

OPTION FINANCE

Les nouvelles attentes de la communication financière

La communication financière a changé de nature. Traditionnellement considérée comme une corvée annuelle obligatoire, elle est devenue une préoccupation permanente des dirigeants. Longtemps limitée aux professionnels de la finance, elle s'adresse aujourd'hui à un public élargi. Elle n'est plus centrée sur les comptes, mais développe une information économique générale. L'écrit conserve son importance, mais la communication est de plus en plus interactive sur Internet et dans les différentes réunions rassemblant actionnaires, analystes ou journalistes.

Les entreprises sont confrontées aujourd'hui à une grave crise de confiance et elles ne peuvent pas ne pas réfléchir à l'efficacité de leur communication financière. Cela fait maintenant plusieurs mois que le débat a été lancé sur les causes de la crise de confiance et les remèdes à y apporter. On peut dire aujourd'hui que tous les acteurs de la chaîne d'information financière ont été, à un moment ou un autre mis en question : dirigeants, administrateurs, auditeurs, analystes financiers, régulateurs, etc...Mais il faut être bien conscient que le renforcement des réglementations et l'amélioration des codes de déontologie, sans doute nécessaires, ne seront pas suffisants si les entreprises, qui sont au cœur du problème ne font pas évoluer significativement leur communication financière. Il leur appartient de répondre aux attentes de ceux qui leur confient leur épargne.

- **Comment restaurer la confiance ?** L'image financière de toutes les entreprises a été détériorée par la faute de quelques-uns. Mais il serait illusoire de réduire le défi que doivent relever les entreprises à un simple problème comptable. C'est leur communication financière prise dans son ensemble qui doit être traitée.
- **Quelle est la pertinence des informations non comptables sur lesquelles on choisit de communiquer ?** Faute de référentiel précis, c'est à l'entreprise de définir ce qui est pertinent, en se référant aux attentes des analystes et investisseurs. De manière générale, les informations communiquées doivent permettre de comprendre la stratégie de l'entreprise, d'analyser son modèle économique et de suivre ses performances.
- **Par rapport à quels critères vérifier la qualité d'une communication financière ?** La communication financière porte de plus en plus sur des informations que l'on ne classait pas traditionnellement dans la catégorie des informations financières. Il y a aujourd'hui un véritable problème de la qualité de ces informations.
- **Peut-on redonner confiance sans faire valider la sincérité de sa communication financière ?** La communication financière s'étendant bien au-delà des comptes, un écart s'est creusé entre l'information certifiée (les comptes) et l'information utilisée (l'ensemble de la communication.)
- **Comment gérer un projet de réorganisation de sa communication financière ?** Les entreprises doivent s'interroger avec honnêteté sur le professionnalisme de leur communication financière et l'adéquation des moyens qu'elles y consacrent.

1. Comment restaurer la confiance ?

Adopter une approche globale de sa communication financière

Qui osera prétendre que les investisseurs prennent leurs décisions sur la base du rapport annuel publié pour l'assemblée générale des actionnaires ? La réalité est que ceux dont le métier est d'apprécier la valeur des entreprises, s'appuient sur les comptes, certes, mais aussi sur tout un ensemble d'informations non comptables. En revanche, certains d'entre eux n'hésiteront pas à mettre en cause la régularité et la sincérité des comptes, si les performances de la société dont ils ont acheté les titres, se révèlent moins favorables que ce qu'ils avaient anticipé. Pourtant, lorsque l'on regarde a posteriori les comptes annuels des sociétés qui ont fortement déçu leurs actionnaires, on constate que dans la plupart des cas, toute l'information obligatoire figurait dans l'annexe. Les comptes étaient réguliers et sincères au sens de la loi. Ce qui peut aujourd'hui être critiqué à juste titre, c'est la façon dont ces comptes ont été présentés et la façon dont les perspectives de l'entreprise ont été annoncées. **Il n'y aura pas de progrès significatif dans la communication financière, tant qu'on n'aura pas reconnu que la communication sur les comptes peut être plus trompeuse que les comptes eux-mêmes.**

Distinguer deux niveaux de communication, qui ont chacun leur propre logique

On peut considérer qu'il y a deux niveaux dans la communication financière qui forment un ensemble dont on doit vérifier la cohérence, avec les comptes d'une part et la stratégie annoncée, d'autre part:

- la communication sur les comptes,
- la communication d'informations non comptables.

