



CELSA

CELSA - UNIVERSITE PARIS-SORBONNE (PARIS IV)
Ecole des Hautes Etudes en sciences de l'Information et de la Communication

DIPLOME D'ETUDES SUPERIEURES SPECIALISEES
en Techniques de l'information et de la communication

Option Communication des Entreprises et des Organisations Internationales

LES NOUVEAUX ENJEUX DE LA COMMUNICATION FINANCIERE
Transformer les contraintes en opportunités

Préparé sous la direction de Jean-Baptiste Carpentier

Nom : FAYARD

Prénom : LUCIE

Promotion : 2003-2004

Option CEOI

Soutenu le : 9 décembre 2004

Mention :

Note du mémoire :

Remerciements	4
Introduction.....	5
1 ^{ère} partie Un double faisceau de contraintes à surmonter : la réglementation et les publics	9
A. Un cadre réglementaire qui oblige à la transparence.....	9
1. Des scandales déclencheurs	9
2. Un marché boursier de plus en plus réglementé	12
a) La loi NRE et la loi de sécurité financière.....	12
b) La loi Sarbanes-Oxley	14
c) Des contraintes de transparence qui pèsent aussi sur la comptabilité	14
3. La gouvernance d'entreprise	16
B. Des logiques d'opinion qui structurent l'image et les discours des entreprises	18
1. Un public au spectre élargi	18
a) Les actionnaires salariés et individuels	19
b) Les investisseurs institutionnels	19
c) Les analystes financiers	20
d) Les autres publics	20
e) La presse	21
2. Risques et rumeurs	23
a) La bourse, un marché de rumeurs	23
b) Un exemple : les OPA.....	24
c) Les zones de risques	26
2 ^{ème} partie De l'information financière à la communication financière.....	29
A. La mutation des publics traditionnels de l'information financière	29
1. Le rôle essentiel de l'actionnaire	29
2. L'actionnariat minoritaire et son impact sur la communication financière	31
a) La montée en puissance de l'actionnariat individuel	31
b) Les actionnaires salariés, cible stratégique.....	32
c) Les actionnaires minoritaires s'organisent	34
(1) Le cas Vivendi	35
(2) Le cas Eurotunnel	36
3. La pression croissante des investisseurs institutionnels	39
C. L'information financière, composante indispensable de la communication d'entreprise	41
1. L'histoire récente de l'information financière	42
2. Les contenus existants	43
a) L'information périodique de nature légale et réglementaire.	44
b) L'information permanente	45
c) L'information occasionnelle	46
3. Deux exemples d'outils à la maturité différente	46
a) Des avis financiers qui n'ont pas évolué	46
b) Des rapports annuels qui se sont étoffés	48
Conclusion 2 ^e partie : L'interdépendance des différentes composantes de la communication	49
3 ^e partie Une communication financière stratégique	51
A. Les entreprises peuvent mieux faire	52

1. Des résultats encourageants	52
2. L'élaboration d'une charte éthique	53
3. La communication financière se spécialise et se professionnalise	54
B. Les dimensions stratégiques de la communication financière	57
1. Le capital immatériel	57
Qu'appelle-t-on les actifs immatériels d'une entreprise ?	58
Les 10 critères du Centre for Business Innovation	59
2. La transversalité : une opportunité pour la communication financière	60
3. Les relations investisseurs, une fonction stratégique	61
C. Des outils complémentaires, des messages forts	62
1. Bien connaître ses publics et son secteur	62
2. Une complémentarité des outils	64
a) Des stratégies de fidélisation	65
b) Un langage pédagogique à développer dans la presse et sur internet ...	66
c) De la créativité.....	68
3. L'évaluation de la communication financière	69
Conclusion.....	72
Index des Auteurs, Sigles et Noms Propres	74
Bibliographie.....	76
Sites internet.....	78
Revue de presse	79
Annexes.....	83

REMERCIEMENTS

Merci à Lionel Cuny et Amandine Lepoutre de l'agence TBWA\CORPORATE pour leurs conseils avisés et pour la confiance qu'ils m'ont accordée.

Merci à Thérèse Dams de l'agence TBWA\CORPORATE pour m'avoir aidé dans mes recherches.

Merci à Isabelle Le Breton et Marie-Chantal Guérin, du Celsa, d'avoir répondu à mes multiples interrogations.

Je remercie également Jean-Yves Léger, Véronique Guillot-Pelpel et Pascale Besses-Boumard d'avoir fait progresser ma réflexion grâce à des entretiens enrichissants.

Un grand merci à mes parents pour leur soutien et leurs encouragements.

Je remercie enfin mes amis de m'avoir soutenue dans mes moments de doutes.

INTRODUCTION

L'affaire Enron (2001) a marqué un tournant dans la vie des marchés financiers. Cette faillite spectaculaire a remis en cause les règles ultra-libérales qui les régissaient jusqu'alors et ébranlé les relations entre entreprises et investisseurs. Cette affaire n'a été en fait que la partie la plus spectaculaire d'une lente dérive : depuis la fin des années quatre vingt dix, le monde économique est régulièrement secoué par des scandales qui ternissent sérieusement l'image des entreprises : polémiques liés à la rémunération des grands patrons, détournements de fonds, non-respect du droit des actionnaires, informations financières ambiguës, etc. Il faut reconnaître, à la décharge des entreprises, que le développement des échanges internationaux a eu comme conséquence une augmentation de la complexité des comptes et des opérations et donc une perte de leur transparence. En outre, les nouvelles technologies d'information et de communication ont accéléré les flux de transaction, en les automatisant, et elles ont accompagné l'éclatement de la bulle financière. La vie des sociétés se « financiarise ». La « chose fi » émerge. Des publics, a priori non initiés, prennent conscience des opportunités, mais aussi des risques créés par la sphère financière.

Ces crises, leur répétition et leur normalisation ont finalement abouti à la mise en place progressive de règles de gouvernance d'entreprises, destinées à restaurer la confiance des investisseurs. En France, en 30 ans, trois lois seulement ont été créées pour encadrer les marchés financiers. En 3 ans, entre 2001 et 2004, ce sont trois textes majeurs qui viennent s'ajouter au dispositif, pour rendre les marchés plus transparents et plus équitables. Les entreprises sont désormais encadrées par une législation stricte (loi NRE, loi sur la sécurité financière, loi Sarbanes-Oxley) et par des normes contraignantes comme la RSE (Responsabilité Sociale des Entreprises). Par ailleurs, le contrôle juridique est devenu omniprésent sur tous les types d'information et de communication qui émanent de l'entreprise.

Ces nouvelles dispositions législatives s'appuient sur le concept de transparence, dont la finalité est de rendre plus lisible et compréhensible les structures économiques. Parallèlement à ces exigences de clarté, les entreprises

sont de plus en plus soumises aux impératifs du court terme. Un grand nombre d'événements, souvent imprévisibles, peut influencer sur les cours de bourse et ils obligent les responsables d'entreprises à prendre des décisions de plus en plus rapidement.

Dans un tel contexte, les contours de la communication institutionnelle et de la communication financière évoluent. Les représentations financières de l'entreprise structurent de plus en plus son image globale, comme en témoigne la place importante qu'occupe dans les médias l'actualité financière des sociétés.

Les stratégies de communication des entreprises doivent être pensées dans leur globalité. La communication interne, la communication commerciale, les relations publiques, la communication de crise, etc. : la séparation traditionnelle entre ces différents types de communication paraît obsolète. Il y a une porosité entre elles. Toutes convergent vers un nouvel objectif : manager les stratégies d'opinion.

Les entreprises sont davantage observées et jugées, voire sanctionnées et c'est de plus en plus souvent sur la base de leur communication financière. A ce titre, les publics financiers, dont le spectre s'élargit, représentent des enjeux particulièrement stratégiques, dans un contexte de popularisation de l'actionnariat. L'information financière doit donc enrichir son contenu : elle a pour principale mission de tenir informer régulièrement les publics clés des résultats de l'entreprise. Mais elle doit aussi s'intégrer dans la politique globale de communication de l'entreprise et servir ses objectifs.

En résumé, les entreprises sont face à trois types de contraintes relativement nouvelles. D'abord, leurs prises de paroles sont dictées par la nécessité d'être le plus transparent possible : il faut se mettre quasiment à nu devant son public. Ensuite, elles sont obligées d'intégrer un grand nombre d'éléments externes dans leur stratégie et leur gestion (réglementations environnementales, préoccupations éthiques des clients, prise en compte du risque par les bailleurs...). Enfin, elles doivent se positionner par rapport à des publics exigeants. Les « stakeholders », les parties prenantes de l'entreprise, sont de plus en plus hétérogènes avec des niveaux de connaissances disparates sur les sphères économiques et financières.

L'entreprise doit jongler entre ses différents niveaux d'information pour s'adresser à un public qui va de l'expert au non initié.

La communication financière se situe donc à la croisée de plusieurs exigences nouvelles, qui poussent les entreprises à faire évoluer leur discours.

Pourtant, il semblerait qu'elle persiste à s'adresser en majorité à des experts de la « chose financière ». Quelques signes de changement peuvent néanmoins être perçus au travers de prises de parole inédites, comme la communication « grand public » de Aventis lors de l'OPA de Sanofi-Synthélabo.

Compte tenu de ces nouvelles données contextuelles et structurelles, quelles sont les nouveaux enjeux et les nouvelles formes de la communication financière ? Dans quelle mesure la communication financière est-elle stratégique ?

De cette problématique, trois hypothèses se dégagent.

Hypothèse 1

Les pressions réglementaires et législatives, ainsi que l'intérêt grandissant d'un public exigeant au spectre plus large poussent les entreprises à repenser leur communication financière.

Hypothèse 2

L'information financière ne prend pas suffisamment en compte les nouvelles exigences des publics traditionnels.

Hypothèse 3

La communication financière doit adapter ses contenus grâce à une meilleure optimisation des outils existants.

Méthodologie

Tout d'abord, nous avons consulté des ouvrages de référence en communication d'entreprise et en communication financière pour avoir une

connaissance précise des spécificités et des composantes de la communication financière.

La presse a été la principale source d'informations pour prendre conscience des enjeux de la communication financière pour les entreprises et de sa place importante dans l'actualité.

Enfin une série d'entretiens a été réalisée auprès d'une journaliste, d'une responsable de la communication financière chez l'annonceur et d'un spécialiste travaillant en agence de communication institutionnelle. Ces rencontres ont constitué un moment fort de la réflexion puisqu'elles ont permis de confronter l'analyse à des experts, de remettre en question certains aspects pour avancer dans la bonne direction.

1^{ERE} PARTIE

UN DOUBLE FAISCEAU DE CONTRAINTES A SURMONTER : LA REGLEMENTATION ET LES PUBLICS

Les entreprises sont prises entre deux feux : d'un côté, des réglementations et des normes de plus en plus contraignantes qu'elles doivent transformer en atouts ; de l'autre, une pression plus forte d'un public élargi qui l'oblige à éclaircir ses positions.

A. Un cadre réglementaire qui oblige à la transparence

1. Des scandales déclencheurs

Le XXI^e siècle commence par des scandales et des faillites historiques, qui mettent en lumière les défauts d'un système ultra-libéral et d'une déréglementation initiée dès les années 70. Isabelle Richet¹ voit la première cause de cette déréglementation dans la volonté de rétablir le profit des actionnaires en réduisant le coût du travail.

La première faillite symptomatique est celle du groupe Enron, suivi de celle de Worldcom. Deux géants s'effondrent et avec eux tout un système économique et financier est remis en question.

« Enron est emblématique de ce à quoi conduit une société de marché, et même de ce qu'est la société de marché. Elle illustre ce qui peut advenir lorsqu'on privilégie systématiquement la recherche maximale de profit au détriment du bien commun. Certains invoquent le manque d'éthique des dirigeants d'Enron. C'est oublier que c'est la conséquence de la déréglementation systématique, l'ouverture au marché de tous les secteurs de l'activité. »²

¹ RICHET Isabelle, *Les Dégâts du libéralisme, Etats-Unis : une société de marché*, Editions Textuel, 2002.

² RICHET Isabelle, « Enron, c'est la société de marché, comment 25 ans de libéralisme américain ont amené à la crise actuelle », propos recueilli par Hervé Nathan, Libération, 02/09/2002.

Le 16 octobre 2001, avec la publication de pertes inattendues, démarre l'une des plus importantes banqueroutes de l'histoire américaine, celle du parangon du modèle économique américain, le courtier en énergie Enron, dont personne n'avait vu les failles. Cette affaire va ébranler la finance mondiale.

Le 22 octobre, la SEC (Securities and Exchange Commission), le gendarme de la Bourse américaine, ouvre une enquête sur les pratiques comptables d'Enron. Le groupe multiplie les communiqués rassurants, congédie son directeur financier, essaie de négocier une opération de reprise avec son concurrent Dynegy. Rien n'y fait : le 2 décembre, à cours de liquidités, Enron se déclare en faillite. En quelques semaines, le groupe a perdu toute crédibilité. Si la chute est si spectaculaire et médiatique, c'est que Kenneth Lay, le patron de cette société texane, avait réussi à convaincre la planète financière de son modèle. C'était un cas d'école repris dans les meilleures business schools.

Pourtant le « business case » ne manque pas de zones d'ombre. C'est ce qu'essaie d'expliquer, en mars 2001, dans le magazine *Fortune*, Bethany McLean, une analyste financière. Après avoir interrogé les dirigeants du groupe et les analystes qui recommandent très majoritairement le titre à l'achat, elle raconte son effarement devant le manque de transparence des comptes, pourtant dûment certifiés par le cabinet Arthur Andersen. Le cours d'Enron entre janvier 1988 et septembre 2000 semble inexorablement tiré vers le haut (passant de 20,7 dollars à 87,6 dollars), mais derrière ces valeurs mirifiques se cachent des mensonges. Ces chiffres, qui donnent le vertige aux investisseurs et aux analystes, reposent essentiellement sur une confiance bafouée : ils mettent en avant une nouvelle activité, le trading, dont la progression apparente dans les comptes est explosive, alors qu'elle ne repose en fait que sur des opérations très risquées.

