

Une communication tournée vers les investisseurs

Dans sa politique de communication, le secteur bancaire doit tenir davantage compte des attentes des investisseurs dont les décisions s'appuient avant tout sur des anticipations de rentabilité future. Il s'agit notamment de clarifier l'information, de mieux expliquer les stratégies.

Gérard Ardilouze
Associé, directeur du département
banque et finance d'*Ernst & Young*
Avec la collaboration de
Bruno Dathis
Associé

■ Le système financier français et les banques recherchent aujourd'hui activement les moyens d'un renouveau. Comme toujours lorsque c'est le marché lui-même qui change, il n'est plus suffisant d'étudier les causes internes du mal et de réagir, il faut choisir de nouveaux territoires, «*to think out of the box*» comme disent les Américains, élaborer une vision et se donner les moyens techniques et financiers de sa stratégie.

La communication financière dans ce secteur a longtemps été à l'image de certains des sièges sociaux bancaires : en décalage surprenant avec le dynamisme et la modernité des activités de la banque. Peu accessible au profane, mêlant des données comptables à des considérations réglementaires et à des analyses macro-économiques générales, elle est d'un contenu difficile. L'observateur le mieux disposé – client, actionnaire, investisseur, agence de *rating*, collaborateur – a parfois quelque peine à y trouver ce que les banques excellent pourtant à faire dans l'exercice de leur métier : une description analytique du marché bancaire, l'explication du choix d'un positionnement stratégique, l'évaluation des performances passées de l'établissement, des prévisions et quelques données stratégiques comparatives.

L'information financière que produisent les établissements bancaires est en effet essentiellement de nature comptable et historique ; elle répond correctement à des obligations légales.

Mais issue d'une culture du secret, empreinte des caractéristiques d'un secteur longtemps administré, cette information manque, à certains égards, à la fois de profondeur, d'amplitude et parfois de pertinence. Spécialisation, globalisation, création de valeur et d'avantages compétitifs, tels sont les nouveaux enjeux qui vont profondément modifier les métiers de la banque et sa nature même dans le futur – une entreprise flexible, profitable, entièrement tournée vers ses clients, dotée d'indicateurs clairs et maîtrisant les risques. Dès lors, le moment d'un *aggiornamento* de la communication est venu. Établir une nouvelle charte de communication est d'autant plus nécessaire que les ressources proviendront d'investisseurs dont les décisions s'appuient sur des anticipations de rentabilité future.

L'information financière des banques : un particularisme à dépasser

Comme toute entreprise faisant appel aux marchés des capitaux, les banques se doivent d'informer périodiquement leurs actionnaires, les investisseurs potentiels, les analystes financiers sur leur activité, leur situation financière et leur rentabilité. Toutefois, peu d'entreprises ont comme les établissements de crédit la particularité de recourir aux mêmes personnes en tant que fournisseurs de «*matière première*», consomma-

teurs de services et apporteurs de capitaux. Cette situation rend complexes les relations des banques avec les tiers, tant sur les plans psychologique que financier. La variété des cibles et de leurs attentes accroît la difficulté.

Qu'il s'agisse du financement des entreprises et des ménages ou du placement et de la gestion de l'épargne, le rôle singulier que les banques jouent au sein de l'économie les soumet à une attention particulière de la part de nombreux acteurs de la vie économique. La monnaie n'est pas un actif financier comme un autre. De tout temps, la gestion publique du système monétaire a exigé le contrôle des entreprises auxquelles il appartient d'assurer la gestion des systèmes de paiement. Plus que toute autre entreprise, la banque doit entretenir avec ses différents partenaires des relations empreintes de confiance.

Acteurs traditionnels des marchés de capitaux de par leur fonction d'intermédiation, les établissements de crédit accordent à la description de l'environnement économique et financier et de son évolution une place privilégiée dans leur communication financière. C'est autant, si ce n'est plus, par l'évolution des facteurs économiques exogènes que par les choix stratégiques et politiques mis en œuvre, que les établissements de crédit expliquent leurs performances financières. On peut considérer que cette place est exagérée et que le particularisme qui découle des considérations

Une information financière traditionnelle inadaptée

Dans un environnement d'investisseurs sophistiqués, l'information financière légale classique est inadaptée pour trois raisons.

- Elle dépend tout d'abord des politiques comptables retenues par la banque. Il n'est pas besoin ici de rappeler les nombreuses options comptables permettant de modifier les résultats des établissements financiers. Celles-ci sont

parfaitement licites et parfois facilitées par l'existence d'une autonomie comptable sectorielle organisée. Les investisseurs sont conscients du degré de liberté que permettent certains principes comptables, notamment lorsqu'ils font appel au jugement des individus. On a pu constater que seuls les changements de méthodes comptables ayant un impact sur les *cash-flows* ont une

incidence sur le cours.