La **communication sur les comptes** complète les comptes. Elle fournit les clés d'interprétation économiques. D'après Philippe Danjou de la COB, intervenant à la journée « Arrêté des comptes » organisée par PricewaterhouseCoopers en partenariat avec les Echos, « *il ne s'agit pas uniquement de donner des chiffres mais d'expliquer ce qu'il y a derrière ces chiffres* ». Les commentaires sur les comptes sont d'autant plus nécessaires que certaines règles comptables ne sont pas claires. Pour Fabrice Rémon de Déminor, intervenant également à la journée « Arrêté des comptes », « *il est impératif que l'on explique à l'actionnaire les différents raisonnements qui ont été confrontés et pourquoi la société a décidé de choisir telle ou telle méthode comptable.* »

La communication des comptes est habituellement complétée par la **communication d'informations non comptables**. Pour faire simple, on peut rappeler que les comptes expriment le passé de l'entreprise. Ce qui est au cœur de la logique financière, c'est l'avenir. L'avenir d'une entreprise dépend essentiellement de la pertinence de sa stratégie et de la qualité de son management. Il ne s'agit plus alors d'expliquer les comptes, mais de fournir des informations dont on devra plus tard, vérifier la réalité à travers les comptes.

Apprécier son niveau de crédibilité

A la question, « comment restaurer la confiance ? », les entreprises ont plusieurs possibilités de réponses. **Tout dépend de l'image financière de l'entreprise.** Certaines entreprises bénéficient d'une image financière forte, d'autres pas.

On comprend bien intuitivement ce qu'est une **image financière forte**. Elle répond en fait à 3 critères :

- Elle est **juste**, c'est à dire qu'elle correspond à la réalité économique de l'entreprise (« the track record »), telle qu'on a pu la vérifier.

- Elle est **positive**, c'est à dire qu'elle permet d'anticiper des perspectives intéressantes pour l'investisseur.
- Elle est **cohérente** avec l'image globale (corporate) de l'entreprise.

L'expérience prouve qu'une image financière forte est le meilleur rempart contre les fluctuations irrationnelles ou disproportionnées du cours.

Les entreprises sont-elles prêtes à faire aujourd'hui, les efforts nécessaires au renforcement de leur image financière ? Il est clair que cela ne peut pas se faire sans accepter une plus grande transparence. On parle d'ailleurs beaucoup de transparence financière, mais on la définit plus rarement. **La transparence ne consiste pas à accumuler les informations, mais à choisir les informations pertinentes.** Celles-ci sont dans l'entreprise : ce sont les indicateurs de performance réellement utilisés en interne. Cette idée peut en heurter plus d'un, frémissant à la perspective de dévoiler les secrets d'affaire. Et pourtant, **comment prétendre que ce qui est jugé important pour évaluer en interne les performances de l'entreprise, ne serait pas important pour ceux qui lui confient leur épargne ?** Il appartient à chaque entreprise de définir un niveau de transparence compatible avec le secret des affaires d'un côté, mais répondant aux attentes des marchés financiers, de l'autre. Ces attentes sont d'autant plus grandes que le niveau de confiance est faible.