Un an plus tard, Enron a mis en vente la plupart de ses actifs, licencié ses dirigeants. Andrew Fastow, l'ex-directeur financier, est poursuivi pour fraude, blanchiment d'argent et conspiration. 6 400 salariés, licenciés pour la plupart, ont perdu à la fois leurs économies et une partie de leurs futures retraites.

Une vague de scandales et de faillites va, semaine après semaine, révéler l'absence de transparence du monde de la finance.

De nombreux acteurs vont chuter avec Enron. La plupart des grandes banques internationales ont prêté main-forte aux acrobaties financières du groupe. Les banques américaines Citigroup, JPMorgan Chase et Merrill Lynch sont accusées d'avoir aidé le groupe à frauder et sont sommés de payer des amendes coûteuses. Le plus célèbre cabinet d'audit et de conseil au monde, le cabinet Arthur Andersen, va également s'effondrer, montré du doigt pour avoir détruit systématiquement des documents comptables, falsifié les comptes et participé à la publication de chiffres d'affaire démesurés. Il ne s'en remettra pas et séparera ensuite ses deux activités en deux entités différentes, Accenture devenant le nouveau nom de la partie conseil. Par ailleurs, les découvertes sur les liens étroits entre Enron et l'administration Bush mettent le monde politique américain sur la sellette.

Les conséquences du scandale Enron sont multiples. Tout d'abord, c'est un système de valeurs qui s'effondre. Ensuite, c'est l'image des dirigeants d'entreprise et des cabinets d'audit qui est ternie. «*Les délinquants en col blanc sont offerts en pâture au public* »³. La presse s'empare de l'histoire comme d'un fait divers. C'est également la confiance des investisseurs institutionnels et des actionnaires individuels qui est à regagner. «*A la suite des scandales boursiers, on arrête des dirigeants d'entreprise sous les caméras, et puis on les relâche très vite, hors caméra. Il s'agit surtout de redonner confiance à des gens qui ont beaucoup investi personnellement en Bourse.* »⁴

- Face aux multiples scandales amplifiés par les médias, les autorités politiques et les autorités de marché nationales et internationales décident de réagir en mettant en place un certain nombre de lois et de normes, afin de rendre les marchés financiers plus transparents et efficaces. L'objectif est de redonner confiance aux investisseurs, au centre de toutes les préoccupations.

³ « Des patrons à l'image écornée », La Tribune, 16/10/2004

⁴ RICHET Isabelle, « Enron, c'est la société de marché, comment 25 ans de libéralisme américain ont amené à la crise actuelle », propos recueilli par Hervé Nathan, Libération, 02/09/2002.

2. Un marché boursier de plus en plus réglementé

En 30 ans, 3 textes majeurs seulement ont structuré les marchés financiers en France: la loi de 1966 relative aux sociétés commerciales, la loi de 1983 dans le Code du commerce, la loi de 1998 instituant une Commission des opérations de bourse. En 3 ans, trois autres textes sont venus s'ajouter : loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE) en 2001, le Sarbanes-Oxley Act aux Etats-Unis en 2002, la loi sur la sécurité financière en 2003.

L'encadrement législatif des marchés financiers définit de nouvelles donnes pour les sociétés cotées. Désormais la loi oblige les dirigeants à « se déshabiller » devant les investisseurs, et les implique personnellement en cas de dérive.

De plus, les nouvelles réglementations et l'augmentation de normes obligent les entreprises à adapter leur comptabilité, mais aussi les informations qu'elles mettent à disposition du grand public.

a) La loi NRE et la loi de sécurité financière

La loi dite NRE (Nouvelles Réglementations Economiques) du 15 mai 2001 étend l'application de la « corporate gouvernance », la gouvernance d'entreprise : ce qui était volontaire avec le rapport Viénot devient une obligation légale ; ce qui s'appliquait uniquement aux sociétés cotées s'applique à l'ensemble des entreprises

Concrètement la loi NRE répond à plusieurs objectifs :

- assurer un équilibre effectif des pouvoirs entre les organes responsables ;
- renforcer le rôle du conseil d'administration, la formation et l'action des administrateurs en limitant le nombre des mandats ;
- doter les sociétés d'un fonctionnement plus transparent en matière de rémunération globale des dirigeants ;
- renforcer le pouvoir des actionnaires minoritaires en matière de demande d'informations.

Désormais le gouvernement d'entreprise à la française se distingue du modèle anglo-saxon dans la mesure où il ne tient plus seulement compte de l'intérêt des actionnaires mais également de celui des salariés et généralement de l'intérêt global de l'entreprise.

Un exemple d'application de la loi NRE : le cas Danone

Danone dispose de plusieurs outils de communication destinés aux actionnaires, aux institutionnels et à toute personne intéressée. Le rapport annuel 2001 comporte une partie intitulée « responsabilité sociale et environnementale » qui donne toutes les informations demandées par la loi NRE. Cette partie s'attache à décrire quelques actions mises en place par le groupe. Les rubriques en conformité avec la loi NRE sont les suivantes :

- fonctionnement du conseil d'administration : présentation des rémunérations des dirigeants ;*
- politique environnementale : présentation de la charte environnement du groupe, ainsi que les initiatives en matière d'environnement (politique industrielle, emballages et agriculture raisonnée) ;*
- politique sécuritaire : identification des risques, prévention, minimisation des conséquences, organisation et outils de gestion des risques ;*
- baromètre managers : mesure de satisfaction personnelle des salariés. **

Les informations sur la partie sociétale sont plus importantes qu'avant, avec une partie sur l'aide humanitaire, sur l'insertion des jeunes ou l'implication du groupe au niveau local.

En ce qui concerne la partie sociale, Danone décrit sa démarche en matière de dialogue social, d'évaluation de satisfaction professionnelle des salariés. Peu d'information chiffrée est donnée en matière d'effectif, d'embauches, d'égalité hommes/femmes.

L'autre point important de cette loi sur les Nouvelles Régulations Economiques est l'édiction de nouvelles obligations en matière d'informations relatives au développement durable. Nombre d'entreprises en sont encore aux balbutiements de leur politique dans ce domaine, tout n'est pas encore traité, tous les supports de communication ne sont pas égaux au niveau de leur contenu sur ce sujet. Pourtant, cela fait partie de la loi et les actionnaires sont de plus en plus attentifs au respect de la loi et notamment de la loi NRE par les entreprises.

Le gouvernement français semble avoir entendu les préoccupations des actionnaires avec le vote d'une nouvelle loi sur la sécurité financière le 1^{er} août 2003.

Cette loi a organisé la fusion de la Commission des opérations de Bourse (COB) et du Conseil des marchés financiers (CMF) pour former l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'AMF a une mission de surveillance des agences de notation et des analystes financiers. L'autre grand progrès de cette loi concerne la création d'un Haut conseil du commissariat aux comptes, destiné à renforcer le contrôle légal des comptes.

b) La loi Sarbanes-Oxley

Aux Etats-Unis, à la suite du scandale Enron, deux parlementaires américains, le sénateur américain Paul Sarbanes et le représentant Mike Oxley font adopter par le Congrès américain un texte très contraignant. Entériné en juillet 2002, le Sarbanes-Oxley Act est probablement le texte le plus strict depuis le Securities Act de 1933 - qui a conduit à la création de la SEC (Securities and Exchange Commission) - et le Securities Exchange Act de 1934.

Le texte introduit des règles nouvelles en matière de fiabilité et de transparence de l'information comptable et financière pour les sociétés cotées. Les dirigeants doivent dorénavant certifier exactes, fidèles et sincères les informations contenues dans chaque rapport d'activité de leur société. Ils sont donc directement impliqués dans les résultats qu'ils publient.

En outre, la montée en puissance des réglementations encadrant les activités des entreprises s'est traduite par la création d'autorité de marchés aussi bien en France, avec l'AMF, qu'aux Etats-Unis avec la SEC ; celle-ci a pour mission première de protéger les investisseurs et l'intégrité des marchés à partir d'un principe simple : tout investisseur doit avoir accès à la même information de base avant toute décision d'investissement sur une société cotée. La SEC oblige donc les sociétés cotées à publier régulièrement des informations compréhensibles par tous, en utilisant tous les moyens appropriés.

c) Des contraintes de transparence qui pèsent aussi sur la comptabilité

S'ajoute à ces lois une succession de normes comptables imposées aux entreprises. L'enjeu est d'améliorer la qualité de l'information financière à la base et

d'homogénéiser les normes comptables. La mise en application de ces normes implique un travail important d'adaptation des comptes.

Le référentiel IFRS (International financial report standard), mis en place il y a quelques années, rend plus contraignant la description de l'ensemble des composantes de l'information financière. Ces normes, appelées aussi les IAS (International Accounting Standards), sont une étape décisive de l'harmonisation des méthodes comptables en Europe et dans le monde. Elles ont été élaborées par un organisme normalisateur de droit privé basé à Londres : l'IASB. Créé en 1973, son rôle est de définir des normes internationales améliorant la qualité de l'information financière. Il travaille également à la convergence des normes comptables américaines dont les IAS s'inspirent d'ailleurs très largement.

A l'initiative de Frits Bolkestein, commissaire européen en charge du marché intérieur, le Parlement Européen entérine le 7 juin 2002 (par un vote massif : 492 pour, 5 contre et 29 abstentions) le règlement qui contraint près de 7 000 sociétés européennes cotées (dont environ 1 000 groupes français et leurs 30 000 filiales) à publier leurs comptes consolidés conformément aux normes internationales, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2005 pour le cas général et dès 2004 pour les sociétés cotées sur Euronext (places de Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne). Jusqu'alors les Groupes publiaient leurs comptes en normes locales et seuls quelques-uns apportaient un comparatif aux normes US GAAP ou IAS.. Le but est d'accélérer la création d'un marché unique des capitaux en rendant la communication financière des entreprises la plus transparente possible. Depuis 2002, de nombreux groupes ont ainsi réexaminé leurs comptes en fonction des recommandations faites par l'Autorité des Marchés Financiers. 74% des entreprises estiment qu'elles seront prêtes pour le passage aux nouvelles normes IAS, tandis que 21% estiment qu'elles le sont déjà. Rares sont celles qui trouvent problématique le fait de donner des informations sectorielles par activité et par zones géographiques⁵.

L'application des normes IFRS / IAS ne constitue pas un simple retraitement de données financières. Comme le précise Bruno Balaire, associé responsable « consolidation & reporting » au sein du cabinet Mazars & Guérard : « Compte tenu de

⁵ LEGER Jean-Yves, « Les normes IFRS, Un défi stratégique », La Tribune, 24/02/2004

l'ensemble des implications (. . .), il est indispensable d'envisager le passage aux normes IAS comme un véritable projet stratégique pour les entreprises ».⁶

- Non seulement, des lois nouvelles encadrent plus strictement la gestion des entreprises et la publication de leurs comptes, mais encore viennent des règles de management qui prennent davantage en compte toutes les parties prenantes de l'entreprise.

3. La gouvernance d'entreprise

Les mesures prises à la suite des scandales financiers ancrent le principe de la « corporate gouvernance ». Par « corporate gouvernance », gouvernement ou gouvernance d'entreprise, on entend tout système par lequel une société est dirigée et contrôlée incluant l'application de nouvelles règles de séparation de pouvoirs et de transparence. Ce terme est apparu pour la première fois dans le rapport Cadbury, publié en Grande Bretagne en 1992. Ce rapport intervient, bien avant l'affaire Enron, à la suite de différents scandales politiques et économiques en Angleterre et aux Etats-Unis, notamment la mise en cause de la responsabilité des administrateurs lors de faillites retentissantes. Il marque le début d'une réflexion approfondie sur le mode de fonctionnement des entreprises.

Le rapport Cadbury donne une première définition de la « corporate gouvernance ». Ce concept instaure une séparation du pouvoir de l'entreprise entre trois acteurs : les actionnaires, les administrateurs et les dirigeants. Il instaure un mécanisme d'arbitrage entre les intérêts parfois contraires des différentes parties prenantes. Il constitue aussi une garantie contre les dérapages induits par une concentration excessive du pouvoir et l'opacité des décisions.

En résumé, la gouvernance d'entreprise est un mode d'organisation et un ensemble de règles qui concourent à rassembler des principes qui peuvent paraître contradictoires : une croissance durable et profitable, un développement fort et des relations sociales apaisées, l'unité de commandement et le dialogue. Elle peut être par ailleurs considérée comme un renouveau du contre-pouvoir actionnarial, reposant tant sur un rôle plus actif des administrateurs que sur la surveillance ultime

⁶ www.experts-comptables-fr.org/webecf/Ouverture53/p36_39.htm

par les actionnaires. C'est une gestion qui veille à la valeur actionnariale, à une participation active aux assemblées et à l'exercice éventuel des actions en justice comme remède aux atteintes aux droits des actionnaires.

« La bonne gouvernance doit assurer la synthèse de l'ensemble des intérêts, qui composent l'intérêt social. Dès lors, les règles du gouvernement d'entreprise doivent être subordonnées à cet impératif et la mission des administrateurs s'en trouve elle-même enrichie. Il ne s'agit plus de s'assurer de la performance immédiate, mais de veiller à ce que les intérêts à long terme de l'entreprise soient sauvegardés ainsi de ceux des multiples parties prenantes qui y contribuent. »⁷

Le rapport Cadbury édicte un code de bonne conduite que les sociétés cotées ont progressivement mis en place. Si le non-respect du code n'est pas sanctionné, les entreprises doivent néanmoins indiquer dans leur rapport annuel les mesures prises pour s'adapter aux principes du gouvernement d'entreprise. L'obligation de publication incite les entreprises à se conformer à cette organisation nouvelle du pouvoir.