Par ailleurs, les modifications de politique comptable permettent parfois, par déduction, d'avoir des indications sur les perspectives de rentabilité futures de l'entreprise.

- L'information financière légale est banalisée. Dès lors qu'elle est communiquée, cette information bénéficie à l'ensemble des investisseurs. Compte tenu de l'efficacité du

marché, celui-ci intègre instantanément l'impact de toute nouvelle information : il n'y a donc aucun intérêt pour l'investisseur à s'appuyer sur des informations déjà contenues dans le cours pour prendre une décision d'achat ou de vente.

- L'information financière traditionnelle est très incomplète.

sus-mentionnées est aujourd'hui largement dépassé.

L'information financière publiée par les établissements de crédit mêle étroitement, au sein de vecteurs de communication non différenciés, information comptable ou financière, données réglementaires, prudentielles ou conjoncturelles. Cet état de fait engendre une situation où la crédibilité de la communication financière de l'ensemble du monde bancaire se trouve parfois mise en cause.

C'est la source d'ambiguïté qui concerne par exemple des notions aussi fondamentales que celles de fonds propres et de capitaux propres.

Enfin, l'information financière communiquée par les banques est plus descriptive qu'analytique. Les données qualitatives publiées apparaissent insuffisamment commentées, tant au regard des risques pris que des décisions de gestion mises en œuvre...

Mieux communiquer sur la rentabilité

A ce stade, des pistes évidentes d'amélioration s'offrent aux établissements de crédit : la pertinence des informations et le souci d'une meilleure compréhension.

La pertinence d'une information financière est établie lorsque celle-ci facilite la décision des utilisateurs. La communication des données financières

historiques au travers des états financiers et du rapport de gestion n'est véritablement pertinente que si elle permet d'évaluer la performance passée de l'établissement et d'effectuer des prévisions pour l'avenir. L'évolution devrait mettre en relief les facteurs essentiels susceptibles d'affecter la rentabilité tels que :

- l'analyse renforcée de la formation du résultat comprenant la communication plus systématique des résultats par métiers, secteurs d'activité et zones géographiques ;
- la communication, essentielle dans ce secteur d'activité, de données chiffrées relatives aux actifs improductifs, non performants ou restructurés ;
- une communication plus large sur les risques et leur gestion, tant leur matérialisation constitue un facteur de volatilité des résultats, qu'il s'agisse des risques de marché ou du risque de crédit.

Pour être utile aux utilisateurs, l'information communiquée doit être compréhensible. La complexité des métiers et produits bancaire, des risques qu'ils induisent rend l'exercice des établissements de crédit particulièrement difficile. L'information chiffrée publiée par les établissements est parfois difficile à interpréter, qu'il s'agisse du traitement comptable des instruments financiers et des risques opérationnels qui leur sont attachés ou des données relatives à la couverture du risque de crédit. S'il est peu probable que la diffusion d'informations chiffrées plus détaillées soit de

nature à palier cette difficulté, il est par contre nécessaire que les établissements renforcent l'information qualitative communiquée. D'autre part, l'adoption de vecteurs de communication différenciés, peut constituer aussi un moyen efficace de mieux répondre aux attentes spécifiques des différents publics visés.

Objectif : accroître la valeur actionnariale

Cependant, même améliorée, l'information financière prise dans son acception traditionnelle reste encore insuffisante lorsqu'on considère le point de vue d'un investisseur. Le capitalisme contemporain tend en effet à remplacer le capitalisme managérial par un capitalisme d'investisseurs (2). Cette nouvelle situation se traduit par un retour en force des investisseurs professionnels qui déterminent, chez les entreprises, de nouveaux comportements et de nouvelles stratégies pour assurer aux actionnaires un retour correspondant à leurs exigences de rentabilité. La maximisation de la valeur actionnariale devient un des objectifs essentiels de l'entreprise.

Cette révolution fait insensiblement passer les chefs d'entreprises et leurs responsables financiers du statut d'acheteur de ressources à celui de promoteur des titres de l'entreprise. Un nouveau marketing, financier celui-là, doit donc être mis en œuvre au plus haut niveau dans l'entreprise. Dans ce

cadre, la communication financière va, elle aussi, connaître de profondes transformations. Les banques disposent-elles des ressources nécessaires pour les mettre en œuvre ? La maîtrise de ce nouveau marketing constituera dans les années à venir, un élément clé de la supériorité stratégique des entreprises cotées et au premier titre, des grands établissements bancaires.

