Séminaire

"LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE"

Mardi 31 mai 2011

Composantes et diversité des actionnaires Air France/KLM

Dominique Barbarin
Directeur AFKLM des Relations investisseurs

Mme BARBARIN.- Bonjour Mesdames et Messieurs. Je remercie **Christian Magne** et **Philippe Cadorel** de me donner l'occasion de parler devant vous et vous présenter la communication financière du groupe Air France-KLM que je dirige.

Je suis arrivée en février 1999 à l'occasion de l'ouverture du capital d'Air France, en tant que consultante puis j'ai intégré le groupe en 2000. À l'époque, le nombre d'actions qui étaient mises sur le marché était extrêmement limité puisque nous étions une société détenue majoritairement par l'Etat.

En 2004, une grande avancée marque la fusion avec KLM. Nous avons fait un échange d'actions. Air France devient AIR FRANCE KLM. À partir de ce moment-là, on ne parle plus que du groupe AIR FRANCE KLM.

Nous nous sommes cotés dans le cadre de la fusion sur les places de Paris, d'Amsterdam et de New York. Pourquoi New-York ? Parce que KLM était cotée à New York et comme nous faisions une offre aux actionnaires de KLM par échange d'actions et non pas en cash, nous étions obligés de nous coter à New York. Cela a été une expérience très intéressante mais je ne suis pas sûre de recommencer avec plaisir ! En tout cas, cela a été un moment intense, car les contraintes liées à la cotation à New-York sont extrêmement sévères. Nous avons eu des échanges assez nourris et longs avec l'autorité de marché américaine qu'on appelle la SEC[1]. A l'occasion de la fusion, le flottant s'est élargi, c'est-à-dire que 60 % des actions sont sur le marché et peuvent être plus facilement achetées par des investisseurs, qu'ils soient privés ou institutionnels.

Evidemment, notre métier, dans ces conditions, prend de l'importance. En décembre 2004, nous devenons vraiment une société privatisée, l'Etat ne conservant que 20%. Le flottant important combiné à une bonne tenue de l'action nous a permis en 2007 de pouvoir entrer au CAC40.

Les contraintes du marché américain, en particulier l'application de la réglementation SOX, et le fait que le marché américain représentait moins de 5% des volumes traités, nous ont décidé à quitter le New York Stock Exchange. Nous restons cotés aux Etats Unis et notre programme d'ADR[2], nos actions américaines, ont été transférées du NYSE au marché libre qu'on appelle OTC Market.

Les crises se succédant, le comité scientifique du CAC 40 a considéré que nous ne faisions plus partie des sociétés susceptibles d'être dans cet indice et nous avons été transférés du CAC 40 au CAC Next 20. Le CAC Next 20 est le seuil d'entrée au CAC 40. Nous pourrions donc tout à fait, un jour ou l'autre, revenir au CAC 40.

Nous ne sommes plus cotés que sur les deux places : Paris et Amsterdam ; New York étant un programme d'ADR sur un marché libre. Surtout, le plus important c'est que nous sommes dans les grands indices (le CAC Next 20, l'Euronext 600, l'EURO STOXX). Nous sommes également dans l'indice phare de la bourse d'Amsterdam, dans les indices sectoriels mais surtout, dans les indices de développement durable. Air France-KLM est la seule compagnie aérienne à être cotée dans des indices de développement durable (DJSI World et STOXX 2005) depuis six ans. Et l'an dernier, nous avons été nommés leader du secteur "transport – loisirs".

La répartition du capital (300 millions de titres) est simple : l'Etat détient 16 % ; les salariés détiennent environ 10 %. Nous faisons partie des entreprises françaises qui ont un des plus forts taux d'actionnariat salarié. Nos actionnaires individuels, c'est-à-dire les personnes physiques, détiennent environ 15 % du capital. Nous avons un nombre considérable d'actionnaires individuels.

Les investisseurs français, que l'on appelle résidents, détiennent 24 % du capital et les investisseurs institutionnels non-résidents, 35 %, dont 12 % aux Etats-Unis. C'est lié à notre programme d'ADR.

---

[1] SEC : Securities and Exchange Commission

[2] ADR : American Deposit Receipt = certificat représentatif de la propriété des actions d'une société non américaine

Nous avons à peu près 10 millions d'ADR qui sont détenus aux Etats-Unis, en majorité par deux grands fonds. En Europe, vous avez comme pays, l'Angleterre, la Norvège, évidemment les Pays-Bas, l'Allemagne, la Suisse, et en Asie, c'est la Chine en particulier entre Hong-Kong et un fonds gouvernemental chinois.

Vous savez peut-être que nous avons l'obligation de valider tous les trimestres la structure de notre capital. Nous devons prouver que nous sommes détenus par des fonds français. Nous faisons ce que l'on appelle un titre au porteur identifié (TPI). Nous regardons à travers le TPI si nous sommes détenus à plus de 50 % par des institutions ou des personnes physiques françaises, et tous les trimestres, vous avez sur notre site financier, cette répartition. On dit qu'effectivement, les droits de trafic d'Air France sont ainsi protégés, sachant que les droits de trafic de KLM sont protégés par une autre organisation.

