

L'exigence d'une nouvelle attitude

En dix ans, l'information financière s'est transformée en communication financière : l'explication comptable a laissé place à une dynamique de marketing financier. Comment en sommes-nous arrivés là ? Et comment redécouvrir les vertus d'une information plus juste ?



Jean-François Carminati
Directeur associé
Actus Corporate & Finance

■ Un projet de directive destinée à accroître la transparence des sociétés faisant appel à l'épargne vient d'être adopté par la Commission européenne. Beaucoup y voient la déclinaison européenne du Sarbanes-Oxley Act adopté en juillet 2002 aux États-Unis et dont le but était d'instaurer une régulation « musclée » des pratiques de sociétés cotées. À nos yeux, il s'agirait davantage d'un écho assourdi et, pour l'instant, lointain, du choc créé outre-Atlantique au sein de l'information financière.

Les premières modalités d'application du Sarbanes-Oxley Act datent de janvier 2003 et la SEC a adopté plusieurs mesures drastiques concernant la transparence des comptes (et notamment l'explication des écarts entre comptes pro forma et résultats comptables), les transactions hors bilan ou les règles de vente d'actions par les dirigeants. La Directive européenne, priorité du plan d'action sur les services financiers approuvés en mars 2000, elle, ne devrait pas entrer en vigueur avant 2005. Bien que plus lente, cette direction est cependant la bonne : elle marque, après des années de surenchère et de perte de repères en matière de communication financière, la volonté d'un retour à une vision saine, claire et cohérente de ce que doit être la transparence de l'information financière vis-à-vis des actionnaires. Déjà la COB a insufflé plus de rigueur par le biais de ses recommandations sur l'élaboration du document de référence relatif à l'exercice 2002, première année d'application de la réforme du visa et de la procédure de contrôle a posteriori. Ce regain de rigueur a aussi investi le domaine de la sémantique où les « termes financiers à caractère non strictement comptable et sans définition précise pour commenter leur

rentabilité ou la trésorerie générée par leur activité » sont désormais prohibés. Exit donc les EBIT, EBITDA, *free cash flows* et autres résultats récurrents...

Le projet de loi sur la sécurité financière présenté en Conseil des ministres le 5 février dernier par Francis Mer prévoit aussi un large dispositif dans le sens d'une plus grande transparence et efficacité des contrôles. Ce nouvel arsenal a vocation à être articulé avec les réflexions communautaires sur les questions transnationales que sont les *hedge funds*, l'analyse financière ou les agences de notation.

À ce corpus de textes s'ajoute à horizon 2005, la publication des comptes aux normes IAS de près de 7000 sociétés cotées européennes... et l'opportunité de passer aux comptes trimestriels. Un ensemble de conditions qui amènent à redéfinir le rôle de l'« *Investor Relations* » ou de ce que l'on nomme en français le responsable de la communication financière.

La tentation du marketing

C'est au moment des grandes vagues de privatisations en Europe dans la deuxième partie des années quatre-vingt que l'influence des modes de pensée anglo-saxons est devenue déterminante : l'intérêt des analystes et des gérants de fonds est passé d'une vision majoritairement comptable à une vision plus opérationnelle et stratégique, centrant leur attention sur le résultat opérationnel, ses composantes et ses dynamiques. Cette attitude n'était pas un mal en soi et conduisait l'entreprise à définir de façon plus précise son projet stratégique, aussi bien global qu'à l'échelle de chacune de ses composantes, et à justifier l'utilisation des capitaux

employés au regard de la rentabilité qu'ils dégagent.

Progressivement, la tentation « baroque » et flamboyante du marketing d'une histoire boursière reposant sur des baisses de coûts, des développements stratégiques ou des rétablissements de rentabilité l'a emporté sur l'austérité « presbytérienne » d'un commentaire sobre et exhaustif des états financiers et comptables de l'exercice. Il n'était pas question de dissimulation : tout était dans les notes aux états financiers et l'on ne parle pas ici des cas de fraude comptable. Mais il suffit de relire des présentations faites par de nombreuses grandes sociétés françaises lors des réunions SFAF des années quatre-vingt-dix, pour mesurer tout ce que la rigueur avait perdu au profit de la volonté, parfois désespérée, de convaincre le marché de la qualité d'un projet global...

D'une certaine façon, une société qui choisit ses indicateurs en fonction de ses intérêts et du contexte, met le doigt dans un engrenage dont l'expérience montre qu'il peut lui être sinon fatal, du moins très préjudiciable.

Les voies de la réforme

Au sein de la direction financière, le responsable de la communication financière d'une société cotée aura tout intérêt à renforcer ses liens avec le contrôle financier. L'association de « l'« *Investor Relations* » à l'élaboration des comptes de l'entreprise, sa connaissance des normes applicables et sa compréhension des choix qui président à leur interprétation est une première voie de démembrement de la communication financière telle que nous l'avons vécue ces dix dernières années. Mais il s'agit là d'un juste retour des choses, car au tout dé-