Face à la mondialisation des marchés financiers, la création d'un espace bancaire européen unifié, les banques françaises, dont le rendement des fonds propres est en retrait très sensible par rapport à celui de nombreuses banques étrangères, se doivent d'augmenter le retour sur investissement de leurs actionnaires. Cette nécessité d'accroître la valeur actionnariale se trouve renforcée par le besoin en fonds propres qu'impose aux banques le ratio européen de solvabilité.

La véritable préoccupation du marché n'est pas de connaître les performances financières récentes d'une banque, mais de comprendre comment son management compte créer des avantages compétitifs défendables, décisifs et durables. Seule la supériorité stratégique permet de dégager une rentabilité sur capitaux propres supérieure au coût du capital et à la rentabilité des concurrents, et créer ainsi de la valeur. S'il est difficile de prévoir quelle sera la tendance des dividendes futurs, il est plus aisé de porter un jugement sur les capacités stratégiques d'une banque. Cette analyse s'appuie sur de multiples éléments : choix stratégiques quant aux métiers exercés, internationalisation, contrôle des risques, technologies de l'information, qualité du management, organisation interne, culture d'entreprise, alliances, choix financiers, etc. Force est de constater que les éléments de communication financière émanant des banques françaises répondent rarement à ces questions.

La gestion de la valeur dans les métiers bancaires

Les recommandations de gestion de la valeur soulèvent des interrogations ou des objections dans de nombreuses grandes entreprises françaises ou étrangères. On leur objecte tantôt le nombre et la variété des activités gérées dans une même entreprise, les cycles différents des produits, les réglementations, la nature

du marché, la difficulté des prévisions, la nature de l'actionnariat... Peu de ces obstacles résistent à l'analyse. La situation est-elle comparable dans les banques qui exercent un métier – des métiers – très spécialisé ? Disposent-elles aujourd'hui d'outils qui rendent la gestion de la valeur possible, et surtout mesurable, transparente, traduisible pour les observateurs financiers ? Nous le croyons.

Sans entrer dans le détail d'une analyse complexe, il nous semble possible de concilier les objectifs des actionnaires, dividendes, valorisation du capital financier, auto-financement de la croissance, rentabilité attendue des investissements en partant d'outils et de méthodes aujourd'hui de plus en plus largement utilisés dans les banques : la gestion globale des risques (sur la base de la *value at risk*).

«La véritable préoccupation du marché n'est pas de connaître les performances financières récentes d'une banque, mais de comprendre comment son management compte créer ou maintenir des avantages compétitifs défendables, décisifs et durables.»

Le management bancaire devient le constructeur d'une chaîne de valeur actionnariale qui part de l'allocation stratégique des actifs économiques par métier, mesure le rendement rapporté au risque, analyse et gère de manière homogène les risques encourus, les consolide et les compare. L'actionnaire est alors plus à même de porter une appréciation sur la rentabilité comparée de son investissement : chaque ligne de métier – *cash management*, gestion, crédits, marchés, conservation, patrimoine... – ne devrait-elle pas être analysée à la lumière de la valeur détruite ou créée en fonction d'un taux de rendement cible et du coût du capital ajusté d'un facteur de risque ? La gestion du bilan fondée sur une approche globale de portefeuille repose alors sur la démonstration de ce que la banque

s'efforce d'atteindre un optimum d'efficacité dans l'allocation des capitaux qui lui ont été confiés. Elle postule aussi une analyse de la politique générale de tarification, politique qui vise à procurer le rendement attendu des capitaux affectés, les fonds propres servant à faire face aux risques de faible occurrence non couverts par la politique des prix.

Répondre aux attentes des investisseurs

Dans ce cadre, quel est l'apport de la communication financière ?

Il faut tout d'abord faire justice d'une croyance erronée : le rôle de la communication financière serait, tout comme la publicité commerciale, de faire vendre un produit (en l'occurrence des actions). La communication permettrait d'augmenter la demande, et par conséquent le prix de l'action. De nombreuses études (3) ont démontré qu'en réalité, le cours d'une action est déterminé par sa valeur intrinsèque, et non par la loi de l'offre et de la demande. La courbe de la demande pour une action est une ligne horizontale : les prix sont déterminés à partir de l'information que les investisseurs les mieux informés détiennent sur la valeur intrinsèque de l'entreprise.

L'existence d'investisseurs professionnels à la recherche d'opportunités permet de compenser celle d'investisseurs non informés et motivés par des considérations de liquidité.