Je vais vous parler du rôle de la communication financière d'un groupe coté.

Au sein d'Air France-KLM, nous sommes une petite équipe de six personnes. Nous nous partageons les relations avec les analystes et les investisseurs, les relations avec les actionnaires individuels, l'e-communication et la gestion des bases de données, des présentations et des documents qui sont très nombreux.

Nous devons être attentifs au marché, au sens large, c'est-à-dire à nos actionnaires mais aussi aux investisseurs potentiels, aux analystes et ainsi qu'à la presse même si nous ne travaillons pas directement avec elle, un service presse s'en chargeant directement. En effet, les articles de presse provoquent une réaction sur le marché, particulièrement des analystes, les investisseurs étant un peu moins friands des bonnes feuilles.

Pour prendre un exemple, toute la presse s'est emparée de ce qui se passe avec le vol Rio/Paris. Chez les analystes, vous n'avez aucune réaction à ce sujet. Les analystes, les investisseurs, réagiront quand les choses seront bien analysées et avec des responsabilités établies. Mais tant que cela reste des informations parcellaires, le marché ne réagit pas. En revanche, si dans la presse, il voit que nous allons faire une commande d'avions ou -parce que cela m'est arrivé très récemment– que le SMIC va augmenter, les analystes vont poser des questions. Par exemple, ils nous ont demandé quels pourraient être les impacts pour nous d'une augmentation du SMIC de X % car ils veulent pourvoir mettre leur modèle et leurs prévisions le plus rapidement à jour.

Notre travail est de communiquer de façon très constante. Le marché ne supporte pas que l'on change de messages constamment. Si vous êtes persuadé que votre stratégie est bonne, alors vous devez la défendre. Elle va évoluer avec les circonstances mais vous devez avoir une constance dans votre stratégie. Je pense que de ce côté-là, le groupe d'AIR FRANCE KLM est très clair.

Evidemment, vous l'avez vécu comme nous, le transport aérien est un métier soumis à tous les aléas. Cela fait dix ans que je suis dans cette maison. Avant d'arriver, j'étais en agence. Dans une agence, vous travaillez pour cinq clients en même temps. Vous avez des opérations extrêmement lourdes ; vous avez des gros et des petits clients ; vous jonglez d'une industrie à une autre. Quand je faisais la mise sur le marché d'Air France, en parallèle, je faisais la mise sur le marché d'une petite entreprise, que vous connaissez peut-être, Soitec, qui est dans les puces à base de silicium. Je jonglais donc entre le transport aérien et les puces en silicium, un groupe qui faisait 12 milliards et une petite société qui faisait 20 millions de chiffre d'affaires. Aussi quand je suis arrivée chez Air France, j'ai craint de m'ennuyer. Je peux vous dire que je ne me suis jamais ennuyée depuis que j'y suis, parce que c'est un métier passionnant et extrêmement sensible aux événements extérieurs.

Quand je suis arrivée, nous avons eu l'accident du Concorde. Cela a été un choc psychologique. L'année suivante, on a eu le 11 septembre. Après, on a eu le SRAS, la guerre en Irak, la montée du prix du pétrole, notre opération AIR FRANCE KLM. Et si je prends simplement cette année, comme moi vous savez que nous avons eu la fermeture du ciel européen, les neiges, ensuite les crises au Moyen-Orient, en Afrique, et enfin avec le Japon. Quand nous avons commencé notre

road-show, lundi dernier, nous nous sommes demandé le ciel européen n'allait pas être fermé, un volcan islandais se remettant en marche... Nous ne sommes jamais tranquilles ; nous sommes très sollicités. Chaque fois, nous devons travailler les réponses pour répondre aux questions soulevées par ces événements.

En face de nous nous avons des actionnaires très différents les uns des autres. Nous avons à peu près 400 000 actionnaires individuels. Évidemment, nous ne discutons pas avec nos 400 000 actionnaires. Beaucoup s'intéressent peu à nous ou pas régulièrement. Donc nous le faisons à travers un club de 7 000 actionnaires. Nous travaillons aussi avec un comité consultatif d'actionnaires individuels. Ce sont 15 membres candidats que nous choisissons et qui représentent le panel de nos actionnaires individuels, tant en termes géographiques qu'en termes socioprofessionnels. Ils nous apportent leurs conseils en matière de communication avec les individuels et participent, par exemple, à la relecture de la lettre trimestrielle que nous envoyons aux membres du club ou à la préparation de l'assemblée générale.

