

cliff mag

Expériences
Pratiques
Expertises



Alexandra Boucheron,
Présidente du Cliff

Chères toutes, Chers tous,

Au nom du Conseil d'administration du Cliff, je vous adresse nos voeux les plus chaleureux pour cette nouvelle année !

Nous vous proposons, comme chaque semestre, de retrouver dans ce Cliff mag les principaux enseignements tirés de nos échanges. Le second semestre 2024 a été très riche, avec des rendez-vous sur des thèmes toujours variés, reflétant la pluridisciplinarité de notre métier, et un séminaire "nouvelle formule" plus participatif. Nous vous remercions de vos nombreux *feedbacks* qui nous aident à élaborer et faire évoluer notre offre de services. Les sujets ne manquent pas pour 2025, le programme est en cours de finalisation. Excellent début d'année et merci pour votre confiance et votre fidélité !

cliff mag

Règlementation

Actualités réglementaires et DEU 2024 avec l'AMF

(Décryptage flash - 10/12/2024)

L'ESMA a identifié au niveau européen des priorités communes liées à la préparation des états financiers et des informations extra-financières. L'AMF a repris ces sujets dans ses recommandations en prenant en compte les spécificités françaises. Parmi les points d'attention spécifiques, figurent les **conséquences comptables des engagements climatiques** pris par les sociétés, la **cohérence entre l'information publiée dans l'état de durabilité et au sein des états financiers** ou encore la **norme IFRS 18** visant à améliorer la comparabilité, la qualité et la transparence de l'information financière avec notamment de nouveaux sous-totaux obligatoires dans l'état de la performance financière.

Pour l'application de **CSRD**, les priorités sont les suivantes : **l'analyse de matérialité** dans le reporting selon les ESRS et notamment son processus, **le périmètre et la structure** de l'état de durabilité, les informations à fournir en application de l'article 8 du **règlement Taxonomie** (tableaux réglementaires, éligibilité puis alignement sur l'ensemble des six objectifs, plans d'investissements...).

Enfin l'AMF a évoqué le **Listing Act**, un "paquet législatif" incluant Prospectus, MAR et MiFIR afin de rendre les marchés de capitaux plus attractifs pour les entreprises de l'UE et en faciliter l'accès aux PME : exemptions et allègements sont au programme, entre 2024 et 2026.

Rapport AMF sur le gouvernement d'entreprise

(Décryptage flash - 03/12/2024)

La **Loi Attractivité** du 13 juin 2024 rend notamment obligatoire la **retransmission audiovisuelle en direct des assemblées générales**, dans son intégralité, ainsi que la possibilité d'une **procédure contentieuse** devant le tribunal de commerce **en cas de contestation du refus d'inscription**, par le conseil d'administration, **de projets de résolutions** à l'ordre du jour.

La Directive **Women on Boards** a été transposée le 15 octobre 2024 et renforce les obligations en matière d'objectifs de parité au sein des structures de gouvernance.

Dans ses analyses des publications des sociétés en 2024, l'AMF a constaté des progrès sur les dispositions en matière d'**évaluation du Conseil**, mais d'autres sont encore attendus sur l'évaluation de la contribution individuelle des administrateurs ainsi que dans la communication sur les suites données à l'évaluation.

Par ailleurs, l'AMF recommande aux sociétés qui ont nommé un « **président d'honneur** » de décrire précisément son mode de désignation, ses missions et ses prérogatives.

Enfin, afin d'améliorer la transparence sur la gestion des conflits d'intérêts dans le cadre des **activités des conseillers en vote**, l'AMF invite les émetteurs à lui signaler tout conflit non mentionné dans les recommandations de votes et/ou erreurs factuelles manifestes non corrigées à l'adresse conseillersenvote@amf-france.org.

Le nouveau rapport de durabilité limite-t-il les risques de *greenwashing* ?

