes pratiques relevées.

*Voir aussi les enquêtes :*

*[Benchmark Cliff sur les communiqués de presse de résultats 2023 \(Mai 2024 - CAC 60\)](#)*

*[Pre-close calls : objectifs et organisation \(Juin 2024 - 40 sociétés\)](#)*

**[VOIR TOUTES LES ACTUALITES REGLEMENTAIRES RELAYEES PAR LE CLIFF](#)**

cliff mag

## Organisation

## L'organisation des équipes IR

(Décryptage flash - 17/05/2024)

L'enquête menée auprès des membres du Cliff, à laquelle les représentants de **52 sociétés** ont répondu, soit près de la moitié des émetteurs représentés au Cliff, permet de déterminer les **grandes caractéristiques** d'une équipe IR. Rattachée la plupart du temps à la **direction financière**, elle comprend **en moyenne 3,6 personnes**, avec des **disparités** selon les tailles de capitalisation : 5 personnes en moyenne pour les capitalisations de plus de 5 Mds€, 2 ou 3 personnes entre 500 M€ et 5 Mds€, 1 ou 2 personnes pour les moins de 500 M€. Les **profils type** des différents postes, dont les **appellations** varient selon les sociétés, ont été établis, ainsi que la **composition des équipes** et les différentes **missions exercées** au-delà des missions dites « standards » que sont les relations avec les différentes catégories d'analystes et investisseurs. Un constat : plus la taille de l'équipe est importante, plus certains sujets spécifiques sont adressés directement par une personne bien identifiée au sein de l'équipe. Certains IR exercent également d'**autres fonctions**, autant d'idées de potentielles **évolutions / passerelles** pour le futur.

## Les nouvelles pratiques de CMD

(Petit déjeuner - 04/07/2024)

L'enquête réalisée auprès des membres du Cliff a permis d'obtenir un **retour d'expérience de 35 sociétés** sur les pratiques en matière de *capital markets day*. Les intervenants *sell-side* et *buy-side* conviés pour le débat se sont accordés sur la **bonne fréquence de 3 ans** pour organiser un CMD, hors changement de management, de périmètre ou d'activité. Il y a clairement **débat sur la durée ad hoc** de cet **événement physique webcasté : une demi ou une journée**, incluant visite de site ou présentation de produits dans le second cas. Les secrets d'un CMD réussi résident dans toutes les phases de ce **travail de longue haleine**. Il convient de bien **cibler les attentes du marché** (l'étude de perception est un bon préambule). **L'anticipation** et **l'organisation** sont fondamentales : une équipe solide, la préparation en amont des opérationnels, le bon **alignement des messages** de tous les porte-parole de l'entreprise. Le jour J, il faut faire court et dynamique, **marquer les esprits pour renforcer la confiance dans l'entreprise**. Et il faut ensuite assurer le "service après-vente" du CMD dans les **roadshows**. La nouvelle dynamique donnée à l'*equity story* est aussi l'occasion de **targeter de nouveaux investisseurs**, de nouvelles zones géographiques.

## Targeting : des clés pour être efficace

(Petit déjeuner - 27/03/2024)

Les **investisseurs** sont les **prospects** pour le **produit** que sont **la société et sa stratégie**. Les **dirigeants** en sont les meilleurs **ambassadeurs**. Comment optimiser l'utilisation de la ressource précieuse et souvent rare qu'est leur **temps** ? Des outils existent pour aider les IR dans cette mission : les plateformes et solutions sur mesure utilisent **l'intelligence artificielle** pour scruter les sites des gestionnaires d'actifs, permettant d'établir des listes d'investisseurs cibles. Ils étudient la **compatibilité entre l'investisseur recommandé et l'entreprise cible**, ainsi que le potentiel d'achat. Bien sûr, la **data** donne une photographie du passé et du présent, mais **ne sait pas dire ce que l'investisseur va faire**. L'analyse humaine complète ces données pour faire du **targeting sur-mesure**. Ces solutions complètent utilement le **targeting des brokers**, en particulier pour les *mid&small caps*. Les investisseurs apprécient également d'être contactés directement par les émetteurs. La **qualité des meetings et des personnes rencontrées** est le premier critère du succès du **targeting**, ainsi que le constat des **prises de positions**. Il ne faut pas hésiter à **embarquer ses actionnaires** dans le **targeting** : le process est gagnant-gagnant, en participant à la valorisation.