Nous avons des actionnaires institutionnels français et étrangers. Les Anglais ne réagissent pas comme les Américains. Les Allemands ne réagissent pas comme les Anglais. Les Norvégiens ne réagissent pas comme les Espagnols. Évidemment, nous devons nous adapter, non pas en termes de message, car c'est toujours le même, mais dans nos explications. Nous devons tenir compte de nos interlocuteurs.

Et surtout, c'est très important, nous travaillons dans le respect du droit de la communication financière. Je sais que dans le mot "communication financière", il y a le mot "communication". En règle générale, ce terme véhicule une connotation un peu négative. Mais c'est une profession qui existe depuis une vingtaine d'années et qui s'est professionnalisée à travers deux éléments.

Le premier, c'est la demande des fonds anglo-saxons qui avaient l'habitude d'avoir des *investor relations* en face d'eux et qui ont poussé les entreprises françaises à recruter des professionnels.

Et le deuxième, ce sont les directives européennes. Trois grandes directives européennes sur l'abus de droit, la transparence et le prospectus ont créé de nouvelles règles en termes de communication financière. Elles sont transcrites dans les droits locaux participent à une régulation destinée à contrôler le fonctionnement des marchés financiers.

La communication financière est extrêmement surveillée. Nous sommes contrôlés par l'Autorité des Marchés Financiers (l'AMF) à Paris, l'AFM à Amsterdam et la SEC quand nous étions cotés sur la bourse de New York. Les membres de l'équipe sont inscrits sur les listes de privilégiés, d'initiés, qui sont remises à l'AMF. Naturellement, quand il y a un problème, l'AMF va d'abord regarder ce qui s'est passé avec l'*investor relations*. C'est pourquoi nous enregistrons nos conversations afin de pouvoir nous justifier le cas échéant.

Le métier s'est transformé. Tout à l'heure, je parlais de communication financière. Aujourd'hui, on parle plutôt d'informations financières qui sont soit permanentes, soit périodiques.

L'information périodique est l'information régulière qui peut être volontaire ou obligatoire. Elle est volontaire lorsque nous publions mensuellement nos chiffres de trafic, elle est obligatoire pour les résultats. Nous avons fait le choix de publier des résultats trimestriels. C'est relativement peu courant mais c'est ce qui se passe dans toute l'industrie du transport aérien.

L'information permanente nous oblige à porter à la connaissance du public, dans de brefs délais, toute information qui pourrait avoir une incidence sur le cours de bourse.

Il faut donc être très attentif et se poser la question non seulement pour l'information issue de notre service mais aussi pour les communiqués émis par la presse. Nous en discutons et s'il y a un risque, nous sortons l'information en dehors des heures d'ouverture des marchés. Le marché a ainsi le temps de l'intégrer, de la digérer et de prendre des décisions. Si nous sortions ces communiqués pendant le marché, il n'y aurait que les personnes qui ont accès à cette information de façon rapide

qui pourraient intervenir éventuellement sur le marché. Cela créerait un déséquilibre dans le traitement égalitaire de tous les actionnaires.

Évidemment de l'information, on passe à la communication. C'est-à-dire que l'on doit expliquer la stratégie du groupe. On doit expliquer l'environnement, la concurrence. On ne peut pas parler d'AIR FRANCE KLM sans parler de Lufthansa ou d'IAG. Nous ne faisons pas la communication de nos concurrents mais nous devons être capables de resituer nos décisions ou notre stratégie par rapport à celles de nos concurrents.

Nous devons aussi assurer une bonne fluidité de l'information vers les marchés et cibler nos investisseurs. Nous sommes dans un métier où nous sommes très sollicités. Certains investisseurs ne sont pas forcément intéressés par AIR FRANCE KLM mais en revanche sont intéressés de savoir comment nous nous positionnons par rapport à une autre société. D'autres investisseurs seront plutôt intéressés par la construction aéronautique et vont vouloir nous voir pour corroborer ou pas ce que leur a dit Airbus ou Boeing. On doit faire attention à ne pas perdre trop de temps avec des personnes qui ne sont pas susceptibles d'investir sur le titre d'AIR FRANCE KLM.

Dans notre métier, nous devons être pédagogues. C'est ce que j'ai découvert quand j'ai commencé dans le groupe. Vous avez l'impression d'avoir expliqué un certain nombre de fois l'un des aspects du métier et votre interlocuteur pose une question qui montre que son niveau de connaissance est resté assez faible. On oublie qu'un analyste traite un grand nombre d'entreprises en même temps et qu'il lui est difficile dans ces conditions de tout retenir. C'est ainsi que j'ai découvert que la pédagogie était l'art de la répétition !

Un autre aspect important de notre métier est que nous ne devons jamais oublier de communiquer dans les mauvaises périodes. Les bonnes, c'est très facile, comme vous pouvez l'imaginer. Les moins bonnes c'est plus difficile, mais le marché vous est extrêmement reconnaissant d'être allé lui expliquer pourquoi les choses sont moins bien et qu'est-ce que vous comptez faire pour redresser la situation.