En France, la loi de 1996 définit un cadre pour établir une relation harmonieuse entre actionnaires, administrateurs et dirigeants : les actionnaires réunis en en assemblée générale désignent un conseil d'administration lequel désigne un président et contrôle sa gestion, elle-même soumise à l'appréciation des actionnaires. Cette loi intervient après la publication du rapport Viénot, qui émet des recommandations sur la composition du conseil d'administration.

En 2002, le rapport Bouton dresse un bilan des applications du rapport Viénot et émet des recommandations originales relatives au conseil d'administration, aux comités des comptes, de rémunération et de nomination. L'ambition est claire : réguler et surveiller les prises de décisions et les orientations stratégiques des entreprises.

- L'ensemble des dispositions qui encadrent désormais le fonctionnement des entreprises a pour principal objectif de rendre plus lisibles les entités économiques, leurs activités et leurs modes de décision. A

⁷ DARROIS Jean-Michel, VIANDER Alain, « L'intérêt social prime sur l'intérêt des actionnaires », Les Echos, 27 et 28/07/04

ces contraintes législatives et normatives, s'ajoute désormais la pression d'un public au spectre élargi. Les entreprises doivent prendre sans cesse en compte une multitude d'acteurs. Ces parties prenantes émettent des exigences qui structurent le positionnement et le discours des entreprises.

B. Des logiques d'opinion qui structurent l'image et les discours des entreprises

Les entreprises sont observées, jugées et sanctionnées par des publics hétérogènes. Leurs orientations stratégiques sont dictées par des contraintes économiques et financières, mais elles sont également influencées par ceux qui ont des intérêts dans l'entreprise, c'est-à-dire les salariés, les clients, les investisseurs.

Ces publics se recoupent souvent et possède une multiappartenance. Le salarié est aussi l'actionnaire, l'actionnaire est consommateur. Tous sont citoyens. Or chacun possède des intérêts spécifiques, voire divergents et juge l'entreprise sur des critères différents.

Quels sont ces publics ? Quelles sont leurs attentes ? Dans quelles mesures peuvent-ils influencer sur le cours de bourse ? Quels sont les risques nouveaux que l'entreprise doit prendre en compte dans son discours ?

1. Un public au spectre élargi

Traditionnellement en communication financière, l'entreprise s'adressait aux investisseurs, aux actionnaires et aux analystes. Désormais l'éventail des parties prenantes est beaucoup plus large.

Les publics qui retiennent l'attention des entreprises sont notamment les organismes de places, les agences de rating, les banquiers, les analystes, les grands fonds d'investissements, les actionnaires salariés et individuels, la presse, les organes de gouvernance, les institutions de marché mais aussi les agences de développement durable. De plus, comme sur n'importe quel marché, il est essentiel de regarder ce qui se passe chez les concurrents.

Face à ces publics hétérogènes, la difficulté est de rester cohérent et de s'adapter aux exigences de chacun.

a) Les actionnaires salariés et individuels

Ils attendent essentiellement que la confiance qu'ils accordent à l'entreprise soit formalisée dans des résultats et récompensée par la réception de dividendes. Le cours de l'action évolue donc notamment en fonction de ce degré de confiance. Celui-ci repose sur des critères techniques mais aussi émotionnels. L'actionnaire se situe donc dans une relation confiance-intérêt avec la société dans laquelle il décide d'investir.

Pour les actionnaires salariés, la motivation naît aussi de la conscience de soutenir sa société et de la protéger contre d'éventuels rachats. Lorsque la Société Générale a été attaquée par la BNP, elle a pu résister grâce au soutien des salariés, qui ne voulaient pas que leur entreprise perde son indépendance. Bien qu'il soit difficile d'analyser en détail les résultats de l'entreprise, le petit porteur est attentif au gouvernement d'entreprise.

b) Les investisseurs institutionnels

Ils ont la mission de valoriser au mieux et dans la durée les fonds qui leur ont été confiés. Le choix d'investir dans telle ou telle société se fait en fonction de la capacité de l'organisation à engendrer des résultats qui vont permettre une redistribution généreuse. Mais cette confiance dépend de plus en plus des méthodes utilisées par les dirigeants pour arriver à ces résultats. En d'autres termes, les investisseurs institutionnels regardent également les opérations, les valeurs et la philosophie de l'entreprise : respecte-t-elle les règles du développement durable ? Quelle est la politique sociale ? Quelle est sa capacité à innover ? Quelles sont les méthodes de production ? Telles sont les questions que se posent les publics institutionnels avant d'investir.

Pour ces deux premiers publics, les résultats financiers ne suffisent plus à eux seuls à valoriser l'entreprise. Nous analyserons en détail dans la deuxième partie l'impact qu'ils ont sur la structure et le contenu de la communication financière.

c) Les analystes financiers

Ce sont des prescripteurs, autant dire un public très stratégique pour les entreprises. Il existe deux types d'analystes financiers, qui ont des métiers différents : l'analyste « sell side » et l'analyste « buy side ». L'analyste sell side est au service des vendeurs, en relation avec les investisseurs. Il travaille pour des banques ou des sociétés de bourse par exemple. Il a de plus en plus un rôle de commercial. Il doit convaincre les investisseurs de suivre ses recommandations. L'analyste buy side réalise des études plus fondamentales pour le compte d'investisseurs institutionnels pour lesquels il travaille en exclusivité.

La mission de l'analyste financier peut se résumer en trois mots : se renseigner, analyser et conseiller. Ses sources d'information sont multiples, internes et externes à l'entreprise. Il analyse l'ensemble des composantes de l'entreprise qui participent à ses résultats, en particulier la stratégie, l'environnement économique et concurrentiel, les hommes, les comptes et les perspectives. En France, les analystes français se retrouvent au sein de la SFAF, la Société française des analystes financiers qui regroupent 1 700 membres.

d) Les autres publics

Les banques représentent une cible naturelle, notamment lors des opérations financières. Ils jouent le rôle de relais de l'information et de conseil.

Les agences de notation sont peu nombreuses (une est française, Fitch) mais elles ont une place grandissante. Si elles sont prescripteurs, elles émettent aussi des signaux, des notes pour évaluer les entreprises. Les entreprises se gardent bien de diffuser les mauvaises notes. En revanche, elles devraient davantage valoriser des notations satisfaisantes, qui sont gages de leur solidité et de leur engagement citoyen.

Viennent s'ajouter à ces publics, un ensemble d'acteurs qui vont des organismes de marchés et des pouvoirs publics jusqu'aux syndicats en passant par les clients, les fournisseurs et l'opinion publique. Les pouvoirs publics sont concernés dans la mesure où la vie des entreprises touche à des questions liées à l'emploi, l'environnement... Dans le cadre par exemple de rapprochements ou de fusions, il peut y avoir des conséquences en terme de concurrence, de plans sociaux. Les autorités peuvent même aller jusqu'à bloquer des opérations si elles les jugent trop risqués pour l'équilibre économique et social.

« Pour la cinquième fois depuis le début de l'année 2001, le commissaire à la concurrence, Mario Monti, a interdit le rapprochement de deux entreprises. Après avoir cassé les mariages entre General Electric et Honeywell puis entre Legrand et Schneider, Bruxelles compromet la fusion entre les deux groupes spécialisés dans l'emballage, Tetra Laval - une entreprise d'origine suédoise domiciliée en Suisse - et le français Sidel. Cette décision le plonge dans une grave crise actionnariale et avive le débat sur la doctrine européenne de la concurrence. La Commission se défend d'être interventionniste. »⁸

e) La presse

Dans ce jeu d'acteurs, la presse a un rôle central et stratégique. Elle est un support d'informations sur et pour les entreprises mais elle joue aussi un rôle amplificateur. Elle est un relais de l'image institutionnelle des entreprises grâce à des interviews de dirigeants, grâce à la publication de messages publicitaires au service de l'image globale des entreprises. Cette fonction relais de la presse est positive pour l'entreprise lorsqu'elle est maîtrisée. Dans le cas contraire, elle peut être dévastatrice. La presse a une fonction révélatrice. Elle annonce les crises et alerte l'opinion publique. Dans les agences de communication, la gestion de communication de crise passe avant tout par de la veille médiatique quotidienne. Car une crise commence à partir du moment où elle est portée aux yeux de tous. « *S'il y a un bruit dans la forêt et qu'il n'y a personne dans la forêt, il n'y a pas de bruit* » dit Peter Drucker.

Pour les actionnaires individuels, la sphère médiatique est un formidable relais de leurs revendications et de leurs discours de victimisation, comme cela a été le cas avec les actionnaires de Eurotunnel. Ils ont su attiser la curiosité des journalistes et faire porter leur cause à la une des quotidiens. Mais avant même cette fonction, les journalistes de la presse spécialisée participent à une banalisation et une popularisation du discours financier. Des rubriques comme « La tendance financière » du *Monde* ou les pages « Economie » de *Libération* donnent à lire à un public moins expert les logiques et les nouvelles données du marché financier. Si les journaux alimentent parfois les rumeurs, comme ça a été le cas pour l'épisode WPP-

⁸ Le Monde, 01/11/2001

Grey-Havas où les dirigeants se parlaient pas presse interposée, ils vulgarisent le langage financier et sortent le marché financier de son ghetto.

Les investisseurs institutionnels voient dans la presse l'opportunité de faire entendre leurs exigences en matière de RSE (responsabilité sociale et environnementale). Des fonds importants, tel Calpers, prennent régulièrement la parole pour exprimer leur point de vue et leurs attentes et rappeler ainsi aux entreprises les conditions spécifiques des relations donnant-donnant instaurées par les marchés boursiers.

L'ensemble de ces publics constitue la cible privilégiée de la communication financière. Ils nécessitent une attention particulière, des messages et des moyens adaptés. Avec les nouvelles normes et législations, l'entreprise est en constant face à face avec ces interlocuteurs. Les relations sont désormais très encadrées et réglementées. Mais, pour l'instant, force est de reconnaître que la plupart des entreprises communiquent parce qu'elles y sont obligées. Si ce constat est un peu réducteur, il décrit pourtant l'état actuel de la communication financière.

Recenser les publics qui jugent l'entreprise démontre efficacement qu'elle ne peut plus évoluer en solitaire et en se tenant caché. Elle est regardée de près par un grand nombre de personnes et d'organismes, ayant des positions différentes. Elle doit être cohérente pour être crédible. Cette cohérence devrait se retrouver dans l'image globale qu'elle transmet, dans les messages de fond qu'elle souhaite faire passer à chaque prise de parole.

- Non seulement les entreprises doivent être pointilleuses sur les informations et les messages qu'elles diffusent à leurs publics et définir des stratégies globales. Mais encore, elles doivent veiller à contrer les fuites éventuelles. Les rumeurs circulent de plus en plus vite avec les nouvelles technologies de l'information et la masse importante d'informations qui circule sur internet.

2. Risques et rumeurs

a) La bourse, un marché de rumeurs

La bourse apparaît comme un monde opaque et mystérieux : elle se prête à toutes les projections de rêve et d'imaginaire. Quand on pense « finance », on imagine d'emblée des prises de contrôle spectaculaires, des krachs retentissants, des faillites vertigineuses ou a contrario des petits porteurs qui obtiennent des fortunes colossales grâce à la détention d'informations inédites.

Pourtant, la bourse se voudrait avant tout un monde rationnel fonctionnant selon la théorie de l'efficacité des marchés. Chacun dispose de la même information au même moment et peut donc agir de manière logique. Mais comme dit Herbert Simon, tout système de décision est basé sur une « rationalité limitée. » En réalité, la bourse est un monde relativement spécialisé où un bon nombre de rumeurs circule et influe sur les cours des titres. Les autorités de marché ont été créées pour contrôler l'information à disposition des porteurs. L'ambition est de permettre une communication universelle et parfaite, en exerçant une sorte de police de l'information, et en surveillant de près les effets perturbateurs de rumeurs.

L'anticipation de l'information a une valeur monétaire considérable. Le travail des analystes est de déceler les renseignements qui, une fois connus de tous, peuvent aboutir à des augmentations et des chutes du cours de l'action. Si un opérateur important crée des mouvements financiers suite à une information nouvelle, qu'elle soit vraie ou infondée, les autres opérateurs en viennent à s'interroger : cela peut aboutir à d'intenses oscillations du cours ou au contraire à un ralentissement brutal des transactions. Les intermédiaires sur les marchés financiers sont des techniciens. Ils ont une connaissance très poussée et sont spécialisés par type de produit. Ce sont des experts et par conséquent des leaders d'opinion qui jouissent d'une forte crédibilité. Le temps est compté sur les marchés financiers. Le trader est soumis à une contrainte fondamentale du temps, du fait de la compétition existant sur les marchés et de la rapidité nécessaire à l'élaboration des transactions.

D'une façon générale, l'état de crise amplifie l'activité d'une bourse et la rend propice à la diffusion de rumeurs. Les investisseurs, quant bien même ils voudraient

agir le plus rationnellement possible n'ont que quelques heures pour se décider à vendre ou à acheter. Ils n'ont pas le temps de rechercher l'origine de l'information, de soupeser le degré d'exactitude, de questionner des experts. La rapidité des décisions à prendre alimente l'avidité en informations donc en rumeurs. « *Le fonctionnement de base de la Bourse, c'est le tuyau, c'est-à-dire une information rare, valable dans une période de temps limité. La Bourse devenant de plus en plus un marché de novices, le réseau est important car les personnes qui veulent s'y initier ne sont pas des experts. Ce qui ennuie la COB, c'est que les tuyaux peuvent tourner en manipulation.* »⁹

b) Un exemple : les OPA

Les annonces d'OPA (Offre publique d'achat) sont particulièrement propices aux rumeurs et aux mouvements boursiers spéculatifs.