(Décryptage flash - 05/11/2024)

Le *greenwashing* est défini au niveau européen comme « une **déclaration mensongère ou trompeuse** sur le caractère écologique d'un produit ou d'un service ». **Les risques sont nombreux** : légaux, commerciaux et financiers, mais aussi réputationnels, opérationnels et stratégiques. Les dernières enquêtes menées par KPMG au niveau européen, issues de méta compilations de superviseurs ou régulateurs, indiquent que plus de 50% d'entre eux sont sceptiques quant aux engagements pris dans les différents rapports RSE : **fausses déclarations, exagération, confusion, sur-promotion, détournements** sont autant de typologies identifiées. **La CSRD va donner des clés de lecture** à l'ensemble des parties prenantes pour caractériser toutes ces notions, faciliter l'accès aux informations via la digitalisation et donc les *benchmarks*. Cette nouvelle réglementation demande une juste articulation entre **l'engagement** qu'un groupe prend, les **actions** mises en place, des **indicateurs** pour en mesurer l'efficacité, les **investissements** matériels et financiers pour atteindre l'objectif, ainsi que la transparence sur la **responsabilité de la gouvernance**.

Quoi de neuf au sujet de l'information privilégiée ?

(Conférence de lancement du *Guide "Cadre et Pratiques de Communication Financière"* - 27/09/2024)

Dès 2003, avec la première Directive MAR, un texte européen donnait un premier cadre de lutte contre l'exploitation de l'information privilégiée. Ce texte a été **abrogé en 2014 par le Règlement Abus de marché**, appliqué dès 2016, qui donne un cadre plus précis aux émetteurs. **Le Listing Act va introduire de nouvelles modifications**, notamment sur les différés de publication dans le cas particulier des "processus à étape". La question qu'il faut toujours se poser reste : que dire au marché pour gagner sa **confiance** ? Et ne pas annoncer trop tard des informations que le marché attendait.

La **pratique des pre-close calls** s'inscrit dans le cadre du dialogue entre émetteurs, analystes et investisseurs. Avant l'entrée en *quiet period* en amont de la publication de résultats financiers, il s'agit de **s'assurer de la bonne compréhension par tous des messages publics et du newsflow récent**, de répondre aux questions d'actualité, afin que les analystes puissent s'assurer que **leurs modèles sont à jour** et retiennent des hypothèses justes. **L'ESMA a publié en mai 2024 une série de recommandations** sur cette pratique, afin d'éviter le risque d'asymétrie d'information et de divulgation d'informations privilégiées.

Le Cliff souhaite que l'IR puisse continuer à exercer son métier, en bon professionnel, conformément à ses obligations : **le sujet de l'égalité de traitement est le même durant les pre-close calls que tout au long de l'année**. Dans ce sillage, le Cliff a mené auprès de ses adhérents une enquête afin de recenser les différentes pratiques mises en œuvre. La pratique du *call* collectif assure l'égalité de traitement et le rappel à tous les analystes au même moment de ces messages publics ; l'AMF considère qu'il s'agit d'une bonne pratique. Cependant, lorsque les analystes souhaitent s'assurer que les hypothèses qu'ils utilisent dans leurs modèles reflètent bien les derniers messages publics, le *call* individuel semble plus adéquat. C'est ainsi que la pratique des deux modes est ressortie dans l'enquête menée par le Cliff.

Voir aussi les **enquêtes** :

[Chapitre sur la durabilité dans l'URD : quel intitulé ? \(Décembre 2024 - 15 sociétés\)](#)

[Contenu des listes d'initiés et responsabilités \(Décembre 2024 - 13 sociétés\)](#)

[Gestion de vos listes d'initiés \(Octobre 2024 - 20 sociétés\)](#)

[Avis financiers \(Septembre 2024 - 26 sociétés\)](#)

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



IR : les multiples facettes d'un rôle de plus en plus stratégique

(Séminaire annuel du Cliff - 09/12/2024)

Parole de *top managers* : l'IR est le **porte-parole** de l'entreprise, son reflet vis-à-vis de l'extérieur et un **élément essentiel** de la vision de l'entreprise, de par tous les messages qu'il reçoit de l'extérieur. Ses principales qualités : le **courage**, l'esprit de **synthèse**, la grande **compréhension** de ce qui se passe dans l'entreprise, la **pédagogie**, la capacité à **rassurer** en externe comme en interne, la **curiosité** exigeante, **l'intelligence relationnelle**. L'IR a l'art d'entrer en contact personnel avec ses interlocuteurs, afin de savoir comment ils vont réagir face à telle information.