Quand il y a eu l'attentat du 11 septembre, devant la télévision, je me suis dit "*ils ne vont plus acheter du transport aérien*". Nous sommes repartis rapidement à la rencontre des investisseurs américains pour leur expliquer que le transport aérien européen n'était pas le transport aérien américain. Quand je suis revenue, je me suis dit qu'on pouvait continuer, que le marché nous faisait confiance et qu'il avait compris les différences. Mais sur le moment, je me suis vraiment demandé si le marché financier au sens large allait continuer à s'intéresser au transport aérien. C'était un défaut de jeunesse car le transport aérien est tellement fondamental à l'économie mondiale que je ne vois pas comment on pourrait ne pas s'y intéresser.

Nous devons être attentifs aux questions de nos interlocuteurs. Cela ne sert à rien de répondre à côté de la question. On doit répondre de façon appropriée et être pertinent et transparent. Une des règles de notre métier est de ne pas mentir au marché. Ce que nous disons doit être vrai au moment où nous le disons.

Communiquer, c'est aussi choisir le bon outil : un communiqué, une présentation, une conférence téléphonique, un rendez-vous, il faut répondre aux attentes des investisseurs et des analystes.

Enfin, il faut optimiser la transparence financière. Les analystes font des prévisions de résultats avec une tendance à les surestimer. Ils travaillent à partir des informations que nous leur donnons. Malgré tout, ils ont plutôt tendance à surestimer ces résultats. Evidemment, quand il y a des mauvaises surprises, cela introduit une volatilité du cours de l'action beaucoup plus grande que lorsqu'il y a une bonne surprise. Cela peut paraître paradoxal mais c'est ainsi d'où la nécessité de leur donner des informations sur lesquelles ils peuvent s'appuyer.

Le jour où le communiqué sur les résultats est diffusé, notre travail commence car les analystes analysent le document et en particulier les termes de la section perspective du communiqué qu'ils

comparent avec ceux utilisés la fois précédente. Ils nous appellent pour savoir si un changement de vocabulaire traduit une révision de nos prévisions.

Nous sommes dans ce rôle d'intermédiaire entre la Direction générale et le marché pour répondre à ces questions, et en même temps tenir le marché en lui rappelant un certain nombre d'informations déjà communiqués comme par exemple, les tendances du marché ou le prix du pétrole. Notre rôle est de les informer, le leur est de faire des prévisions.

En résumé, le socle de notre communication financière se constitue des communiqués de presse et des présentations, du document de référence, du site internet et de l'Assemblée générale.

Nous publions un communiqué trimestriel sur les résultats. Tous les mois, nous sortons également les chiffres de trafic AIR FRANCE KLM. Il faut que quelqu'un soit toujours présent, même pendant l'été, puisque les chiffres ne sortent pas tous seuls. Concernant les résultats semestriels et annuels, on organise une réunion physique avec les analystes et les investisseurs. Pour les résultats du 1er et 3ème trimestre, on fait des conférences téléphoniques.

Le document de référence est un document extrêmement important qui sort une fois par an, un peu avant le rapport annuel. C'est un document qui est soumis à l'AMF, aux autorités de contrôle. Il est structuré et donne beaucoup d'informations : l'année écoulée évidemment, mais il y a aussi un grand chapitre sur les risques, facteurs de risque, management des risques, et les risques de marché, c'est-à-dire tout ce qui est risque de taux, risque de change, risque pétrole et la façon dont on les gère. C'est une section extrêmement importante et très regardée par le marché.

Une autre section extrêmement importante concerne toutes les données environnementales et sociales que vous retrouvez développées d'une façon différente dans le rapport de développement durable du groupe.

Nous avons l'obligation légale d'avoir un site Internet financier. Notre site www.airfranceklm-finance.com dispose d'une section en français et d'une section en anglais. Au début, nous avions aussi une section en néerlandais pour les actionnaires individuels qui a été abandonnée, les Néerlandais parlant très bien l'anglais.

L'assemblée générale qui se tient en général au Carrousel du Louvre est un moment extrêmement important pour les actionnaires, en particulier pour les actionnaires individuels. Ceux-ci n'ont pas vraiment l'occasion de rencontrer le management ; ce qui n'est pas le cas des gros investisseurs institutionnels. Ils sont donc très friands de pouvoir venir à l'assemblée générale. Nous accueillons à peu près 1 000 personnes, et l'échange avec le management est fort.

L'assemblée est l'occasion pour les actionnaires d'exprimer leur point de vue à travers le vote des résolutions sur les comptes, sur la gouvernance, la nomination d'administrateurs. Ils ont aussi l'occasion de s'exprimer sur tout ce qui touche à leur situation patrimoniale, c'est-à-dire les opérations sur le capital, qui peuvent être pour eux, dilutives ou pas.

En revanche, ils n'interviennent pas sur la gestion de l'entreprise. Celle-ci est réservée au Conseil d'administration qui définit la stratégie, et au management qui la met en application, chez nous, à travers le comité exécutif groupe.