Voir aussi les **enquêtes** :

- [Quel département est en charge de l'URD ? \(Janvier 2024 - 61 sociétés\)](#)
- [Outils relations investisseurs : CRM et services d'identification \(#2\) \(Mars 2024 - 28 sociétés\)](#)
- [Arnaques sur actions \(Mars 2024 - 25 sociétés\)](#)
- [Roadshows : avec broker ou home made ? \(Avril 2024 - 45 sociétés\)](#)
- [Résultats semestriels et JO \(Avril 2024 - 32 sociétés\)](#)
- [Bilan de vos AG 2024 \(Juin 2024 - 32 sociétés\)](#)
- [CSRD : quel\(s\) outil\(s\) de collecte et de reporting de durabilité ? \(Juillet 2024 - 12 sociétés\)](#)
- [Informations / Services en lien avec la cotation \(Juillet 2024 - 19 sociétés\)](#)

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



Relations avec les marchés

## Mode opératoire pour développer le dialogue avec les *proxy advisors*

(Petit déjeuner - 17/01/2024)

Les échanges avec les *proxy advisors* sont un **élément clé du dialogue actionnarial**. Ils s'exercent dans un **cadre juridique** initié par l'AMF, puis l'ESMA, qui a récemment identifié des **marges de progrès** et formulé un certain nombre de **recommandations**. Selon les différentes enquêtes menées auprès des membres du Cliff, les **demandes des émetteurs** restent globalement les mêmes au fil des années et sont plutôt en ligne avec les remontées de l'ESMA : **l'accès gratuit au rapport final** des *proxy advisors*, la possibilité de **relire les drafts**, corriger les erreurs factuelles et pouvoir **insérer des commentaires** dans le rapport final, avec suffisamment de **temps pour le faire**, et enfin faire cesser les **conflits d'intérêts**, les *proxy advisors* offrant aux émetteurs différents services de conseil. Face à ces attentes, les représentants des trois principaux *proxy advisors* (ISS, Glass Lewis et Proxinvest) ont pu expliquer leurs **méthodologies** et leurs **contraintes**. Outre les **problématiques de timing** serré imposé aux conseils par leurs clients investisseurs, le sujet des **company quotes** a été évoqué : elles doivent être courtes, aussi **détaillées, précises et fiables** que possible et **complémentaires** de celles fournies par l'entreprise. Un **tool kit** réalisé par le groupe de travail Gouvernance du Cliff est à disposition des membres.

## ADR : une action américaine, différents formats

(Décryptage flash - 04/04/2024)

L'*American Deposit Receipt* est un **titre américain, émis par une banque dépositaire américaine**, laquelle a un rôle d'émission ou d'annulation des ADR. **Le risque de change est intégré** dans le prix de l'action. Il existe **3 types de programmes** : le **niveau 1** représente les 2/3 du marché (exemption d'enregistrement SEC, publication des comptes et des communiqués de presse en anglais, cotation sur le marché OTC) ; les **niveaux 2 et 3** sont relativement similaires (enregistrement SEC, publication d'un 20-F, réglementation américaine), avec la possibilité de lever des capitaux pour le niveau 3. Les ADR peuvent être **sponsorisés** (relation d'exclusivité entre l'émetteur et la banque dépositaire) ou **non sponsorisés** : dans ce second cas, la banque dépositaire qui initie le programme définit les règles sans l'implication de l'émetteur. **Quatre banques émettent des ADR** (The Bank of New York Mellon, JP Morgan, Citibank et Deutsche Bank) et **une centaine de programmes** sont identifiés en France. Les sociétés avec ADR ont une meilleure **visibilité aux Etats-Unis**. Pour les **investisseurs**, outre la cotation et les dividendes en dollar, le plus important est la **possibilité**, à tout moment, de reprendre **possession du titre ordinaire**. Selon les déclarations publiques, **5 000 investisseurs américains et autres** détiennent des ADR.