Au fil des ans, le rôle de l'IR s'est institutionnalisé. Il subit la pression du management et des actionnaires et doit **calmer le jeu, convaincre** les investisseurs que le court terme n'est pas le sujet, ne pas céder à la facilité d'aller dans le sens du management et pas se déposséder de sa **capacité à expliquer le marché**. L'IR doit savoir convaincre son management de suivre son **avis éclairé**.

Au quotidien, l'IR doit savoir **anticiper** et **gérer** toutes sortes de crises (crise de confiance, de gouvernance, de dette, de *business model*, attaque activiste...) et doit pour cela être **rapide, organisé, transparent, réactif** et aussi **résilient**. Il doit en permanence s'adapter à de **nouveaux cadres**, à de **nouvelles parties prenantes**, répondre à de **nouveaux défis juridiques ou techniques**, et organiser de multiples **événements** pour créer et entretenir la confiance dans le cadre d'un **dialogue actionnarial** toujours plus exigeant.

Baromètre Cliff 2024 sur les Roadshows

(Petit déjeuner - 21/11/2024)

Les 44 sociétés représentées au Cliff qui ont répondu ont organisé **en moyenne 12 roadshows en 2023**, sur **8 destinations**, durant **20 jours** et ont participé à **145 one/one** et **57 group meetings** pour rencontrer **415 investisseurs...** avec évidemment de grandes disparités entre *large* et *small caps*. Les émetteurs recourent plus fréquemment aux *shareholder ID* pour identifier leurs actionnaires et cibler les investisseurs. Un tiers des *top managers* s'impliquent dans le choix des destinations. Si les *large caps* vont partout dans le monde, **seule la moitié des small caps va à New York**, un tiers sur plusieurs autres destinations européennes et pratiquement aucune sur les autres destinations. Le **raccourcissement de la durée des RV** perdure post Covid : les *one/one* durent toujours en moyenne 55 min. et les *group meetings* 1h, que ce soit avec l'IR seul ou avec le *top management*. Une majorité de *roadshows* se déroule avec un **mix full présentiel et visio. 85% des roadshows sont organisés avec des brokers**. 70% des sociétés indiquent avoir des **difficultés** pour organiser des *roadshows* sur **certaines destinations**, en particulier aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Et 46% des difficultés **pour rencontrer les investisseurs ciblés**. Les raisons évoquées : liquidité du titre, taille de capitalisation, adéquation au profil d'investissement des fonds, contraintes de planning, priorités des *brokers*...

Voir aussi les **enquêtes** :

[Consensus : réalisation et diffusion \(Novembre 2024 - 37 sociétés\)](#)

[Baromètre 2024 sur les Roadshows \(Novembre 2024 - 44 sociétés\)](#)

[Budget des départements IR \(Novembre 2024 - 17 sociétés\)](#)

[Etudes de perception \(Septembre 2024 - 22 sociétés\)](#)

Voir aussi le **calendrier des dates de publications et AG 2025**

VOIR TOUTES LES ENQUETES ET BENCHMARKS REALISES AU SEIN DU CLIFF

cliff mag

Relations avec les marchés

Les bonnes pratiques du dialogue actionnarial

(Petit déjeuner - 27/11/2024)

Suite à des travaux de Place axés sur les problématiques de l'activisme, Paris Europlace a réuni toutes les parties prenantes dans un groupe de travail pour rédiger un texte adopté de manière consensuelle. Le **Guide du dialogue actionnarial** est un **guide de conduite**, un **guide « comportemental »** et non une couche réglementaire supplémentaire, qui cadre des principes du dialogue privé : un dialogue permanent, dans un esprit d'ouverture et constructif, dans le respect mutuel. Le dialogue actionnarial est une **recommandation**, il ne faut pas se mettre une obligation permanente de répondre à tous les sujets. Sur la question de l'information privilégiée, l'investisseur sait très bien que l'émetteur a la main, c'est la seule vraie limite au dialogue privé.