Avec les investisseurs et les analystes, nous avons beaucoup de conversations téléphoniques.

Louis XIV a dit : "`Il est très difficile de parler beaucoup sans jamais dire une chose de trop`".

Dans notre métier, notre angoisse est toujours de dire la chose de trop, qui mettra notre interlocuteur en situation de privilégié, d'initié. J'ai vécu en 2009 une expérience difficile avec un de mes collaborateurs qui avait trop parlé. Cela aurait pu avoir de graves conséquences.

Les road-shows sont aussi des moments importants dans notre communication. Nous faisons quelques roadshows par an dont deux avec le management. Nous partons, sur plusieurs jours, à la rencontre des investisseurs institutionnels. En moyenne, il s'agit de rencontrer 6 à 7 investisseurs par jour. Ce n'est pas toujours facile, surtout au dernier rendez-vous où il faut être toujours aussi enthousiaste et convaincant qu'au premier. A cela s'ajoute les décalages horaires et aux Etats-Unis, il arrive que l'on commence à 6h30/7h du matin.

Nous faisons aussi une journée "investisseurs". Elle a pour intérêt de faire rencontrer aux analystes et aux investisseurs les opérationnels du groupe qui vont expliquer plus en détails leur métier.

Nous participons également à des conférences internationales. Les grandes banques, les grands brokers, organisent des conférences internationales. Tous les ans à Londres, UBS fait une grande conférence internationale sur le transport où beaucoup d'investisseurs viennent et où un certain nombre d'entreprises se présentent. Il y a aussi une grande conférence internationale annuelle à Paris. En fait, nous essayons d'être très présents et surtout quand nos concurrents y participent afin de défendre nos positions.

Outre les analystes financiers, nous rencontrons aujourd'hui des analystes et des investisseurs spécialisés dans l'investissement socialement responsable (ISR) qui repose sur trois pieds : économique, social et environnemental. Nous venons en soutien de l'équipe de développement durable. Nous répondons aux questions qui touchent l'économique et la gouvernance, et l'équipe de développement durable répond aux questions qui touche le social et l'environnemental.

Quand on regarde globalement les investissements, les fonds gérés dans le cadre de l'ISR par, ceux-sont de l'ordre de 1 ou 2% mais ils se développent fortement. Vous avez de grandes institutions, en particulier les assureurs, qui sont très investis dans le socialement responsable. Tous les fonds des salariés sont aussi gérés dans ce cadre. Aux Etats-Unis, il y a un fonds socialement responsable extrêmement important, qui, et j'en ai fait l'expérience, connaît tout ce qui se passe dans les entreprises de façon très fine. J'ai été très surprise en allant les voir, d'être interrogée sur un sujet que nous considérions vraiment comme franco-français. Une chose que nous devons conserver en permanence à l'esprit, c'est qu'aujourd'hui avec Internet, il n'y a plus aucune information qui reste locale. Tout est su partout et à toute vitesse.

Une nouvelle catégorie d'actionnaires se fait jour. Il s'agit des actionnaires activistes. Nous n'avons pas encore été vraiment confrontés à l'actionnariat activiste. On l'a cru à un moment donné mais après vérification, nous avons vu cet actionnaire américain n'était pas un fonds activiste car il en s'était pas inscrit en tant que tel auprès de la SEC. Il exprimait juste son point de vue et n'avait pas la volonté de mobiliser l'ensemble des actionnaires.

Cette catégorie d'activistes est intéressante. Je les classerais en trois catégories.

Les actionnaires activistes "légaux". **Colette Neuville** en est un symbole en France. Ce sont des associations de défense des actionnaires, en règle générale minoritaires, qui souvent se considèrent maltraités dans toutes les opérations et vont porter le problème soit devant les autorités de marché, soit en justice, mais ils restent dans le cadre d'une procédure légale très clairement établie.

Vous avez un deuxième type, les activistes financiers. Nos amis néerlandais en ont fait l'expérience à travers ABN-AMRO, où deux fonds qui ne détenaient même pas 4 % du capital ont obligé la banque à se démanteler, parce que le titre d'ABN- AMRO ne performait pas comme les autres institutions bancaires. Ils considéraient que la banque était mal gérée. On a vu les résultats de cette prise de pouvoir.

Et un troisième type d'actionnaires activistes, les actionnaires activistes politiques, au sens large du terme. Ils suivent soit des objectifs "développement durable", soit des objectifs "syndicaux", soit des objectifs "économiques".

Prenons par exemple, Starbuck à Seattle. Des fonds ont considéré que Starbuck ne payait pas suffisamment ses producteurs de café pour du café équitable et qu'en revanche, le prix qu'il faisait payer à ses clients était trop élevé et disproportionné. Il y a eu de grandes manifestations, de grands rassemblements, et à travers Internet, aujourd'hui, vous pouvez faire participer des milliers de personnes à ce genre d'action.