## Tout savoir sur... les ABB

(Décryptage flash - 25/04/2024)

L'*Accelerated Book Building* est un **placement par voie de construction accélérée d'un livre d'ordres**. Le placement se fait **en un soir ou deux jours**. L'ABB permet soit à un émetteur d'**émettre** des actions pour se financer, soit à un actionnaire de **vendre très rapidement** une grande quantité de titres hors du carnet d'ordres (céder 5% à 10% du capital peut sinon prendre des jours, des semaines, voire des mois - la majorité des opérations représente moins de 20% du flottant). Ces opérations peuvent être réalisées **avec ou sans sondage** : soit la banque mandatée lance l'opération à 17h30 sans avoir appelé préalablement des investisseurs, soit elle mesure préalablement leur appétit en leur faisant franchir la barrière à l'information permettant d'avoir des indications d'intérêt. Ce sondage a pour objectif de mener l'opération **au meilleur pricing et optimiser ainsi son succès**. Le travail préalable à ce sondage consiste à **établir une liste d'investisseurs qui sont des deal players**, dont la **compliance** a l'habitude d'être sollicitée sur le sujet, et de **choisir des gérants qui ont un bon track record** de réponses. **L'impact négatif** sur le cours de l'action à court et moyen terme, du fait de la décote, est **faible** et une opération d'ABB **élargit le flottant** : elle permet d'**augmenter le poids dans les indices et la liquidité**.

## Rebalancements indiciaires (#2)

(Décryptage flash - 07/06/2024)

Les **grands principes d'entrées et sorties** d'un indice sont les mêmes pour tous. Deux **critères d'éligibilité** sont examinés : les **volumes échangés** au cours des derniers mois au regard de la taille de l'entreprise et le **marché de référence** (Paris pour le CAC40). Puis **deux classements** sont effectués sur la base de la **capitalisation boursière flottante** et de la **moyenne des volumes échangés** au cours des 12 derniers mois. Ces deux classements sont **combinés à 50/50** et le classement global est présenté au **comité scientifique**, en incluant les sociétés qui ne sont pas dans le CAC40, mais seraient classées entre la 1ère et la 35ème position, et en excluant les sociétés qui sont dans le CAC40 mais se placent au-delà de la 45ème position. Le comité scientifique est un groupe d'**experts indépendants** (anciens de la SFAF, experts de la recherche, anciens gérants de portefeuille...), qui **suit les règles** à la lettre mais prend aussi en compte des **éléments exceptionnels**, comme un *spin-off* ou une sortie de la cote annoncés. Les entrées / sorties sont décidées et mises en oeuvre **une fois par trimestre** et les dates sont publiques.

## Comment les investisseurs utilisent-ils les outils d'évaluation extra-financière dans leur méthodologie d'investissement ?

(Débat - 11/06/2024)

L'intégration de critères ESG peut être **créatrice de valeur**, mais en **évitant les risques** et en **capitalisant sur les opportunités**. Plus les **risques** seront **documentés**, avec des *process* et des indicateurs dans les entreprises, plus le niveau d'assurance sur les sociétés en portefeuille sera élevé. En termes d'**opportunités**, il s'agit de s'intéresser aux sociétés qui, de par leur activité, sont fortement **alignées sur les transitions durables, environnementales, démographiques**. On peut distinguer deux types de sociétés : celles qui ont une **très bonne notation ESG**, grâce à la profondeur de leurs KPIs et leur volonté d'aller plus loin en préemptant la réglementation, mais dont il n'est pas forcément possible d'associer une partie du chiffre d'affaires à une transition durable ; et, inversement, celles où l'exposition de l'activité aux transitions durables est très forte, mais avec des **notations ESG dégradées**. Les investisseurs combinent ces deux aspects avec leurs propres analyses. Le sujet des **controverses** (dont la définition n'est pas toujours la même pour tous et qui peuvent être classées par niveaux) prend beaucoup de place et impacte les appréciations. Les émetteurs ont intérêt à être proactifs vis-à-vis des investisseurs : l'impact et la durée d'une controverse peuvent être atténués grâce au **dialogue**.