En ce qui concerne le contenu, la communication financière doit être profondément repensée pour intégrer les caractéristiques des marchés financiers. Son rôle principal est de diminuer l'asymétrie d'information existante entre le management de la banque et les investisseurs. Pour inévitable qu'elle soit, cette asymétrie doit être réduite autant que faire se peut, car elle a un impact négatif sur la valeur de la banque.

Dès lors, le contenu de la communication financière est triple :

- tout d'abord, il s'agit de montrer la capacité et la volonté des dirigeants à dégager de manière récurrente un certain niveau de rentabilité financière. A cet égard, de nombreuses études ont été effectuées montrant une corrélation très forte entre le ROE anticipé pour une banque et sa décote (ou sa prime) de marché sur actif net (4) ;

- ensuite, il faut expliquer les choix effectués par la banque en matière de risque ainsi qu'il a été dit plus haut ;
- enfin, il est important de communiquer les modes d'organisation et de gestion retenus : quels sont les principes de gestion, en particulier ceux qui encadrent les décisions stratégiques, et les principes de gouvernement d'entreprise adoptés au plus haut niveau. Ces informations sont critiques pour comprendre dans quelle mesure la création de valeur sera effectivement prise en charge au sein de la banque.

Certains objecteront que la diffusion de ces informations pourrait porter préjudice à la banque en révélant à ses concurrents sa stratégie et les avantages compétitifs qui lui permettront de la réaliser. Il s'agit seulement d'esquisser les grands traits d'un environnement favorable à la création de valeur. Les investisseurs sont par ailleurs plus sensibles à l'existence de processus favorisant une bonne prise de décision qu'à la décision elle-même qui sera peut

«Le premier domaine dans lequel doit s'exercer cette nouvelle orientation est la sélection des investisseurs. Comme toute entreprise, la profitabilité d'une banque est très liée à son actionariat.»

être mise en cause quelques mois plus tard. Enfin, si la diffusion publique d'une «stratégie» risque de porter préjudice à l'établissement financier, cela veut sans doute dire que les avantages compétitifs ne sont ni durables et décisifs (car imitables), ni défendables (car attaquables). Dans ces conditions, s'agit-il d'une stratégie solide ?

Une orientation plus marketing de la communication

Au-delà du contenu, il importe donc d'élargir le champ d'action de la communication financière et de lui donner une orientation plus marketing en éclairant le marché sur la nature et la

puissance des investisseurs présents au capital, de s'adapter aux attentes des investisseurs en matière de communication, en s'interrogeant sur l'impact des décisions prises sur le marché et d'offrir des signaux multiples, communication institutionnelle mais également communication plus informelle. ●

(1) Nous pouvons citer à titre d'exemple les opérations de réévaluation interne, le traitement des opérations de *leaseback* mais aussi le calcul des impôts différés.

(2) Voir Michael Useem, «Investor capitalism», *BasicBooks*, 1996.

(3) La théorie financière qualifie ce type de marché de «semi-efficient».

(4) Voir Franck Quentin, «Enjeux et problématiques de l'évaluation d'entreprise par comparaisons boursières», *ESCP*, 1996.



Le passage à l'euro

L'euro et les acteurs économiques

Les conditions générales du passage à l'euro

Le schéma de place bancaire et financier

Cahier des charges AFECEI

Conséquences de la monnaie unique

sur les entreprises (Rapport Simon-Creyssel)

Commandez le n° 581 de *Banque* et son supplément gratuit*

Bon de commande

Prix unitaires TTC

	France	Export
De 1 à 49 ex.	75 F	85 F
De 50 à 99 ex.	60 F	70 F
De 100 à 499 ex.	50 F	60 F
De 500 à 1 000 ex.	40 F	50 F

Je commande ex. du n° 581 (mai 1997) de *Banque* avec son supplément gratuit* au prix unitaire de F TTC pour un montant total de F.

Règlement à l'ordre de la Revue Banque 18 rue La Fayette, 75009 Paris

☎ 01 48 00 54 02 ; fax 01 42 47 16 15

par chèque

par carte bancaire N°

Date limite de validité mois année

Signature

Règlement obligatoire à la commande. Les règlements sur l'étranger sont à effectuer en francs français, par chèque payable en France, net de frais. *Banque* est une revue professionnelle, le montant de votre commande peut être imputé sur vos dépenses de formation continue, conformément à la circulaire n° 471 du 17 août 1989.

*Ne peut être vendu séparément.

Société

Nom

Prénom

Fonction

Service

Adresse

Code postal Ville

Pays

Code TVA (pour les pays de la CEE)

Téléphone

Télécopie