L'offre publique d'achat est une méthode choc pour prendre le contrôle d'une société. Régulièrement, une rumeur annonce que telle ou telle entreprise va faire l'objet d'une OPA. En effet, tous les experts connaissent le profil type de l'entreprise « opable » : il s'agit de sociétés sous-cotées, qui sous-utilisent leur capacité financière. Il suffit alors qu'un mouvement inhabituel de titres ait lieu pour que la rumeur s'enflamme et suspecte l'intervention d'un raider : ayant identifié une telle société, le raider (organisme ou investisseur privé) achète petit à petit ses actions. Dans une seconde étape, il se montre à découvert et propose aux détenteurs de titres de les acheter à un taux particulièrement intéressant. L'objectif est d'atteindre un taux du capital permettant de prendre le pouvoir.

Telle est la stratégie adoptée par Vincent Bolloré, raider avisé¹⁰, pour prendre la main sur le groupe Havas. Revenons rapidement sur les faits.

En juillet 2004, Vincent Bolloré officialise son entrée dans le capital du groupe de communication. Durant les mois de juillet et août, Bolloré spéculé sur le titre, ce qui fait augmenter le cours de l'action, au grand bonheur du PDG, Alain de Pouzilhac. Mais grappillant les parts au fur et à mesure, Bolloré ne cesse de faire

⁹ KAPFERER, Jean-Noël, www.hoaxbuster.com/interviews/detail.php?idInterview=3184

¹⁰ « Les bonnes affaires de Vincent Bolloré », Les Echos, 9/09/04 : Les seules opérations sur Bouygues, Pathé et Lazard ont permis à Bolloré d'engranger de sérieuses plus-values et de parfaire sa réputation de raider.

monter la pression. En octobre, le raider détient plus de 20% du capital et entent bien imposer ses vues au management d'Havas.

Il s'oppose tout d'abord au rachat du groupe américain Grey, pour lequel WPP, le groupe de Martin Sorell, propose un montant de 1,3 milliards de dollars. Cette nouvelle place Alain de Pouzilhac, président d'Havas, sous pression dans la mesure où une telle somme représente l'équivalent de la valorisation de l'agence française sur le marché parisien. Mais ce dernier voit dans le rachat de Grey l'opportunité d'atteindre la taille critique et « *recoller au peloton de tête des groupes publicitaires mondiaux* »¹¹. Le feuilleton de la reprise de Grey devient un thriller autour du contrôle d'Havas, dans la mesure où Alain de Pouzilhac se retrouve à mener une opération contre la volonté de ses principaux actionnaires, Vincent Bolloré et le groupe espagnol March. Le cours de l'action d'Havas fluctue alors en fonction des épisodes du feuilleton et des annonces officielles.

Le groupe est au centre de toutes les préoccupations. En se rapprochant de WPP, Bolloré lance des rumeurs concernant un éventuel rachat du groupe par ses concurrents. Par ailleurs, sa montée progressive dans le capital d'Havas alimente les rumeurs sur une prise de contrôle du groupe, d'autant plus que Bolloré réclame début octobre 2004 la présence de ses administrateurs au conseil d'Havas. Décidemment, « *Bolloré souffle le chaud et le froid sur Havas* »¹².

Cet exemple tiré de l'actualité montre combien les sociétés cotées s'exposent à des risques de prise de contrôle ou de rachat en ouvrant leur capital. Si une introduction en bourse permet de lever des fonds, elle est aussi gage d'instabilité. Elle expose les entreprises à des publics de plus en plus avisés qui ont compris les opportunités financières qu'offraient la Bourse. Les plus grands groupes deviennent alors des géants aux pieds d'argiles, lorsqu'ils n'ont pas la maîtrise de leur capital et dans une certaine mesure une mainmise sur leurs actionnaires et sur l'information qu'elles leur transmettent à leurs parties prenantes.

¹¹ POUSSIELGUE Grégoire, « La direction d'Havas doit faire face à une fronde de ses actionnaires », Les Echos, 9/09/04

¹² CUNY Delphine, « Bolloré souffle le chaud et le froid sur Havas », La Tribune, 25/10/03

➤ La bourse est donc un véritable paradoxe¹³. Les cours de bourse dépendent d'une part de facteurs externes conjoncturels (hausse du taux d'intérêt, montée du cours du pétrole, aggravation du terrorisme international, etc.) qui accroissent l'incertitude et d'autre part de l'attitude des investisseurs qui adoptent des comportements souvent intuitifs suivant leur perception des risques. Malgré ces risques et ces zones d'ombres, le marché boursier permet de faire circuler des sommes considérables, souvent en décalage avec la valeur réelle des sociétés. Ce système est basé sur de l'information souvent précaire du fait du facteur temps raccourci, de rumeurs et de prévisions. Si les analystes et les experts participent à la réduction des risques par des études sectorielles et conjoncturelles approfondies et des points de vue reconnus à valeur de prescription, l'attitude des investisseurs est néanmoins souvent qualifiée d'irrationnelle. Il est donc difficile pour les sociétés de tenter de les maîtriser. D'autant plus que trop peu d'études ont été réalisées sur la perception des risques sur les marchés financiers. *« Cette compréhension permettrait de prévoir d'éventuels retournements de tendances et d'imaginer des procédures d'incitations efficaces. »*¹⁴

c) Les zones de risques

Au-delà des rumeurs, il faut aussi savoir analyser les risques : c'est une veille nécessaire pour pouvoir anticiper les crises de confiance des publics. Par ailleurs, les entreprises doivent obligatoirement indiquer dans leur rapport annuel l'évaluation des risques, ainsi que les méthodes de gestion de ces risques.

Quelles sont les zones de risque les plus importantes ?

Premier constat : le risque est inhérent aux marchés boursiers. « Les grands coups » ne se font pas sans prendre de risques. D'autant qu'intervient un facteur psychologique bien connu : plus les gains potentiels sont importants, plus les investisseurs ont tendance à surévaluer les chances de gagner. Le phénomène est le même qu'au loto. Plus le lot est important plus les joueurs s'imaginent gagner.

¹³ SCHMIDT Christian, « Retour sur le paradoxe boursier », les Echos, 13/09/04

¹⁴ SCHMIDT Christian, « Retour sur le paradoxe boursier », les Echos, 13/09/04.

Deuxième constat : les risques identifiés par les entreprises ne sont pas toujours les mêmes que ceux perçus par les publics. Par exemple, telle entreprise va se focaliser sur la sécurité de ses sites de production alors que les petits actionnaires se préoccupent surtout de la paix sociale dans cette entreprise.

Selon une étude sur les entreprises du CAC 40¹⁵, une société identifie en moyenne 22 risques majeurs. Et il en existe 72 types différents ! Dans les documents annuels étudiés, la présentation de la gestion des risques s'étale de 2 à 18 pages, la moyenne étant de 8 pages. Danone mentionne le « *risque de contamination ou de détérioration prétendue ou avérée des principaux produits du groupe* », notamment l'eau embouteillée et les produits laitiers, avec un impact potentiel sur l'image du groupe et donc son activité. TF1 évoque le risque d'interruption de signal du fait du diffuseur unique d'images, la société TDF. Les dangers récurrents sont les risques de marché, de taux et de change. 65% des groupes évoquent la responsabilité civile et professionnelle et l'atteinte au milieu naturel, parmi les facteurs à surveiller. 53% citent le risque de dépendance à la clientèle.

La description de la politique de gestion des risques peut prendre la forme classique d'une politique externe d'assurance ou se traduire par des mécanismes parfois sophistiqués d'auto-assurance. Le niveau de couverture des risques apparaît dans 59% des cas, en détaillant par sinistre et par année. La politique de reporting des groupes en matière de risques est également visée par la loi NRE pour une plus grande transparence en la matière car les risques sont encore présentés de manière très hétérogène d'une entreprise à l'autre.

➤ ***Conclusion 1ère partie : Des contraintes qui poussent à évoluer***

Dans un environnement de plus en plus complexe et imprévisible, les exigences de transparence et l'augmentation des normes et des réglementations aboutissent à des prises de parole dictées et peu différenciantes. Les entreprises se trouvent donc prises entre deux types de contraintes, réglementaires et d'audience. Elles formalisent des discours

¹⁵ LACOUR Jean-Philippe, « L'information des entreprises sur les risques demeure hétérogène », La Tribune, 19/07/04 : étude effectuée sur la base de 34 documents de référence 2003 publiés par les sociétés du CAC 40 hors secteur banque et assurance.

selon une logique d'obligation de résultats, sans pour autant prendre en compte les besoins des publics. L'information est vue comme un devoir et non une initiative. Or, de telles prises de paroles ne permettent pas de positionner l'entreprise par rapport à ses concurrents. Les discours exemplaires sont ceux qui sont spécifiques et se basent sur l'entreprise elle-même, ce qu'elle sait faire, son métier, son rôle, ce qu'elle apporte de plus à ses clients, ses partenaires, ceux qui consomment ses produits ou ses services. Quel que soit le thème de communication, une campagne publicitaire, une campagne de recrutement, une communication interne ou enfin une communication financière, le discours doit être cohérent. Cette homogénéité des messages se trouve dans la volonté de retranscrire à tous les niveaux ce qui fait l'essence d'une entreprise. Dans un tel contexte, les entreprises se voient obliger de repenser leur information financière pour qu'elle soit plus stratégique. « *Les communicateurs financiers ont de plus en plus de travail* »¹⁶. Les exigences d'un public hétérogène poussent les entreprises à intégrer dans leur information des valeurs ajoutées pour séduire et convaincre. « *C'est en démontrant qu'elles poursuivent un projet créateur de valeur que les entreprises peuvent répondre aux attentes des investisseurs et les fidéliser dans la tourmente des marchés financiers.* »¹⁷

¹⁶ DEYLCARE Alain, « Etre près de ses actionnaires », *Stratégies*, 25/10/2002.

¹⁷ MASSON Philippe, *Le Manager humaniste*, Editions d'Organisation, Paris, 2004 ; p.177.

2^{EME} PARTIE

DE L'INFORMATION FINANCIERE A LA COMMUNICATION FINANCIERE

Face à un public plus large et plus exigeant, l'information financière doit à la fois garder ses composantes de base et intégrer une nouvelle dimension qui l'intègre dans une politique de communication globale.

A. La mutation des publics traditionnels de l'information financière

Corps vivant, l'entreprise a besoin pour se développer de deux carburants : l'argent et les hommes, qu'ils soient dirigeants ou salariés, clients ou actionnaires. Si elle est observée et jugée par des publics différents, certains sont plus stratégiques que d'autres lorsqu'il s'agit de communication financière.

Avec le développement de la gouvernance d'entreprise, les investisseurs ont une position plus stratégique dans l'entreprise. La relation entre les dirigeants et leurs actionnaires n'est plus seulement de nature intéressée. Pour le bon fonctionnement de l'entreprise, elle doit relever aussi de la coopération et de la confiance mutuelle.

1. Le rôle essentiel de l'actionnaire

L'objectif principal de la communication financière, sur des marchés financiers par nature très concurrentiels est d'optimiser la valorisation de l'action.

La cible principale est bien l'actionnaire.

« Il y a une tentation pour certains dirigeants de pratiquer la fuite en avant dans la complexité. C'est la position des tenants d'une gouvernance multipartite prenant en compte les intérêts de tous les stakeholders, y compris les collaborateurs, les clients et les fournisseurs de l'entreprise, voire la société dans son ensemble. Je trouve plus simple et plus normal de considérer les actionnaires de l'entreprise comme les détenteurs légitimes du pouvoir politique et les arbitres du débat, quitte à

ce que ces mêmes actionnaires choisissent de se doter d'institutions associant d'autres partenaires au gouvernement de l'entreprise. »¹⁸

Copropriétaire de l'entreprise, l'actionnaire est directement associé à son développement mais aussi à ses risques. Partenaire mais aussi censeur, il doit en permanence être pris en considération et donc tenu informé.

Jusqu'à la deuxième guerre mondiale les entreprises, petites ou grandes sont dirigées par l'actionnaire, personne physique, ou ses proches. L'information financière reste cantonnée à la diffusion de données essentiellement comptables, en priorité dans des publications légales.

L'après-guerre voit apparaître un double phénomène : d'une part, l'apparition du chef d'entreprise privée non-actionnaire, le manager; d'autre part, banquiers et actionnaires deviennent un contre-pouvoir. Le tout sur un fond de montée en nombre des actionnaires et d'un recours accru des entreprises au financement boursier : à la fin des années soixante-dix et durant les années quatre-vingt/quatre-vingt dix, la médiatisation de l'entreprise, à l'occasion des privatisations, l'ouverture de la Bourse vers des publics plus larges, notamment les particuliers, l'internationalisation et l'institutionnalisation des marchés financiers, la montée en puissance de la corporate governance et le développement des réglementations entraînent, en France, la mise en œuvre d'une communication financière plus active.

Celle-ci doit alors s'adapter à un retour croissant de l'actionnaire dirigeant dans les petites et moyennes entreprises, actionnaire à qui il faut commencer à rendre des comptes. En effet, le début du siècle nouveau est marqué par une nette montée en puissance du rôle de censeur de l'actionnaire. Longtemps orienté au profit du manager et des salariés, le balancier du pouvoir revient largement vers l'actionnaire qui l'exprime de plus en plus individuellement ou collectivement. Tout au long de la vie de l'entreprise, et à certains moments particuliers prévus par les statuts et la loi, l'actionnaire devient alors juge : juge de la stratégie, juge des résultats, juge des dirigeants.

En outre, l'actionnaire est partenaire de l'entreprise. Il accepte de s'associer aux risques. Il est également copropriétaire de l'entreprise dans laquelle il investit des capitaux.