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

cliff mag

Ecosystème

## MiFID : *re-bundling* en vue ?

(Petit déjeuner - 18/03/2024)

Depuis l'entrée en vigueur de MIF2, le 3 janvier 2018, **75% de la recherche en Europe est payé par les sociétés de gestion**, dans leur P&L ; 15% par les *research payment accounts*, forme de contrat de courtage partagé ; et 10% par une méthode comptable très compliquée avec des charges spécifiques par fonds. Les régulateurs examinent actuellement si on peut revenir en arrière et **faire payer la recherche par les investisseurs sous-jacents**, SICAV et fonds de pension. La décision est avant tout **politique** : la réduction de la disponibilité de la recherche sur les *mid & small caps* est un des facteurs du **déclin de la cotation en Europe et au Royaume Uni** (sorties de la cote, rachats d'actions et rachat de sociétés cotées par du *private equity*). Pour le Royaume-Uni, à l'initiative de la démarche, il s'agit également de favoriser le retour des investisseurs individuels vers le marché. La réforme devrait y entrer en vigueur au 1er janvier 2025. En Europe, **l'accord entre la Commission et le Parlement européen** a été acté le 29 janvier 2024, mais l'approbation nécessaire par les parlements de chacun des pays devrait repousser la réforme à 2026 ou 2027.

## All about Sustainalytics ESG ratings

(Décryptage flash - 22/05/2024)

Sustainalytics couvre 17 000 sociétés. Chaque émetteur peut **télécharger son rapport** sur une plateforme, pour comprendre l'évaluation réalisée sur sa société et **communiquer avec les équipes de recherche**. Les **services aux investisseurs** vont de l'intégration ESG dans la gestion de portefeuille (*risk rating, corporate governance*, recherche climat avec les risques carbone...) aux services de *Compliance & Screening*, à l'analyse de portefeuille, d'autres services (indices...) et l'engagement. Un des enjeux pour l'investisseur en matière d'ESG est la **qualité des données**. L'expertise des analystes est importante, à la fois sur le **secteur** dans lequel opère l'entreprise et sur **l'ESG**, afin de pouvoir faire des **estimations ou normaliser les données**. Le principe de **double matérialité**, ancré dans les réglementations impactant les émetteurs mais aussi les investisseurs, a été intégré : le *rating* fourni par Sustainalytics est en réalité un **risk rating**, mesuré en examinant **l'exposition** de l'entreprise à un certain nombre d'enjeux ESG et la manière dont cette entreprise **gère ces enjeux**. Chaque année, un **pré-rapport** est adressé à l'entreprise, qui a 15 jours pour signaler des erreurs factuelles ou préciser certaines informations. Le **rapport final** est ensuite publié. Le score de l'entreprise peut **évoluer tout au long de l'année** en fonction de ses **publications** et des éventuelles **controverses**.

## Enjeux constitutionnels des élections législatives

(Décryptage flash - 05/07/2024)

Pour la première fois dans l'histoire de la Vème République, la situation **politique et constitutionnelle** suscite de vraies interrogations sur les scénarios institutionnels et « le jour d'après » des élections législatives. Une **dissolution** est une **décision juridique et politique lourde**. Depuis 1958, il y a eu 6 dissolutions. Cette fois, **l'effet de surprise** a conduit à une campagne électorale très resserrée et des **recompositions politiques**. La démission du gouvernement n'est pas prévue par les textes, mais est un usage républicain. La configuration dans laquelle **une formation politique est majoritaire relativement**, mais avec deux autres assez proches, conduit à ce que personne ne se dessine spontanément pour prendre la tête du gouvernement. **Du 18 au 20 juillet, l'Assemblée nationale** va se dote de ses organes de travail, élit son Président, son Bureau, constitue ses groupes politiques, ses commissions parlementaires, puis une session de droit de 15 jours s'ouvre. Si l'hypothèse « affaires courantes » se confirme, il y aura une **phase intermédiaire** durant laquelle il ne peut rien se passer politiquement.

**RETROUVEZ LES ACTUALITES DE L'ECOSYSTEME DU CLIFF**

Prochaine édition de Cliff mag : janvier 2025  
sur les sujets traités au 2nd semestre !



**cliff**  
Investor Relations

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](#)