Il y a eu aussi le cas d'une entreprise pharmaceutique californienne, où des fonds activistes qui étaient des fonds spéculatifs, ont joué en bourse contre cette compagnie pharmaceutique pour l'amener à baisser les prix de ses médicaments antisida à destination des pays en voie de développement.

Aujourd'hui, nous n'avons pas le sentiment que nous pourrions rentrer dans leur champ d'actions, mais il faut faire extrêmement attention, bien valider ce qui se passe et regarder ce qui se dit sur Internet.

J'ai un exemple, non pas sur ce qu'est l'activisme au sens propre du terme mais qui en fait un peu partie. Quand nous nous sommes cotés aux Etats-Unis, nous avons déposé notre document de référence américain et notre rapport annuel. A l'époque, nous avions mis les comptes complets d'Amadeus dont leur organigramme. A l'époque, nous détenions un peu plus de 20% d'Amadeus. Un jour, nous avons reçu une lettre de la SEC disant "*vous avez une filiale qui est située au Soudan. Or, le Soudan est considéré comme un pays sponsor du terrorisme. Expliquez*".

Après des recherches, nous nous sommes aperçus qu'Amadeus avait une filiale à 40% au Soudan. On leur a expliqué que nous n'avions pas de filiale directe au Soudan et qu'il ne s'agissait que d'une participation extrêmement minoritaire. Et cela s'est arrêté là.

L'année suivante, un déontologue d'un grand fonds de pension américain qui gère les retraites des instituteurs et professeurs de la région de New York, nous écrit aussi "*vous avez des opérations au Soudan. Le Soudan est considéré comme un sponsor du terrorisme, on vous demande des explications*".

Je confie cela à nos avocats qui s'aperçoivent que KLM opère aussi un vol au Soudan. Nous avons retrouvé le communiqué émis à l'occasion du vol inaugural dans lequel un ministre néerlandais avait dit "*je suis ravi que KLM rouvre un vol vers le Soudan, cela va permettre aux humanitaires de s'y rendre plus facilement*". Avec nos avocats, je suis allée voir les gens de TIAA-CREF[3]. Je ne savais pas si il fallait répondre uniquement sur la question du vol ou mentionné également la filiale d'Amadeus. Finalement, nous avons évoqué les deux sujets en leur expliquant tout le mécanisme et ils ont très bien compris. En revanche, cette information n'a pas été sans conséquence. En effet, cinq Etats des Etats-Unis ont voté des lois interdisant aux fonds américains gérant des fonds publics comme les retraites d'investir dans des entreprises qui pourraient avoir des liens avec des pays sponsors du terrorisme. Cette liste est définie par les Etats-Unis.

Le gestionnaire du fonds de l'Etat du New-Jersey qui détenait 3 millions m'a appelée pour me dire qu'il était obligé de vendre sa position dans notre capital car l'Etat du New Jersey fait partie des états qui ont voté la loi.

Quels sont nos interlocuteurs et qui parlent avec eux ?

Nos interlocuteurs sont les investisseurs et les analystes. Nous leur parlons régulièrement mais ce sont le président et le directeur général qui portent la parole car ils sont les représentants de l'entreprise. Dans notre fonction, il est donc très important de ne pas dépasser notre responsabilité. Si nous ne connaissons pas la position du management sur un sujet alors que nous sommes questionnés, il faut répondre "je reviendrai vers vous" et aller chercher l'information. Prendre l'initiative d'une réponse peut avoir des implications lourdes.

[3] TIAA-CREF : fonds de retraite et d'assurance des enseignants

Les investisseurs et les analystes veulent également rencontrer des opérationnels. Nous assistons toujours aux entretiens pour bénéficier des informations données par ces opérationnels sur leur métier et nous assurer que les règles de communication financière sont bien respectées.

Pourquoi ? Parce nous devons respecter l'égalité d'information. Ce que je dis à un investisseur ne peut pas être différent de ce que j'ai déjà dit ou pourrais dire à un autre investisseur. C'est une règle.

Une autre règle est la cohérente, la transparente et la permanence dans la relation. Il n'y a rien de pire pour l'image de l'entreprise que d'aller voir un investisseur un jour, de ne pas le revoir pendant deux ans et de revenir comme si de rien n'était, pour le rencontrer à nouveau. En revanche, l'investisseur peut décider de ne pas nous rencontrer pendant une période car il sait qu'il n'a pas l'intention d'investir dans le secteur ou dans la société.

Aujourd'hui, environ 25 analystes nous suivent régulièrement. Ils appartiennent à de grands brokers, majoritairement étrangers. En France, trois/quatre analystes nous suivent régulièrement, deux en Allemagne, et le reste est à Londres.