¹⁸ *ibid.* ; p.198.

Dans ce contexte relationnel, le chef d'entreprise doit informer en permanence les actionnaires pour entretenir une relation de confiance, au delà de la rémunération normale à travers un dividende. Les actionnaires sont assimilés à des clients auxquels il faut régulièrement rappeler les avantages de tel ou tel produit afin de pérenniser la relation qui s'est établie.

2. L'actionnariat minoritaire et son impact sur la communication financière

a) La montée en puissance de l'actionnariat individuel

En quelques années, le nombre d'actionnaires individuels a augmenté fortement en France et ils sont de plus en plus actifs et organisés. En 1994, ils étaient 5,3 millions, en 2003, ils sont 7,2 millions¹⁹. Mais s'ils sont plus nombreux, la part de leurs capitaux dans les fonds propres des sociétés est minoritaire par rapport aux investisseurs institutionnels. Toutefois, leur rôle est significatif, notamment par leur activisme récent et l'application des principes de gouvernement d'entreprise.

Mais quelles sont les motivations réelles de cet actionnariat individuel ?

L'actionnaire individuel est avant tout un investisseur qui, dans le cadre de la gestion de son patrimoine, a décidé d'investir dans le produit action. Cet actionnaire peut être direct ou par délégation. Actionnaire direct, l'épargnant gère lui-même, en complète autonomie, ses arbitrages et s'informe directement. Actionnaire par délégation, il confie la gestion de ses avoirs à un gestionnaire de patrimoine. Il peut aussi acheter des produits spécialisés, SICAV²⁰, FCP²¹ qui sont gérés par des professionnels. Enfin, il peut être extérieur à l'entreprise où il investit ou, au contraire être salarié de l'entreprise dont il est actionnaire, situation de plus en plus fréquente dans les sociétés cotées.

¹⁹ GUILLAUME Philippe, « la Bourse de Paris a perdu un demi-million de petits porteurs en un an », Les Echos, 10/10/2004

²⁰ Société d'investissement à capital variable : société gérée par une banque, une compagnie d'assurances ou société de bourse, ayant pour seul objet de gérer un portefeuille de titres pour le compte de ses actionnaires-souscripteurs.

²¹ Fonds Communs de Placement

Comme tout actionnaire, le particulier cherche à valoriser son patrimoine par l'intermédiaire de dividendes et de plus-values. L'actionnaire individuel est attentif aux résultats de l'entreprise qui déterminent sa capacité à se rémunérer. Bien qu'il lui soit difficile d'analyser dans le détail les décisions stratégiques de l'entreprise susceptibles de créer de la valeur, ceci faute de temps et de moyens techniques, l'investisseur particulier est attentif au gouvernement d'entreprise et de plus en plus, au respect des principes de développement durable.

L'actionnaire individuel représente une cible importante car il permet de stabiliser les cours de Bourse dans la mesure où il garde ses titres plus longtemps en moyenne que l'investisseur institutionnel.

Pour résumer, trois constats s'imposent sur la situation de l'actionariat individuel en France :

- le nombre d'actionnaires individuels a progressé ;
- leur pouvoir d'influence augmente avec leur capacité à s'organiser pour influencer les décisions stratégiques des entreprises ;
- le profil des actionnaires individuels évolue, notamment avec la montée en puissance de l'actionariat salarié.

b) Les actionnaires salariés, cible stratégique

En 2004, 87% des sociétés cotées développent l'actionariat salarié²². Lorsque la Fédération Européenne de l'Actionariat Salarié s'est constituée en 1998, les Etats-Unis étaient le point de référence. On estimait alors que 10% des salariés américains détenaient des actions de leur entreprise. Aujourd'hui, ils seraient près de 24%²³. L'Europe reste en retard. Le scepticisme et l'indifférence sont encore dominants. Derrière une introduction en bourse, se cachent des risques dont la perception est augmentée par l'angoisse : des opérations de rachat qui aboutissent à des plans de licenciement, des fusions non réussies du fait de trop grandes différences culturelles, des faillites liées à l'effondrement du cours d'une action.

²² LEGER, Jean-Yves, *La communication financière : bâtir et mettre en œuvre une stratégie de communication financière*, Dunod, Paris , p 66.

²³ Ibid.

Prenons l'exemple de Bouygues : une politique d'actionnariat salarié dynamique initiée des 1970 a permis aux salariés du groupe de devenir le deuxième actionnaire de Bouygues. Les salariés détiennent en effet 11% du capital et 16,6 % du droit de vote²⁴. Bouygues apparaît ainsi en tête des sociétés du CAC 40 par le taux de participation des salariés dans son capital.

Cet actionnariat se développe avec les différentes vagues de privatisations, et les conditions préférentielles de cessions d'actions consenties au personnel²⁵. La cotation en bourse accroît l'intérêt du salarié pour son entreprise et lui donne généralement une nouvelle motivation ainsi que des revenus complémentaires créés par la croissance de la valeur de l'action. Ce public est de plus en plus sensibilisé du fait des programmes d'intéressement et de participation. En effet, les montants perçus en provenance de ces programmes peuvent constituer une source régulière de revenus et atteindre des sommes significatives.

En outre, avec les lois sur la participation, l'actionnariat salarié complète sa présence au conseil d'administration. Cette présence dans le capital a-t-elle donné un levier supplémentaire aux salariés-actionnaires pour influencer la politique sociale de leur entreprise ? Pas vraiment. Au même titre que l'ensemble des actionnaires minoritaires, ils représentent une force en nombre relative au sein des entreprises.

Mais, à la fois apporteurs de travail et de capitaux, les salariés, de par leur statut particulier, sont des interlocuteurs privilégiés des sociétés dans leur communication financière. Les entreprises ont donc tout intérêt à les considérer au travers de messages adaptés à leurs attentes. Ils permettent de stabiliser l'audience financière des entreprises. « *En période de crise, les actionnaires salariés et les*

²⁴ www.bouygues.fr

²⁵ PEE : le plan d'épargne entreprise consiste à acheter des actions de sa société à des conditions avantageuses. Les sommes versées sont exonérées d'impôts. En échange, le salarié accepte de bloquer la somme pendant cinq ans.

FCPE : les fonds communs de placement d'entreprise permettent de placer son capital non pas dans une seule et même ligne d'actions, mais dans un portefeuille géré par un professionnel.

*actionnaires individuels en général sont souvent gages de stabilité »*²⁶. Comme nous l'avons vu, les salariés représentent un actionariat naturellement fidèle, car intéressé par la stabilité du contrôle de leur société. Plus les sociétés ont une audience fragmentée, plus elles sont exposées aux Offres Publiques d'Achat. Michelin a opté pour l'émission d'action nominative. Ainsi l'entreprise peut identifier précisément son audience et la solliciter en cas de risques de rachat. A l'inverse, Aventis n'a pas pu lutter contre l'attaque de Sanofi-Synthélabo en partie du fait d'une audience éparsée et volatile.

A propos des différents petits actionnaires, Philippe Masson, auteur du *Manager humaniste*²⁷ écrit : « *Tous ces investisseurs attendent un rendement, avec des horizons de temps, des espérances de gains et des prises de risques très divers. Ils exigent de plus en plus de transparence et hésitent de moins en moins à exercer leur droit de regard sur la gestion, à travers les organismes de contrôle. Leur attitude, face à de nouveaux appels au marché, et leur comportement d'achat ou de vente, influencés par les analystes, les agences de notation et leurs conseillers financiers, peuvent entretenir une spirale de valorisation ou accélérer une descente aux enfers. »*

c) Les actionnaires minoritaires s'organisent

En 1999, alors que Vodafone cherchait à prendre le contrôle de Mannesmann, le fonds de pension du plus grand syndicat américain AFL-CIO décide, par solidarité avec les syndicats allemands, de ne pas vendre les actions qu'il possédait chez Mannesman (13% du capital). La même année, c'est grâce à la mobilisation de ses salariés actionnaires (7,4% du capital, le premier bloc d'actionnaires) que la Société Générale a pu résister à l'attaque lancée par la BNP et conserver ainsi son indépendance. Autre exemple : en novembre 2000, Danone veut acquérir l'américain Quaker Oats pour 17,6 milliards d'euros. Cette somme représente quinze mois de chiffre d'affaires de Danone et vingt-six fois ses bénéfices. Stratégie industrielle séduisante qui assurerait au Français, numéro un mondial des produits laitiers frais, n°2 mondial des biscuits, une implantation forte aux Etats-Unis. Les investisseurs sont partagés, mais ils pensent majoritairement que le risque l'emporte sur

²⁶ DELCAYRE Alain, « Comment exister en plein krach boursier », *Stratégies*, 25/10/02

²⁷ MASSON Philippe, *Le Manager humaniste*, Editions d'Organisation, Paris, p.188

l'avantage. Du coup, les caisses de retraite américaines, qui possèdent 60 % du capital de la société française ont tendance à vendre et l'action perd 15% en deux jours. Franck Riboud, le PDG tente de convaincre les analystes financiers de différents fonds mais en vain. Danone renonce à son acquisition. En trois jours, l'affaire a été décidée puis abandonnée.

Les actionnaires souhaitent faire entendre leur voix et faire valoir leurs droits. Ils s'organisent et ce n'est pas nouveau. Mais les faillites et les scandales boursiers récents ont renforcé leur volonté et leur capacité à se mobiliser et obtenir gain de cause.

(1) Le cas Vivendi

Le cas Vivendi est exemplaire pour comprendre les dérapages liés au manque de transparence financière d'un grand groupe, mais surtout pour appréhender la manière dont les actionnaires minoritaires s'organisent afin de faire entendre leur voix. En décembre 2002, La Tribune écrit : « *le feuilleton Vivendi illustre les ratés d'une communication financière inadaptée aux nouvelles exigences des investisseurs* »²⁸.

Retour sur un cas d'école qui illustre les erreurs à éviter en communication financière et met en avant la nouvelle donne des marchés : le poids des rumeurs, la quête de la transparence mais également le rôle accrue des agences de communication qui conseille les sociétés cotées.

Dès 2001, tous les éléments sont en place pour qu'une crise éclate. Vivendi se diversifie et devient un groupe de médias aux multiples activités. Partout, son PDG clame que le groupe est en très bonne santé. Vivendi devient donc la valeur privilégiée des fonds d'arbitrages spéculatifs. Peu de temps après, Jean-Marie Messier annonce une perte colossale de 13,6 milliards d'euros. Il promet une « opération vérité » mais ne dévoile bilan et tableau de trésorerie qu'un mois avant l'assemblée. Le groupe minimise systématiquement son endettement dans sa communication en ne publiant pas ses éléments hors-bilan. Le rapport d'enquête de la COB, un document de 81 pages accuse le dirigeant « *de publications de faux*

²⁸CUNY Delphine, « Vivendi Universal, crise emblématique de l'année », La Tribune, 31/12/02.

bilans pour les exercices clos au 31 décembre 2003 et diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur les perspectives de Vivendi Universal en 2001 et 2002 »²⁹. En février 2001, Vivendi diffuse des documents indiquant que la dette du groupe est égale à zéro « L'ensemble des communiqués de presse en 2001 et 2002 a permis d'éviter toute information pertinente sur les fondamentaux du groupe (dette, trésorerie...) »³⁰.

L'absence de communication continue même après le départ de J2M. Les Echos écrivent en mars 2003, « *Vivendi Universal nettoie son bilan mais refuse de dévoiler sa stratégie* »³¹, alors que le groupe annonce 23,3 milliards d'euros de déficit, la plus lourde perte jamais annoncée par une société française.

A chaque faillite sont lot de licenciement. Les salariés de Vivendi n'ont pas été épargnés non plus. 3 000 d'entre eux sont licenciés et s'ajoutent à la longue liste des perdants, dont font partie les petits actionnaires ulcérés d'avoir été bernés de la sorte.

Pour les professionnels de la finance comme pour les petits porteurs, le point le plus inquiétant est certainement le manque de lisibilité de la stratégie du groupe. Ce n'est pas le rapport annuel de 300 pages sans aucune illustration qui peut en améliorer la compréhension. Ce qui est également significatif dans cette histoire, c'est la manière dont Jean-Marie Messier s'est laissé influencer par un environnement dans lequel le secteur des médias et celui d'internet apparaît comme porteur. Il décide donc d'y investir. Or d'un seul coup, la tendance s'inverse, la bulle éclate et les nouveaux médias deviennent la cible des critiques. L'opinion se détourne et Jean-Marie Messier est une victime de plus de cette pression médiatique.

(2) Le cas Eurotunnel

Prenons maintenant l'exemple de Eurotunnel, pour comprendre l'importance de la montée du pouvoir des petits porteurs.

²⁹JACQUIN Jean-Baptiste, « La face cachée de la gestion Messier », La Tribune 23/09/04.

³⁰HENISSE Pascal, JACQUIN Jean-Baptiste, « La communication de Vivendi et de Messier fustigée par la COB », La Tribune, 17/09/03.

³¹ ENGUERAND Renault, SILBERT Nathalie, « Vivendi Universal nettoie son bilan mais refuse de dévoiler sa stratégie », Les Echos, 7 et 8/03/03.

Le 7 avril 2003, la direction de Eurotunnel est renversée lors d'une assemblée générale houleuse. La coalition d'actionnaires de Eurotunnel, menée par Nicolas Miguet, éditeur de journaux financiers, a réussi son combat. L'objectif de ses actionnaires activistes est de renégocier la dette pour que le cours de l'action remonte.