La meilleure définition de la transparence est sans doute celle de Warren Buffet : « *Nous serons honnêtes dans les informations que nous vous donnerons, en soulignant les points positifs et négatifs importants pour l'estimation de notre valeur. Notre ligne de conduite consiste à vous dire ce que nous voudrions savoir si nous étions à votre place.* »

2. Quelle est la pertinence des informations non comptables sur lesquelles on choisit de communiquer ?

Sortir des idées reçues

Aujourd'hui, il est trompeur de prétendre que les comptes annuels donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société. Si cette formule est envisageable pour des entreprises dont l'essentiel des actifs est corporel, elle est totalement inadaptée dans les secteurs où l'essentiel de la valeur est constitué par des actifs immatériels. **Lorsque des investisseurs sont prêts à acheter un titre quatre ou cinq fois sa valeur comptable, cela signifie de toute évidence, que les perspectives d'avenir les intéressent davantage que le passé traduit par les comptes.**

Les entreprises sont donc amenées à communiquer des informations non comptables supplémentaires pour permettre aux professionnels des marchés financiers d'effectuer leurs prévisions.

Toute la question, pour les dirigeants, est de ne communiquer que des informations pertinentes. A ce sujet, si l'établissement des comptes doit respecter des normes rigoureuses, la communication financière, en revanche, est très peu normée. Cela veut dire que **l'on ne peut pas définir la pertinence d'une information non comptable par rapport à un référentiel.** C'est donc à l'entreprise de définir ce qui est pertinent. Or si communiquer, c'est avant tout répondre aux attentes de ceux à qui on s'adresse, il ne saurait y avoir d'appréciation de la pertinence d'une communication financière sans identification des attentes des analystes financiers et des investisseurs. C'est normalement le rôle des responsables de la relation investisseurs de s'en préoccuper, mais toutes les sociétés cotées n'en ont pas. Les enquêtes auprès des utilisateurs de l'information communiquée par l'entreprise permettent d'affiner l'analyse de leurs besoins et de leur satisfaction.

Globalement, il n'est pas nécessaire de faire des études très approfondies pour savoir que **la question essentielle, pour les professionnels des marchés financiers est de pouvoir évaluer la stratégie, le modèle économique de l'entreprise et la qualité de son management.**

Expliquer son modèle économique

Le cadre ci-dessous structure les informations relatives au modèle économique de l'entreprise. Suffit-il pour autant de traiter chacun de ces points en quelques phrases bien rédigées ? Certainement pas. Il est nécessaire aujourd'hui d'établir une communication de preuve et de démontrer le discours par des indicateurs financiers et non financiers pertinents, compatibles avec le secret des affaires.

A priori, toute la difficulté est de les identifier. Pourtant, la réponse est évidente : Comme nous l'avons déjà dit, les indicateurs les plus pertinents pour rendre compte du modèle économique de l'entreprise sont ceux qui sont utilisés en interne pour piloter l'activité.

<i>Cadre d'analyse du modèle économique</i>			
<i>Environnement</i>	<i>Stratégie</i>	<i>Facteurs clés de succès</i>	<i>Mesure des performances</i>
Contexte concurrentiel	Buts et objectifs	Innovation	Performances économiques
Contexte macro-économique	Organisation	Marques	Situation financière
Contexte réglementaire	Gouvernance	Clients	Gestion du risque
		Chaîne logistique	
		Ressources humaines	
		Réputation de l'entreprise	Performances par segments d'activité

- « **Environnement** » : cette catégorie regroupe les informations sur le contexte concurrentiel et réglementaire, et notamment la situation macro-économique des régions où sont exercées les activités. La plupart de ces informations sont soit sectorielles, soit propres à l'entreprise. Elles proviennent généralement de sources extérieures, mais il incombe néanmoins aux entreprises de vérifier leur exactitude et de préciser leurs sources.
- « **Stratégie** » : sous cette rubrique, sont précisés les objectifs qualitatifs et quantitatifs, l'organisation mise en place pour concrétiser la stratégie et la fonction de gouvernance qui veille au respect de cette stratégie par les dirigeants.
- « **Facteurs clés de succès** » : ce qui importe ici, c'est de décrire les choix faits par l'entreprise pour développer ses avantages concurrentiels. Force est de constater que ces éléments qui correspondent aux actifs immatériels de l'entreprise sont souvent mal communiqués. Il ne suffit effectivement pas d'affirmer que « les clients sont fidèles », ou que « le processus est innovant », ou encore que « la marque bénéficie d'un grand renom ; » Il faut le prouver et l'illustrer par des indicateurs pertinents.
- « **Mesure des performances** » : l'entreprise doit préciser les critères sur lesquels elle estime devoir être jugée. Si elle n'est pas claire sur les indicateurs de performance qui lui semblent adaptés, elle prend le risque d'être mal évaluée.