Le métier d'Investor Relations

Quel est notre métier ? C'est un métier qui est né il y a une vingtaine d'années et qui s'est fortement professionnalisé, guidé par la réglementation. Par ailleurs, nous sommes délégués par la Direction générale pour parler en son nom. Quand nous nous exprimons auprès d'un analyste ou d'un investisseur, c'est bien au nom de l'entreprise que nous parlons. Pour remplir cette fonction, nous devons avoir la confiance de notre management et des marchés.

Pour ma part, je pense que pour bien exercer cette fonction, il faut être en résonance avec l'activité de la société. Cela vous paraît évident mais cela ne l'est pas toujours. Je serais incapable d'être *investor relations* d'une banque parce que je suis une industrielle dans l'âme. Tout ce qui n'est pas industriel est pour moi difficile à comprendre et à expliquer.

Il faut avoir une crédibilité en externe mais aussi en interne car nous ne créons pas l'information, nous la relayons. Nous ne pouvons la relayer efficacement que si nous obtenons des informations des différents départements d'Air France et de KLM. Il y a évidemment les services financiers, comptables, juridiques, le contrôle de gestion mais nous sommes en contact avec beaucoup d'autres départements comme la flotte, les alliances, le cargo, le passage, la maintenance... Nous devons aussi un retour d'informations vers ces départements tout comme vers la Direction générale.

Il faut également favoriser les relations entre le marché et la Direction générale. Les investisseurs, même s'ils ont confiance dans *l'investor relations*, ont besoin de rencontrer et d'entendre la Direction générale.

Il faut aussi choisir la communication adaptée et rencontrer les analystes et les investisseurs, physiquement et téléphoniquement. Ainsi, on peut avoir jusqu'à 250 réunions "investisseurs" dans une année.

Sur 25 analystes, on en a au moins trois/quatre par jour au téléphone. On rencontre également les équipes de vente et les traders des brokers. Ils sont très différents des analystes qui vont chercher l'information, l'analyse au plan économique et financier. Les traders vont plutôt chercher l'information qui pourrait faire réagir leurs clients "c'est le bon moment d'acheter" ou "c'est le bon moment de vendre".

Les analystes crédits sont encore différents. Si j'achète de l'action ou de l'obligation, je ne vais pas regarder les mêmes ratios, les mêmes éléments. Là encore, il faut les rencontrer.

Nous travaillons aussi avec les équipes de développement durable pour répondre aux questionnaires des agences de rating de développement durable.

L'autre côté, c'est évidemment de remonter le sentiment du marché à la Direction générale. Nous le faisons régulièrement à travers des analyses mais aussi une fois par an à travers un audit, que l'on

confie à une société extérieure qui interviewe une cinquantaine d'investisseurs européens, français et américains. Nous faisons une présentation de cet devant le GEC.

Nous analysons le consensus du marché. Chaque analyste fait des projections de résultats pour l'année en cours mais aussi pour les trois ou quatre années qui viennent. On somme l'ensemble de ces prévisions. Nous en tirons un consensus avec le plus haut, le plus bas, un moyen, un médian, et nous regardons par rapport à nos propres projections comment ils se situent.

Et nous gérons les recommandations. Les analystes font des recommandations d'achat, de vente ou de conservation d'un titre. Quand ils changent de recommandations, vous avez deux types d'analyse. Vous avez des changements de recommandations parce que le cours de bourse se rapproche de leur objectif. Si le cours de bourse est à 10 % de l'objectif qu'ils avaient donné, ils vont systématiquement changer de recommandation. C'est un changement de recommandation technique. Et vous avez des changements de recommandations, parce qu'ils considèrent que l'information que nous venons de donner change leurs prévisions de résultats. Et là, en règle générale, ils nous préviennent qu'ils vont changer les recommandations.

Il faut faire très attention. Quand Morgan Stanley, Goldman Sachs ou Merryl Lynch change de recommandation, cela peut impacter le cours de bourse. Si c'est une maison plus petite, en règle générale, c'est relativement neutre. Evidemment, on suit le cours de bourse.

On fait également un benchmark très détaillé des résultats de nos concurrents que nous pouvons retraiter de façon à les rendre comparable. On regarde quelles sont nos marges, notre ratio d'endettement.

Tous les messages, toutes les présentations, tous les communiqués financiers sont préparés par la communication financière. Ils sont validés par le management et le Conseil d'administration pour les communiqués de résultats.

Nous regardons attentivement toutes les études que les analystes produisent sur nous, mais aussi sur tous nos concurrents. Par exemple, on regarde les analyses sur nos concurrents directs, Ryanair et easyJet, sur les aéroports, sur Amadeus et sur les compagnies asiatiques, sur Delta. C'est un suivi assez lourd.