Ces petits porteurs de la première heure ont toutes les raisons d'être furieux. En 1987, ils déboursent 5,34 euros par action. Dès sa première cotation, en décembre 1987, le titre plonge à 3,81 euros. Il atteint son plafond à 14,71 euros en mai 1989 et après c'est la glissade. Les raisons d'une telle chute : le tunnel sous la Manche devait coûter 7,5 milliards d'euros. A l'arrivée, la facture est de 15 milliards d'euros. Pour payer la différence, Eurotunnel emprunte et, depuis traîne sa dette. Les petits actionnaires n'ont jamais touché un euro de dividende. Dans l'euphorie du début, une lettre adressée aux conseillers financiers de la Poste faisait miroiter un rendement de 18% par an.

Les actionnaires individuels qui détiennent 50% du capital sont tellement désespérés qu'ils sont prêts à suivre le premier meneur qui assure pouvoir récupérer leur mise. Nicolas Miguet, le chef de file, commence son raid médiatique. Il réussit à rassembler 9 377 pouvoirs, représentant 13,7 % du capital et convoque une assemblée générale dans le but de remercier les dirigeants et de placer à la tête de Eurotunnel, Jacques Maillot, fondateur de Nouvelles Frontières.

L'agitation créée par la fronde des actionnaires montre qu'une poignée d'entre eux peut renverser un groupe. C'est même une première pour la démocratie actionnariale telle que l'a instaurée la loi sur les nouvelles régulations économiques³².

Cet épisode est regardé de près par les sociétés du CAC 40. « *Eurotunnel [amis] les assemblées générales sous pression* »³³. Les directions s'inquiètent désormais de la tournure que peuvent prendre ces grandes messes annuelles, qui se déroulaient jusque-là selon un rituel bien rôdé. Certes ce n'est pas la première fois qu'un PDG se fait évincer, mais jusqu'à présent, les contestataires étaient de

³² Rappelons que ce texte a donné plus de pouvoir aux actionnaires en abaissant de 10% à 5% le pourcentage de vote requis pour la convocation d'une assemblée générale.

³³ BRAFMAN Nathalie, « Eurotunnel va mettre les assemblées générales sous pression », Le Monde, 14/04/04.

puissants investisseurs institutionnels et non des petits porteurs. Ainsi, en 1995, Paribas, actionnaire majoritaire du groupe Navigation mixte, avait obtenu la tête du PDG, Marc Fournier. De même, en avril 2000, c'est au cours d'une assemblée générale particulièrement animée du groupe André (devenu Vivarte) que deux financiers anglo-saxons, Guy Wyser-Pratte et Nathaniel Rothschild ont renversé Jean-Louis Descours, patron absolu d'André depuis trente ans. Même phénomène à l'étranger : Michael Green, président du groupe de médias britannique ITV a été remercié en octobre 2003 par un de ses plus gros actionnaires, le fonds de pension Fidelity.

L'éviction de la direction d'Eurotunnel semble être le point d'orgue d'une montée en puissance des actionnaires. Si à la fin des années 1990, en pleine euphorie boursière, ce sont surtout les salariés qui perturbaient les assemblées pour protester contre les suppressions d'emplois, désormais les actionnaires montent eux-mêmes au créneau.

S'opposant à Jean-Marie Messier, PDG de Vivendi, Colette Neuville, présidente de l'association de défense des actionnaires minoritaires (Adam), est le symbole de l'importance accrue des petits actionnaires. En 2003, ceux-ci se sont montrés particulièrement virulents lors des assemblées d'Alcatel, Rhodia ou de Vivendi. En 2001, lorsqu'elle fonde l'Adam, Colette Neuville a le champ libre. A l'époque, hormis l'Association nationale des actionnaires de France créée en 1972 et d'autres structures dédiées à la défense d'actionnaires d'une entreprise donnée, elle est la seule sur le créneau. En 1995, deux sociétés ont investi le champ : Deminor et Proxinvest. Comme l'Adam, elles représentent et conseillent des fonds qui ont investi dans des entreprises françaises. Proxinvest les aide à décortiquer les résolutions proposées en assemblée générale. Deminor pose des questions orales et vote pour le compte de clients en assemblée. Auprès des entreprises, ces organismes ont la réputation d'être sérieux et professionnels. L'épisode Eurotunnel a mis en lumière d'autres mouvances qui ont compris l'utilité des médias pour faire entendre leur voix, comme l'association des petits porteurs actifs (Appac), créée en 2002.

- L'accumulation de ces faits traduit la capacité des actionnaires à se rassembler. Ces coalitions ont pour objectif de faire contrepoids et d'imposer leur vision dans les prises de décisions des grands groupes cotés.

Parallèlement, la défense des actionnaires minoritaires se professionnalise. Si les actionnaires minoritaires se regroupent afin de défendre au mieux leurs intérêts et d'impacter sur les stratégies des entreprises, l'activisme des investisseurs institutionnels pèse également sur les stratégies des entreprises.

3. La pression croissante des investisseurs institutionnels

La montée du pouvoir des investisseurs institutionnels est un autre phénomène émergent de la fin du XX^e siècle pour les sociétés cotées. Ils sont des dizaines de milliers dans le monde, pas nécessairement localisés sur une grande place financière. Ils gèrent tout un éventail de mécanismes de redistribution depuis les fonds de l'épargne traditionnelle jusqu'à des fonds de retraite en passant par les fonds de réserves d'assurance de toute nature.

Les capitaux investis par ces actionnaires représentent le tiers de la capitalisation boursière de Paris. Un fonds américain comme Calpers, particulièrement soucieux de faire respecter les règles de la corporate governance, gère les retraites et l'assurance maladie d'un million de fonctionnaires et enseignants californiens. Ce fonds représente environ 100 milliards de dollars d'actifs gérés, ce qui veut dire concrètement qu'il pourrait acheter 5 à 6 des plus grosses sociétés françaises. Selon Bill Crist le président du fonds Calpers, *« les investisseurs ont les moyens d'influencer la politique des entreprises en matière de responsabilité sociale et environnementale à condition qu'ils coopèrent. Les investisseurs institutionnels et les petits actionnaires doivent travailler de concert dans des coalitions d'actionnaires. Mais le principal obstacle est le manque de communication entre les parties prenantes et l'entreprise. D'une part, les entreprises répugnent à dire l'absolue vérité sur leurs activités à leurs actionnaires et à leurs autres parties prenantes. D'autre part, les autres parties prenantes refusent de tenir compte des réalités du marché. »*³⁴

Ces fonds d'investissement n'hésitent pas à s'en prendre directement aux dirigeants des sociétés s'ils estiment que la performance n'est pas satisfaisante. De

³⁴ « Une plus grande transparence des entreprises est nécessaire », Emmanuelle Rochette, www.novethic.fr

par leur activisme et la pression qu'ils font peser sur les sociétés dont ils sont actionnaires, ils sont en général redoutés par les entreprises. Ces dernières sont donc dans l'obligation de prendre cette cible en compte et de l'informer à la hauteur de ses exigences. Les investisseurs institutionnels français ont longtemps été relativement absents sur le front des exigences nouvelles ou de l'activisme de leurs collègues américains. Ils deviennent néanmoins plus actifs en s'organisant à leur tour.

Les investisseurs institutionnels sont des experts de la finance. Ils possèdent en général leurs propres services d'analyse économique et financière. Ils n'acceptent d'investir dans le capital d'une entreprise que s'ils sont finalement d'accord avec sa stratégie à long terme. Cette décision est prise après une longue étude. Les entreprises sont jugées selon des grilles d'analyse précises. Les critères vont de la performance économique à la perspective de croissance en passant de plus en plus souvent par le respect de principes éthiques.

La communication financière doit prendre en compte l'ensemble de ces cibles afin de créer des conditions favorables pour soutenir le cours de l'action et optimiser la présence sur les marchés boursiers. D'autant plus, que, après sa progression sur 20 ans, le nombre d'actionnaires individuels baisse à court terme, de 7%, soit 500 00 en un an³⁵. Il reste néanmoins à un niveau historiquement élevé. En un an, ce sont les jeunes et les personnes les moins aisées qui se sont le plus désengagés. Le taux de détention d'actions a reculé de 44% chez les porteurs de moins de 25 ans, de 15% chez les retraités les moins aisés ou de 23 chez les inactifs.

Apparemment échaudés par l'éclatement de la bulle Internet en 2000 et les pertes subies sur les marchés, les actionnaires font preuve de scepticisme et de prudence. Ils se tournent davantage vers les placements effectués dans le cadre de leur entreprise. Ainsi la détention globale de ces produits progresse. Ils concernent 7,6 millions de français, soit 16,7% de la population contre 14,3% en 2003³⁶. Le marché de la Bourse se contracte, en perdant de son pouvoir de séduction auprès à

³⁵ GALLOIS Dominique, « Le nombre d'actionnaires a baissé de 500 00 en un an », Le Monde, 14/10/02.

³⁶ Ibid.

la fois des émetteurs et des investisseurs. Le journal *La Tribune* va même jusqu'à parler de « déboursification »³⁷. Il y a seulement quelques années, le recours à la Bourse était un passage obligé pour les entreprises. Mais l'effondrement des cours a laissé des traces : « *le marché s'est contracté au cours des douze derniers mois et cette tendance devrait se poursuivre* »³⁸.

- Dans un tel contexte, l'objectif de la communication financière est donc de recréer des relations de confiance afin d'insuffler davantage de stabilité dans le cours de Bourse. Le principal enjeu consiste à mieux informer l'ensemble de ces parties prenantes tout en développant des messages adaptés aux exigences et aux niveaux d'expertise de chacun. Car il existe une forte asymétrie entre la capacité de réaction à l'information financière des actionnaires institutionnels et celle des actionnaires individuels : les premiers peuvent analyser professionnellement les informations fournies par l'entreprise et les analyses publiées dans la presse contrairement aux seconds. Par ailleurs, rappelons que si les actionnaires individuels sont minoritaires dans les structures actionnariales des entreprises, ils peuvent soit faire contrepoids face à l'instabilité et les risques créés par les actionnaires institutionnels, soit au contraire constituer des minorités de blocage.

C. L'information financière, composante indispensable de la communication d'entreprise

Dans les années 1970, la communication financière se limite au minimum : le dialogue des entreprises avec leurs actionnaires. Le langage utilisé est souvent très technique pour ne pas dire abscons et l'entreprise diffuse avec retard des informations en général obsolètes. Les entreprises ne font aucune prévision mais relatent des faits passés. Nous verrons qu'elles n'ont guère fait évoluer leur discours alors que les marchés financiers ont connu depuis de vrais changements.

³⁷ « Les entreprises et l'ère de la « déboursification », *La Tribune*, 14/10/04, page 28.

³⁸ RAULOT Nicolas, « L'attrait de la Bourse durablement terni », *La Tribune*, 14/10/04.

1. L'histoire récente de l'information financière

A partir des années 1980, l'organisation des économies, des marchés et circuits financiers est rythmée par les vagues de privatisations successives. Ainsi, sur la période 1984-1999, près de 440 milliards de dollars sont mis sur le marché³⁹. Les principaux secteurs concernés sont les télécommunications, mais aussi les services publics, distribution d'eau, d'électricité, de gaz.

En France, l'Etat se désengage peu à peu du financement de l'économie pour laisser la place aux investisseurs privés. Le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché est rendu possible par l'évolution des marchés financiers. De 1978 à 2000, le poids des financements de marché dans la structure de financement des entreprises est passé de 30% à 50%.

Des décisions politiques telles que les mesures fiscales prises par le ministre des Finances, René Monory, en 1978 en faveur des SICAV investies en actions, les privatisations de 1986 et 1993 sous les gouvernements Chirac et Balladur, les ouvertures de capital réalisées par le gouvernement Jospin contribuent à la renaissance de l'actionnariat individuel populaire ; la création du Plan d'Epargne en action (PEA) en 1990 et le Plan d'Epargne Entreprise (PEE) encourage l'épargne salariale

Au cours des vingt dernières années, l'internationalisation des placements financiers amplifie ces évolutions. Le monopole de la bourse nationale prend fin avec l'abolissement des frontières entre les marchés nationaux et les différents marchés financiers. Euronext, issue de la fusion entre les places boursières d'Amsterdam, de Bruxelles et Paris auxquelles s'est joint début 2002, Lisbonne, accompagne l'harmonisation et l'unification des marchés financiers européen. Un grand marché boursier mondial émerge, issu de la circulation croissante des capitaux auquel s'ajoute de grandes zones financières totalement interdépendantes.

La libéralisation des marchés financiers a comme conséquence la multiplication d'obligations légales et réglementaires. Les entreprises doivent désormais informer leurs publics clés sous peine d'être sanctionnées.

³⁹ MAROIS Bernard et BOMPOINT Patrick, *Gouvernement d'entreprise et communication financière*, Editions Economica, Paris, 2004

L'obligation d'information découle de deux principes qui animent le marché : la protection des actionnaires, des associés et des tiers et la protection des épargnants grâce à la transparence du marché. L'information des marchés est l'un des premiers devoirs de toute société faisant appel public à l'épargne. L'entreprise reste dans une logique d'information pure, basée sur les chiffres.

Or, si l'information financière répond à une nécessité légale, elle est également au service d'enjeux plus généraux pour les sociétés cotées. En premier lieu, les entreprises doivent survivre et assurer leur pérennité dans un environnement de plus en plus concurrentiel. Pour cela, elles font appel à des capitaux extérieurs afin de créer des valeurs actionnariales. L'information financière permet de faire connaître aux investisseurs la stratégie suivie par l'entreprise et d'asseoir sa crédibilité. L'information financière est donc un outil au service d'une politique de financement efficace.

Car les entreprises sont jugées sur leurs résultats, mais également sur les moyens qu'elles mettent en œuvre pour arriver à ces résultats. Ainsi, certaines choisissent d'être référencées par des agences de notation sociale. En 2003, 39% des entreprises interrogées faisaient l'objet d'une notation sociale permettant aux investisseurs d'apprécier le niveau d'engagement social et environnemental des entreprises, en fonction d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs. 44% se disaient prêtes à sauter le pas. Aujourd'hui 53% se font noter par des agences spécialisées⁴⁰.