L'évolution de la fonction de responsable de la communication financière

Le rôle de l'*Investor Relations* était à l'origine assuré par le directeur de la comptabilité ou le responsable des financements. Son but : répondre aux questions des analystes financiers et des gérants de fonds et au-delà, mettre en place et faire vivre une véritable politique de l'actionariat institutionnel et individuel. La montée en puissance du discours actionnarial comme reflet quasi unique de l'identité des sociétés cotées a conféré à la fonction un rôle majeur. Son point de contact n'était plus seulement le directeur de la comptabilité, mais le directeur financier et, de plus en plus, le président, porteur ultime de la

légitimité du discours aux actionnaires et, notamment, aux institutionnels anglo-saxons. Cette « présidentialisation » du discours actionnarial a logiquement transformé le contenu général des présentations formelles des sociétés cotées, les rendant moins « comptables » et davantage « stratégiques ». Rien de répréhensible à cela : une très grande partie des sociétés cotées françaises ont découvert, sous la pression de leurs actionnaires anglo-saxons, la nécessité d'identifier et d'exprimer leur projet stratégique. Mais cette évolution a eu un effet pervers majeur : le discours

actionnarial, largement élaboré et validé par le président, devenait le fond même du discours identitaire de l'entreprise, aussi bien en externe qu'en interne. Il a ainsi assis sa prééminence sur toute autre forme de discours *corporate*, qu'il soit institutionnel ou interne. D'une certaine façon, l'âge d'or des « DirCom » s'est éteint avec la montée en puissance des *roadshows* aux États-Unis. La création de valeur dont il fallait convaincre les jeunes gérants du Massachusetts passait davantage par des programmes de réduction de coûts (dont les coûts de communication institutionnelle) que par le

parrainage d'expositions de peinture, l'entretien de correspondants régionaux ou des politiques de relations publiques intenses. C'était un tort. En France, les grands duels de l'année 1999 ont démontré la supériorité des sociétés qui avaient su maintenir la qualité et l'intensité de leur image auprès de l'ensemble de leurs publics internes et externes, financiers et non-financiers. C'est en effet en veillant à l'équilibre des pupitres entre les trois grandes voix *corporate* que sont les communications financières, institutionnelles et internes qu'une entreprise peut convaincre, dans la durée, de la qualité de son projet.

but de l'information financière, c'était souvent le directeur de la comptabilité qui assurait cette fonction.

Par ailleurs, le discours actionnarial traditionnel reposant, d'une façon générale, sur la séquence « Marchés – Activité – Résultats – Stratégie – Perspectives » devrait s'inscrire dans une dimension plus vaste : celle du projet global de son entreprise (*encadré*).

Articuler, voire ancrer, le discours de communication financière dans le discours institutionnel de l'entreprise, c'est en démultiplier les effets auprès de ceux qui cherchent la validation d'une promesse à l'origine purement financière dans une campagne institutionnelle ou marketing, dans la qualité d'un produit ou, plus largement, dans un « comportement *corporate* ». De même, la compréhension – sinon l'adhésion générale – de l'ensemble des collaborateurs d'une entreprise à l'expression de sa stratégie vis-à-vis des marchés est un élément validant fondamental pour de nombreux analystes et gérants de fonds. Les gérants ne sont plus dupes d'un discours actionnarial musclé qui ne reposerait pas en interne sur des bases de consensus au moins largement partagées par le *mid-management*. Aucune armée n'a jamais remporté une bataille quand ses chefs caracolaient trop loin devant leurs troupes.

Les marchés boursiers restant, aujourd'hui, un public sinon prioritaire, du moins incontournable, c'est au responsable de la communication financière de gérer cette articulation du discours. On bute ici sur la séparation fonctionnelle des trois directions *corporate* de l'entreprise – la finance, les ressources humaines et la communication –, chacune ayant son domaine « réservé » (communication financière, interne et institutionnelle). L'expression d'un discours global et équilibré ne peut donc reposer que sur une parfaite entente entre ses différents concepteurs et diffuseurs. Situation d'entente que l'on retrouve souvent au sein des sociétés où ces fonctions ont un faible *turn-over*, ou lorsque le recrutement pour ces postes est réalisé en interne ou, schéma idéal, lorsque le président s'implique fortement pour accorder les voix.

Le discours actionnarial ne fait que s'adapter aux nouvelles demandes des gérants de fonds et des organismes de tutelle : il ne suffit plus de générer de la croissance rentable, il faut aussi qu'elle soit « propre », « citoyenne », « durable ». Hier, le concept de création de valeur rassemblait l'ensemble des pratiques d'une société cotée soucieuse de satisfaire ses actionnaires. Le rôle de la communication financière était de donner un sens et un contenu à ce concept (fixation d'objectifs

de ROACE, comparaisons avec le coût du capital, réduction des coûts, évolution du TSR, etc.). Aujourd'hui, les concepts de *corporate governance* et de développement durable donnent lieu à l'instauration de normes, de référentiels, de « *best practices* », qu'il appartient au responsable de la communication financière d'intégrer dans le discours actionnarial. Il est significatif de constater que le Rapport Bouton sur l'amélioration du fonctionnement des conseils d'administration traite de l'information financière et des normes comptables. Il a perçu l'étroite liaison de ces éléments : tous traitent de la question fondamentale du comportement de l'entreprise. Le temps permettra-t-il de faire le tri dans ce qui pourrait apparaître aujourd'hui comme un raz-de-marée des priorités?

La communication financière, parce qu'elle constitue encore l'interlocuteur de référence du marché financier, doit être capable de porter et d'exprimer la « nouvelle attitude » de l'entreprise : choix comptables aussi bien que pratiques de *corporate governance* ou de développement durable. Et inscrire son discours dans une dimension aussi bien externe qu'interne. Au-delà, ces nouveaux enjeux posent la question des articulations fonctionnelles de l'entreprise qui peinent aujourd'hui à exprimer leur transversalité. ●