3. Par rapport à quels critères vérifier la qualité d'une communication financière ?

Définir les critères de qualité

La communication financière doit être traitée dans son ensemble. Toutes les informations communiquées doivent répondre aux mêmes exigences de qualité que les comptes, quelles soient comptables ou non comptables, quantitatives ou qualitatives, historiques ou prospectives.

Les attributs de la qualité de l'information comptable sont d'ailleurs applicables à l'ensemble de la communication financière :

- **La conformité aux référentiels** : il n'y a pas de normes, mais il y a des pratiques sectorielles auxquelles se réfèrent les analystes et qui permettent de comparer les entreprises entre elles.
- **La neutralité** : le choix des informations communiquées ne doit pas être influencé par la volonté de détourner l'attention des vrais problèmes.
- **La comparabilité** : les informations doivent être présentées de manière identique au cours d'exercices distincts (en particulier, quand on calcule des ratios).
- **La fiabilité** : les informations non comptables doivent être produites par des systèmes d'information qui répondent aux mêmes normes de contrôle interne que les informations comptables.
- **La vérifiabilité** : les informations communiquées doivent s'appuyer sur des documentations probantes.
- **La pertinence** : les informations communiquées doivent permettre de comprendre la stratégie de l'entreprise, d'analyser son modèle économique et de suivre ses performances.
- **La clarté** : les informations communiquées doivent pouvoir être comprises rapidement et sans risques de mauvaise interprétation.
- **La flexibilité** : la communication financière doit s'adapter à l'évolution des besoins des marchés financiers.

Définir les responsabilités

Le respect de ces critères de qualité peut nécessiter, pour certaines entreprises de redéfinir les responsabilités en matière de communication financière et d'adapter leur système d'information de gestion. Toutes les fonctions de l'entreprise sont aujourd'hui concernées par la communication financière, mais elles ne le savent pas. Le système d'information est conçu pour les besoins internes de gestion et pour répondre aux exigences réglementaires, mais pas nécessairement pour répondre aux demandes externes, ce qui est l'objet même de la communication financière. De plus, les supports de la communication financière sont de plus en plus variés (rapport annuel, communiqués, réunions, Internet) et les besoins de réactivité de plus en plus forts (profit warnings, situations de crises.)

Si les responsabilités pour l'arrêté des comptes sont habituellement clairement définies, il n'en est pas toujours de même pour la communication financière. Le chef d'entreprise est le porte-parole naturel et nécessaire de l'entreprise. Il engage sa crédibilité et sa responsabilité. Pour être en mesure de gérer de façon efficace le temps important qu'il doit consacrer à la communication financière, il a besoin de s'appuyer sur une équipe de professionnels capable d'anticiper, centraliser et contrôler l'information attendue par les marchés. Il importe que cette équipe ait une vision commune sur le contenu de la communication financière. Il faut aussi veiller à ce que ce soit le même contenu qui soit décliné à travers les différents supports. Or, on constate souvent que les responsabilités en la matière sont éparpillées. Il est des situations où le directeur financier établit les comptes, mais le rapport annuel est préparé par le responsable de la communication et la présentation

des résultats par le responsable des relations investisseurs. **La qualité de la communication financière, c'est aussi la cohérence, dans le respect du principe de l'égalité des actionnaires.**