2. Les contenus existants

« Une information financière de qualité doit satisfaire trois critères: respecter les conventions comptables en usage; n'omettre aucun élément pertinent pour apprécier les performances, la situation et les risques financiers; faciliter l'interprétation des données brutes. »⁴¹

L'information financière n'est pas homogène ni dans sa périodicité, ni dans sa nature, ni dans ses objectifs.

⁴⁰ « *Information des actionnaires : les entreprises peuvent mieux faire* », La Tribune, 14/10/ 2004, page 34

⁴¹ MASSON Philippe, *Le Manager humaniste*, Editions d'Organisation, Paris, p.185.

On peut distinguer trois types différents d'information :

a) L'information périodique de nature légale et réglementaire.

Cette obligation d'information découle de deux principes évoqués précédemment et qui animent le marché : d'une part la protection des associés et des tiers, d'autre part la transparence du marché, élément crucial de la fluidité des marchés.

Cette information périodique concerne en priorité la publication des comptes et les obligations juridiques liées à l'Assemblée générale. Elle vise à présenter une image précise et complète des résultats financiers de l'entreprise et fournir un indicateur approfondi de l'activité de l'entreprise.

Concrètement, obligation est faite à l'entreprise de diffuser les chiffres d'affaires trimestriels, semestriels et annuel, dans les 45 jours de la fin de la période ; les résultats semestriels et annuels et leurs annexes, sans oublier les tableaux et rapports de gestion relatifs aux périodes écoulées, tout cela en matière sociale et consolidé, dans les quatre mois après la clôture de l'exercice.

Le Balo (Bulletin officielle des annonces légales obligatoires) est le moyen immédiat et incontournable de diffusion des résultats et des documents liés à l'assemblée générale. Il a longtemps été le moyen essentiel de l'information financière des sociétés cotées. Il représentait le seul support obligatoire dans lequel les sociétés devaient publier leurs informations comptables. Ainsi les chefs d'entreprise pensaient éviter les questions indiscrettes en fournissant des données de base sur les résultats de leur entreprise aux journalistes et aux analystes financiers. Erreur de leur part puisque le Balo est lu par des publics experts dont le but est de traquer l'information.

Le second moyen est le communiqué. Pour la COB, il constitue l'élément privilégié : *« Toute information sur un fait qui, s'il était connu, serait susceptible d'avoir un effet sur le cours de bourse doit être porté à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion effective et intégrale et que la COB doit recevoir au plus tard au moment de sa publication. »* (règlement 98-07)

Dans son vade-mecum à l'attention des dirigeants des sociétés cotées, la COB précise : *« Si le communiqué intervient à la suite d'une réunion des organes sociaux*

de la société (conseil d'administration, assemblée générale), le délai séparant la fin de cette réunion de la diffusion effective et intégrale du communiqué devra être aussi bref que possible, au cours de la même journée ».

Les autres moyens traditionnellement utilisés sont la publicité financière, le rapport annuel et l'assemblée générale. Lieu de dialogue et d'expression du pouvoir de l'actionnaire, l'Assemblée est d'abord une source d'informations légales et un moyen majeur de la politique.

b) L'information permanente

Ce deuxième type d'information est le plus stratégique et le plus difficile à gérer. C'est sur celle-ci que les dirigeants doivent concentrer leur attention dans les années. Cette communication symbolise largement par sa forme et son fond, la politique de communication globale de l'entreprise.

La COB précise clairement que l'entreprise doit donner ces informations permanentes sans délai sauf si leur diffusion est préjudiciable aux intérêts légitimes de l'entreprise et à condition qu'elle soit en mesure d'en conserver la confidentialité.

Cette communication a une ambition première : informer le marché dans sa globalité, et en priorité les décideurs, actionnaires et investisseurs, les prescripteurs comme les journalistes et les analystes financiers, sans oublier les salariés.

Le principe de l'information permanente, c'est avant tout la question du fait nouveau important, qui par son contenu ou sa soudaineté, peut avoir un impact sur la vie de l'entreprise, son image ou son cours de bourse (un incendie d'un site de production, un problème majeur sur un produit ou la disparition d'un dirigeant, le rachat d'une entreprise concurrente, une innovation produit qui va révolutionner l'activité de l'entreprise, etc.).

La contrainte majeure de la communication permanente est l'égalité d'un accès rapide à l'information. C'est une garantie forte pour avoir un marché équitable pour tous les intervenants. L'information doit être donnée à tout le monde, sur la même base, au même moment.

c) L'information occasionnelle

L'information occasionnelle apparaît lors d'opérations financières qui sont de plus en plus fréquentes pour les entreprises. Les opérations financières donnant lieu à l'établissement de documents d'informations sont les introductions en bourse sur des marchés réglementés, les émissions de titres de capital par appel public à l'épargne, les Offres Publiques d'Achat (OPA), les Offres Publiques d'Echange (OPE), les Offres de Retrait (OPR), les fusions, les scissions. La communication occasionnelle est principalement destinée à limiter l'incertitude des investisseurs sur la société et sur l'opération. Elle doit valoriser la stratégie et l'image de la société pour contribuer au succès de l'opération.

L'information « événementielle » occupe de plus en plus les équipes de communication et les directions financières. Au cours des trois dernières années, 69% des sociétés cotées⁴² ont connu des opérations de fusions et d'acquisitions, 63% des risques particuliers et 59% des rumeurs, fuites ou polémiques.

Nous verrons dans la troisième partie que la corrélation et l'homogénéité de ces trois types de communication financière sont les conditions d'une portée stratégique accrue et d'un lien étroit avec la communication globale de l'entreprise.

Mais avant, revenons sur deux moyens de l'information financière qui sont significatifs des progrès déjà réalisés et des efforts à mener pour créer une adéquation avec les attentes des publics et les obligations réglementaires

3. Deux exemples d'outils à la maturité différente

a) Des avis financiers qui n'ont pas évolué

L'information financière se concrétise par des « avis financiers » qui paraissent régulièrement dans la presse financière ou économique et dans les quotidiens nationaux. Elle est le moyen qui, aujourd'hui encore, est censé rendre accessible une information sur l'entreprise au maximum de personnes. Pourtant, selon une étude récente réalisée conjointement par l'agence TBWA\CORPORATE et SCP Communication, les entreprises ne prennent pas suffisamment en compte les publics auxquels elles s'adressent lorsqu'elles publient des avis financiers.

⁴² « Benchmark RI, première étude comparative de la fonction Relations Investisseurs », Investorsight, www.investorsight.com

Elles adoptent des discours autocentrés, en éliminant leur interlocuteur. Par exemple, de manière étonnante, le terme « actionnaire » est très peu employé. On peut se demander alors quel est le véritable destinataire de ces avis. Il faut souvent attendre des périodes de crise pour voir apparaître l'actionnaire dans le discours, comme dans le cas de Vivendi qui leur offre une place de choix dans les propos de Jean-René Fourtou, successeur de Jean-Marie Messier. Dans la publication des résultats 2003, le nouveau PDG explique : « L'objectif de Vivendi Universal est de créer de la valeur pour ses actionnaires, en poursuivant son développement dans deux secteurs à fort potentiel.... ».

Même lorsqu'elles croient faire des efforts d'ouverture, l'analyse de leur discours montre en fait qu'elles continuent de faire la distinction entre les équipes dirigeantes et le reste du monde : « Cette bonne performance est le fruit d'un travail de fond engagé depuis plusieurs années et mené avec détermination par les équipes Michelin sans jamais nous départir des principes de gestion prudente et de maîtrise des risques qui ont toujours accompagné le développement du groupe. » dit Edouard Michelin dans l'un de ces avis. Le « nous » qui donne une apparence de collégialité ne concerne en fait que les managers.

Les entreprises accordent leur préférence globale standardisée plutôt qu'à une identité les différenciant de leurs concurrents. Le vocabulaire est stéréotypé : par exemple le mot « groupe » est sur-employé. Ces documents rendent l'activité de l'entreprise totalement abstraite et la font se résumer aux chiffres livrés.

Lors de la publication de leurs résultats, les entreprises se positionnent dans un exposé des actions plus que dans une explication, et très peu dans l'engagement. Elles sont en fait orientées la plupart du temps dans des discours de réassurance qui peuvent paraître décalés par rapport à la perception du public:

- confiance dans l'avenir et maîtrise de l'environnement ;
- puissance inébranlable du leader.

On trouve à l'inverse dans ces avis une autre catégorie de discours, tout aussi inquiétant pour le public : pas de projections dans l'avenir, réaffirmation des incertitudes liées au manque de visibilité, opacité de la stratégie cachée par un discours très technique.

Enfin, on y trouve aussi, toujours selon l'étude TBWA\CORPORATE / SCP, un « discours de dépendance » où l'évocation d'un passé difficile sert de justification à un présent médiocre et à l'espoir d'un futur meilleur.

Les avis financiers sont donc souvent conçus selon une logique de l'émetteur. Ils font clairement partie d'une catégorie de communication à améliorer.

b) Des rapports annuels qui se sont étoffés

Il semblerait que les directions de la communication et les directions financières aient concentrées leurs efforts sur les rapports annuels.

Selon une étude réalisée en 2004 par l'agence Publicis-Ecocom, la conception des rapports annuels a beaucoup évolué aussi bien dans le fond que dans la forme. Les missions qui lui sont allouées se sont élargies.

En effet, les entreprises attribuent au rapport d'activité un rôle pluridisciplinaire.

Aujourd'hui, le rapport d'activité n'est plus seulement une photo financière de fin d'année mais fournit de plus en plus une vision prospective. Ainsi la position rétrospective n'est plus d'actualité. Moins de 50 des entreprises du CAC 40 reviennent sur les faits marquants de l'année en cours. De même, moins un tiers des sociétés cotées publient un historique.

Parallèlement, les parties relatives aux perspectives et à la stratégie progressent. Ainsi, la moitié des sociétés des CAC 40 consacrent un chapitre sur les grands choix stratégiques. D'autre part, les entreprises présentent de plus en plus des éléments de contexte pour se replacer sur leur secteur et leur cœur de métier.

Le rapport annuel devient de plus en plus un document institutionnel à destination du plus grand nombre, davantage qu'un document purement financier. Certaines entreprises ont saisi l'opportunité de parler de leurs savoir-faire. Désormais, les parties sur le développement durable sont des incontournables (traitées par 85% des entreprises cotées) ; un tiers consacre une partie spécifique à la responsabilité sociale. Elles font même l'objet de rapport spécifique : en 2003, La Poste a conçu un rapport annuel et un rapport de développement durable distinct. Air Liquide, Axa et Suez ont fait de même.

Les rapports annuels sont de plus en plus incarnés dans des personnes : 38% donnent la parole aux managers, aux collaborateurs et aux clients. Ces derniers font

de moins en moins l'objet de parties spécifiques mais se confondent avec les parties prenantes auxquelles s'adressent l'entreprise.

Les rapports annuels ne sont plus formatés selon un standard mais personnalisés selon l'entreprise, son métier, son organisation, ses valeurs. Ils adoptent une tonalité institutionnelle et s'adressent ainsi tant à l'interne qu'à l'externe. Ils sont de plus en plus créatifs et esthétiques.

Si les rapports annuels ont tendance à se démocratiser, ils restent néanmoins un document à caractère financier. Ainsi, la partie financière a augmenté de 40 pages en 3 ans. Le gouvernement d'entreprise qui fait l'actualité des rubriques finance de la presse économique est en moyenne présent sur 5 fois plus de pages que auparavant. En réponse avec la Loi de Sécurité Financière, la majorité des groupes fournissent des informations précises sur le contrôle des risques et les procédures de contrôle interne.

Le thème de la création de valeur est définitivement passé de mode, excepté pour le secteur Banques Assurances et quelques groupes comme Lafarge qui en font un thème clé de leur communication envers les actionnaires.

Les chapitres consacrés à l'international sont devenus rares et se limitent généralement à la publication d'une carte, signe que la dimension internationale est acquise.

Conclusion 2^e partie : L'interdépendance des différentes composantes de la communication

- Comme nous l'avons décrit dans la première partie, l'entreprise s'adresse à une multitude de publics. La communication commerciale doit convaincre les consommateurs de la fiabilité des produits. La communication interne a pour objectif de rallier les salariés aux valeurs de l'entreprise dans une logique de cohésion. La communication institutionnelle doit valoriser le rôle et l'image de l'entreprise. Aujourd'hui encore, la tentation naturelle des entreprises est de traiter ses

publics séparément. Or l'actionnaire peut être client, il est souvent salarié. Le salarié est lecteur de journaux. Le journaliste et l'analyste sont des consommateurs. Les consommateurs sont des experts. Tous ces publics sont liés.

En conséquence, la communication de l'entreprise ne peut plus être systématiquement découpée en tranches hermétiques les unes aux autres. Elle assure le lien entre les différentes communications pour idéalement optimiser et globaliser les contenus. Cette démarche de communication globale tend à « déspecialiser » les communications. Il en va ainsi pour la communication financière qui ne peut plus se limiter à un discours de spécialistes pour les spécialistes, sachant que parallèlement les cibles de la communication financière s'élargissent de plus en plus. La loi oblige à mieux informer mais il faut aller au-delà des textes et y voir l'esprit qui est aussi de mieux faire comprendre.

Les évolutions des rapports annuels concrétisent la nécessité pour la communication financière de se réinventer pour devenir une communication à destination d'un public averti ou non et une communication au service de l'image globale de l'entreprise. La communication financière doit être en permanence au service de la communication globale de l'entreprise. Prise dans ce sens, la communication financière devient stratégique, un véritable levier de prise de parole qualitative et qualifiante. L'information financière est essentiellement périodique et centrée sur des chiffres et des faits bruts; elle devient réellement communication lorsqu'elle s'inscrit dans la permanence et le long terme et répond à des objectifs et des intentions de la part des entreprises. Car l'important avec les publics financiers est d'être tenu informé régulièrement.