Parmi nos interlocuteurs analystes, vous avez :

- Les analystes actions qui déterminent la valeur d'une entreprise à partir des données disponibles et qui modélisent les flux futurs. Ils font des recommandations des objectifs de cible. C'est vraiment notre cœur de cible sur le marché des actions.
- Les analystes crédits ou taux fixes. Ce sont des analystes extrêmement importants quand vous êtes un émetteur obligataire régulier ; ce qui n'est pas vraiment notre cas. Nous les voyons donc moins souvent.
- Les analystes convertibles ou dérivés. Ils sont très peu intéressés par l'entreprise.
- Les analystes ISR, dont on a parlé.
- Et les agences de rating.

Vous avez deux types d'analystes actions. Les analystes *sell-side*, qui sont chez les brokers ou les sociétés de bourse, et les analystes *buy-side*. Quelle est la différence ?

Le métier du broker est de générer de la commission, parce que c'est lui qui va traiter les ordres d'achat ou de vente de ses clients. Son analyste va faire des analyses qui permettront à leurs clients investisseurs, d'acheter ou de vendre du titre. On les appelle *sell-side*, parce qu'ils vendent leurs analyses à l'extérieur vers leur client.

Les analystes *buy-side*, eux, sont chez l'investisseur. Ils font de l'analyse interne pour les gérants de la maison. En règle générale, à la différence de l'analyste *sell-side*, l'analyste *buy-side* participe à la décision d'investissement.

D'un côté, vous avez des recommandations d'achat, de cession ou de conservation. De l'autre côté, vous avez des processus d'investissement gérés.

Entre analystes et entreprise, vous avez une relation assez particulière. Quand l'analyste rencontre une entreprise, il veut comprendre le métier et l'environnement. C'est extrêmement important. Il veut connaître les données financières et juger de la qualité du résultat. Le discours tenu par l'entreprise est très important car l'analyste juge de la cohérence entre celui-ci et les chiffres.

Si vous annoncez que vous allez faire une croissance de 15 % de vos capacités et que votre recette unitaire va croître de 3 % et mais que votre chiffre d'affaires devrait progresser de 1 %, l'analyste va réagir à l'incohérence.

Leur travail étant de valider la cohérence entre le discours et les chiffres, ils vont capter et interpréter la moindre information du discours. Si vous choisissez un mot et que la fois d'après, vous en choisissez un autre, ils vont réagir, même si pour vous, cela veut dire exactement la même chose. Ils vont vous dire : "*La dernière fois, vous avez dit «significative» et là, vous dites «sensible». On n'est donc pas en train de parler de la même chose*".

Les analystes vont rechercher des idées ou des angles d'attaque nouveaux, leur métier est de valider les rumeurs. Il y en a beaucoup dans ce métier. Une bonne règle est d'énoncer que nous ne commentons jamais les rumeurs. Quand la rumeur dit : "*AIR FRANCE KLM va acheter SAS*", si vous répondez "non", c'est une réponse. Si vous dites "je ne sais pas", c'est une autre réponse. Alors vous dites "c'est une rumeur, je ne commente pas". En revanche, quand la presse annonce de fausses informations qui pourraient avoir un impact sur le cours de bourse, il faut tout de suite réagir et faire procéder à une rectification quand cela est possible.

Nous devons également déminer certains sujets. Quand vous expliquez un sujet avant qu'il ne remonte à la surface, en règle générale, c'est à votre avantage.

Les investisseurs sont ceux qu'il faut convaincre, parce que ce sont eux qui achètent, qui investissent, qui gèrent des fonds, soit pour leur compte propre, soit pour ceux d'une institution ou de leurs clients. L'analyste fait une recommandation et l'investisseur prend la décision finale.

Il existe deux types d'investisseurs. Celui qui est déjà actionnaire va déceler le bon moment pour se renforcer ou se dégager. L'investisseur potentiel, lui, va rechercher une entreprise qu'il considère comme sous-valorisée, il va l'analyser et déceler le bon moment pour rentrer. Notre travail est de convaincre les analystes mais aussi les investisseurs que c'est le bon moment de rentrer dans l'entreprise.

Comme ils ne peuvent pas regarder l'ensemble des entreprises, ils travaillent à partir d'une *watch-list*. Quand ils viennent aux conférences internationales, c'est aussi pour eux le moyen de déceler une entreprise et se dire : "*Je ne connais pas très bien AIR FRANCE KLM, c'est une opportunité, je l'ai rencontrée à la conférence UBS, je vais la regarder de près* ". Il va donc rencontrer le management.

Nous avons des relations directes et assez fortes avec les investisseurs.

Ils sont localisés dans une vingtaine de pays.

Il y a aussi des fonds gouvernementaux. Comme actionnaire, nous avons un des fonds du Koweït, le fonds souverain de Chine et un fonds souverain norvégien. Et nous avons eu le fonds souverain de Singapour.

Pour conclure, le temps passant trop rapidement, je dirais que la communication financière répond non seulement à des obligations mais aussi à des objectifs poursuivis. En effet, l'entreprise porte à la connaissance de ses actionnaires et du public des informations destinées à assurer une confiance durable de la part des investisseurs et nécessaires à leur décision d'investir ou de désinvestir.