Ce guide tombe à pic dans un contexte de **très forte progression de l'engagement des actionnaires minoritaires** avec les sociétés dans lesquels ils sont investis. Pour réussir le dialogue actionnarial, l'entreprise doit trouver des solutions pour que ses actionnaires minoritaires soient dans une **situation confortable vis-à-vis de leurs propres clients**, dont la pression est une réalité pour les *asset managers*. **Le dialogue doit se faire au long cours**, sur plusieurs années, et commencer quand tout va bien, pour créer du *goodwill* avec les actionnaires. Le dialogue permanent est une façon de **prévenir les crises**, de régler les problèmes en amont. Et il est important **que le Conseil soit impliqué**.

Echange avec le FIR

(Décryptage flash - 17/10/2024)

Le Forum pour l'Investissement Responsable est une association Loi 1901 créée en 2001, **multi-parties prenantes**, qui s'intéresse uniquement à la **finance responsable** et pas à d'autres formes d'investissements. **Le FIR soutient la recherche académique** et décerne chaque année un prix, sur un scope européen. Il organise également tous les ans à l'automne la **semaine de la finance responsable** (ex-semaine l'ISR), dont l'objectif est d'ouvrir le dialogue avec le grand public sur la question de l'épargne responsable. Il travaille aussi notamment sur des **indicateurs sociaux**, en parallèle de la Taxonomie verte, et remet chaque année un **prix sur le devoir de vigilance**.

Sa **plateforme "engagement"** propose des **éclairages aux investisseurs sur les grandes controverses ou des sujets d'actualité pointus**, organise avec ses analystes des **campagnes thématiques** (comme celle des questions écrites en AG ou encore du travail forcé et du travail des enfants par exemples).

All about... Ethifinance ESG ratings

(Décryptage flash - 08/10/2024)

Ethifinance est un **groupe européen**, présent en France, en Espagne et en Allemagne, avec des **services autour de l'ESG et du credit rating**, en tant qu'agence réglementée par l'ESMA. Le portefeuille couvre volontairement **l'ensemble du spectre des services et solutions pour l'accès à la finance durable**. Les **clients** sont essentiellement des **investisseurs**, mais également des **corporates**. Ethifinance n'a **pas d'activité de conseil aux entreprises**, uniquement aux banques et *asset managers*.

CSRD et la Taxonomie sont intégrées dans l'approche méthodologique, les outils et solutions. La méthodologie actuelle est essentiellement un **scoring** réalisé sur la base de la **collecte de données publiques** et d'un **dialogue avec les entreprises**. L'important est la **connaissance fine** des sociétés suivies et la **pondération** des différents critères.

Ethifinance revoit actuellement ses méthodologies de notation ESG pour **aller vers une appréciation beaucoup moins scorée et beaucoup plus d'opinion sur la capacité de l'entreprise à exécuter sa stratégie et ses engagements**. Ethifinance considère que le marché de la notation ESG sera demain très largement un **marché de notation sollicitée**, demandée par les entreprises.

Marchés obligataires : point sur l'activité et les pratiques

(Décryptage flash - 24/09/2024)

La tendance est à la baisse. Elle anticipe l'assouplissement monétaire de la BCE, qui a été moins rapide que prévu : **l'inflation a été plus résiliente** qu'escompté il y a un an ou encore en début d'année. Néanmoins, **les taux longs ont largement anticipé cet assouplissement monétaire**, puisqu'on est également dans une configuration particulière avec une **inversion de la courbe des taux**, avec des taux courts beaucoup plus hauts que les taux longs. Les taux longs sont le résultat de l'offre et de la demande, et il y a en ce moment beaucoup de collecte sur la place d'actifs obligataires, beaucoup de *cash* à investir. **Le risque crédit a tendance à se compresser**. Les conditions de financement restent très favorables pour les émetteurs, grâce à cette collecte et aux nombreux *inflows*. **Les volumes sont en forte hausse cette année** : 35% de hausse pour le marché euro *corporate* international. Les dynamiques primaires sont très vertueuses actuellement et permettent aux émetteurs de se refinancer à moindre coût.

Voir aussi **l'enquête** :

Engagement actionnarial : vos pratiques (Décembre 2024 - **15 sociétés**)

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

Prochaine édition de Cliff mag : juillet 2025
sur les sujets traités au 1er 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



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