3^E PARTIE

UNE COMMUNICATION FINANCIERE STRATEGIQUE

« *Un des axes de travail des entreprises françaises dans les mois à venir sera l'information financière* » annonce la préface de l'étude annuelle sur les pratiques de l'information financière, réalisée par les cabinets d'audit Ernst&Young, KPMG et Mazars.

Malgré son obligation de transparence, l'information financière reste en réalité opaque pour un grand nombre de publics non initiés. Cette opacité vient d'une part de la complexité structurelle des grands groupes et d'autre part de la densité de leurs données comptables. Si les réglementations obligent les entreprises à divulguer leurs résultats financiers, elles ne les encouragent pas pour autant à simplifier et rendre intelligibles leurs données comptables pour qu'elles soient compréhensibles par le plus grand nombre.

Nous l'avons vu auparavant, ce sont les médias, mais également les associations d'actionnaires qui sont les principaux prescripteurs des actionnaires individuels. Ils vulgarisent les informations financières pour aider les investisseurs à avoir une vision générale de l'état de santé des sociétés cotées, de leurs stratégies et de leurs perspectives. Les journalistes mettent également à jour les incohérences et les erreurs en l'écho qu'ils en donnent les amplifiant.

Les nouvelles normes et réglementations doivent être vécues par les entreprises comme une occasion d'améliorer leur communication financière. Elles doivent devenir une occasion de prise de parole enrichie. Dans un contexte où les investissements publicitaires des annonceurs sont rationalisés, tout acte de communication doit servir l'image globale de l'entreprise. Par ailleurs, les entreprises continuent de faire appel à l'épargne publique, alors que l'attrait de la Bourse semble avoir durablement terni. L'enjeu majeur est donc de recréer un lien de confiance sur le long terme. Les entreprises doivent développer des discours rassurants pour faire changer l'image de la Bourse et des « boursicoteurs ».

La communication financière va donc devoir s'élargir considérablement et dépasser le simple respect des obligations légales. Il n'est pas question de nier l'importance de l'information comptable et financière de base, qui doit être améliorée,

notamment par le développement et l'application de normes comptables. Mais c'est la dimension stratégique et prospective qui va permettre à l'entreprise de se différencier.

La communication financière doit devenir plus stratégique, au cœur des préoccupations éthiques qui régissent actuellement les relations entre les entreprises et les investisseurs. Elle doit être en cohérence avec la stratégie de globale de communication des entreprises. Pour cela, il faut orienter les contenus en fonction de chaque public, repenser les trois types d'information financière dans une logique de positionnement attractif et de constitution d'une image institutionnelle globale de l'entreprise ; enfin, créer des liens de confiance et de coopération durable avec les investisseurs.

A. Les entreprises peuvent mieux faire

1. Des résultats encourageants

Selon un sondage réalisé par l'Observatoire de la gouvernance d'entreprise « La Tribune » - Altedia⁴³, de légers progrès existent en matière de publication des résultats et d'information financière aux actionnaires salariés. Néanmoins, l'information reste en deçà des attentes. Pourtant, 90% des entreprises considèrent que la communication avec les actionnaires est une condition très importante d'une bonne gouvernance.

Voici quelques constats qui montrent que cette volonté ne se concrétise pas réellement. Deux tiers seulement des 72 entreprises du SBF 120 ayant répondu au questionnaire envoient une lettre aux actionnaires. Seul un quart des sociétés possèdent un club d'actionnaires. 57% mettent des informations en ligne. 23% d'entre elles fournissent de l'information par e-mail contre 31% en 2003. 29% organisent des réunions à l'intention de leurs actionnaires. Ces chiffres démontrent les efforts qu'ils restent à accomplir pour créer une relation de proximité et de confiance avec les publics financiers.

Les entreprises démontrent tout de même la détermination d'être en conformité avec les obligations légales mises en place par le rapport Viénot-Bouton. Ainsi 96%

⁴³ « *Information des actionnaires : les entreprises peuvent mieux faire* », La Tribune, 14 octobre 2004, page 34

d'entre elles publient leurs résultats annuels au plus tard trois mois après la fermeture des comptes. Mais on est encore loin des scores nord-américains. La SEC imposant des délais légaux à soixante jours, les sociétés publient leurs résultats à J+12 comme Dell, ou à J+9 comme Cisco.

Concernant les assemblées générales, les entreprises appliquent majoritairement le principe de transparence. Ainsi, 86% d'entre elles acceptent la présence de journalistes, 89% la présence d'analystes. Dans 57% des cas, un compte-rendu est publié (communiqués de presse, e-mail, Internet, lettre aux actionnaires).

Si des légers progrès sont enregistrés, cela reste insuffisant aux yeux des spécialistes qui pensaient, il y a quelques années, qu'Internet révolutionnerait l'information financière.

2. L'élaboration d'une charte éthique⁴⁴

La communication financière est en quête de crédibilité. Les investisseurs se méfient depuis les affaires Enron, Vivendi, etc. C'est pour remédier à cette suspicion que le Cercle de liaison des informateurs financiers en France (Cliff) et la Société française des analystes financiers (Sfaf) ont eu l'idée d'établir un « lexique de la communication financière ». Ce document d'une cinquantaine de pages est disponible sur Internet sur le site des deux organismes. Concrètement le lexique reprend les grands principes de la réglementation boursière française, décrit les différents intervenants (analystes, gérants, traders..), explique les indices boursiers existants, ainsi que les pratiques de gouvernement d'entreprise observées ces dernières années sur la place parisienne. Ce lexique est avant tout un outil dont la vocation est d'être mis à la disposition d'un large public. Il ne s'adresse donc ni aux investisseurs initiés, ni aux directeurs du CAC 40. La création d'un tel document prouve la nécessité aujourd'hui d'élargir la sphère d'influence de la communication financière et de démocratiser le fonctionnement de la bourse. Ainsi des sujets

⁴⁴ « Une nouvelle charte pour l'information financière », N.D., Le Figaro Economie, 24/04/03

JULIEN Anne-Laure « La communication financière se dote d'une nouvelle charte », Le Figaro Economie, 06/07/04

d'actualité sont évoqués de façon très pédagogique. Prenons l'exemple de la définition donnée des stock-options : ils constituent « *un mode d'intéressement des salariés et des dirigeants consistant à offrir à ces derniers une promesse de vente des propres titres de la société dans un nombre limité et pour un prix déterminé* ».

Par ailleurs, ce document rappelle aux sociétés certaines de leurs obligations comme « *la publication de comptes annuels, de comptes semestriels et de chiffres d'affaires trimestriels* ». Autre thème important abordé par le lexique : le rôle des analystes financiers. Leur travail consiste à « *apprécier les perspectives des entreprises cotées de manière à effectuer l'évaluation de leurs titres* ».

Bref, ce document marque une première étape vers une approche nécessairement plus pédagogique de la bourse, afin de l'élargir au plus grand nombre.

Dans le même ordre d'idée, Euronext a édité « le guide de l'actionnaire individuel », également disponible sur son site. Ce document d'une quarantaine de pages a pour objet « *d'informer de façon simple et pratique sur la Bourse, les institutions, sur les actions et la gestion d'un portefeuille* ». C'est en quelque sorte la bible du débutant. Il revient sur des notions de base et dispose également d'un lexique. En introduction, il interpelle directement le futur actionnaire sur les freins qui l'empêche de passer à l'action : « *Les premiers pas sont souvent difficiles. Pour bon nombre d'épargnants, il s'agit d'entrer dans un monde nouveau. Vos craintes sont pourtant injustifiées : la bourse est bien plus abordable qu'il n'y paraît* ». Les autorités financières ont compris l'enjeu de démocratiser les marchés financiers. Elles jouent leur rôle d'incitatrices pédagogiques. Les entreprises quant à elle ne prennent pas encore assez la peine de s'adresser à un public de non-initiés. Ce qui peut d'ailleurs paraître paradoxal dans la mesure où la communication financière se dote de professionnels qui s'organisent pour améliorer les prises de parole des sociétés cotées vis-à-vis de leurs épargnants.

3. La communication financière se spécialise et se professionnalise

Quand on dit communication financière, on pense consultants financiers, analystes, et experts. Bref un monde clos et hermétique qui fonctionne en autarcie et

qui n'entretient pas de relations avec les autres acteurs du conseil en communication. Cette vision un peu caricaturale n'est pas tout à fait en dehors de la réalité même si de plus en plus les grands groupes de communication institutionnelle intègre la communication financière dans leur structure pour penser les stratégies de communication corporate dans leur globalité. Il existe encore de nombreuses organisations spécialisées en communication financière. Ces agences en conseil en communication financière sont en général composées d'experts en finance avant tout, spécialiste de l'audit financier, du contrôle interne. C'est le cas de Mazars, un cabinet qui se positionne en tant que spécialiste d'audit et d'expertises d'origine européenne. On peut citer également VaLEFI qui a davantage une culture communicationnelle. VaLEFI a été élue en 2003, l'Agence de Communication Financière de l'année⁴⁵, selon une enquête élaborée avec l'assistance de Schroeder & Associés et du Groupe Management Europe Meeting.

L'information financière fait partie intégrante de la communication d'entreprise. 50% des directions financières ont en charge de communiquer vers les publics financiers. En général, elles s'occupent essentiellement des relations publiques et des relations presse et délèguent presque systématiquement les relations avec les analystes financiers aux spécialistes de la direction financière. Les équipes travaillent davantage ensemble pour gérer la relation avec les actionnaires, au niveau du montage des opérations RP. Les directions de la communication demeurent également, en grande majorité, responsables de la préparation du rapport d'activité, la direction financière se portant garante de la qualité de son contenu.

Le caractère technique et réglementaire de la communication financière nécessite des compétences particulières. Elle utilise un langage et un savoir faire précis. Sa complexité en fait un domaine sensible, réservé à des spécialistes qui sont en outre souvent réticents à la doter d'une fonction additionnelle de communication. La difficulté est donc selon une logique de transparence totale de fournir des informations comptables assez précises et approfondies aux experts et aux analystes financiers tout en s'adressant parallèlement à un public plus « débutant », tout aussi exigeant. L'enjeu est d'insuffler à ces informations une valeur ajoutée, liée au capital image de l'entreprise, à son positionnement, son originalité.

⁴⁵ www.valefi.com

Les agences semblent avoir compris ces changements et se regroupent en vue d'améliorer la qualité de la communication financière.

Créé par les fondateurs de sociétés de conseil en communication des places financières européennes majeures, Advisor Group s'adresse aux sociétés et organisations souhaitant développer une action de communication à l'échelle européenne. Advisor Group leur propose un conseil en stratégie et en exécution dans le domaine de la communication corporate et financière, des relations investisseurs ainsi que dans la dimension « public affairs » des problématiques financières.

Procomfi, est une association des professionnels en communication financière. Elle rassemble 16 agences⁴⁶, employant quelques 250 personnes et collaborant avec environ deux tiers des sociétés cotées. Elle a pour ambition de représenter le secteur. Son lancement officiel fait suite à l'élaboration de la charte d'éthique professionnelle. À l'heure de la mise en place des normes comptables internationales et, bientôt, des nouvelles directives européennes, cette nouvelle structure entend « *s'organiser pour participer pleinement et répondre efficacement à ces évolutions permanentes* »⁴⁷ et nouveaux enjeux. Elle ambitionne « *d'être un relais actif de la place de Paris* » auprès de Bruxelles, de « *contribuer à développer et à améliorer la communication financière des émetteurs* » ou encore de « *promouvoir les métiers du conseil en communication financière* » et de « *participer à la formation professionnelle* ». Ce groupement loi 1901 se réunit tous les mois au rythme des cinq commissions : un comité information chargé de développer la notoriété de la nouvelle entité et d'améliorer la connaissance de la profession, en mettant notamment l'accent sur sa dimension conseil. « Nous faisons un métier dans l'ombre », rappelle Christophe de Lylle, président d'Actifinet de l'association, dotée pour l'instant d'un budget annuel d'un peu plus de 15.000 euros (cotisations des membres). La commission internationale vise à dresser un panorama des pratiques étrangères. Se

⁴⁶ les membres de Procomfi : Actifin, Actus, Calyptus, Cicomunication, Euroficom, Fiancial Dynamics, Finincom, Gavin Anderson & Company, Income International, Newcap, PHI éconéo, Point final, Polytelsn Pubicis Consultants Ecocom, Shan et VaLEFI

⁴⁷ Alcaras Marina , « *Une association pour les professionnels de la communication financière* », Le Monde, 26/07/2004

voulant force de propositions à Bruxelles, elle souhaite tisser des liens avec des structures du même type en Europe. Les commissions normes comptables, financières et environnementales sont chargées de suivre l'évolution de la réglementation. Enfin, le comité formation travaille à l'enrichissement ou à la mise en place de cursus spécifique.

Le lancement de l'association officiellement créée le 27 janvier 2004 marque une nouvelle étape dans l'amélioration des pratiques de communication financière.

Par ailleurs, la communication financière s'intègre de plus en plus dans les expertises des agences de communication institutionnelle. Elle devient un passage obligé pour les agences. Ces dernières proposent de plus en plus aux annonceurs des expertises variées et des logiques de passerelles entre les différents types de communication.

B. Les dimensions stratégiques de la communication financière

Au-delà de sa technicité, l'information financière possède des composantes dites immatérielles qui lui confèrent une dimension plus stratégique. Par ailleurs, avec la porosité constatée entre les différents types de communication institutionnelle, l'information financière peut devenir plus transversale et puiser dans le capital image de l'entreprise pour élargir son champ communicationnel.

1. Le capital immatériel

L'information financière s'enrichit au fur et à mesure d'éléments immatériels liés aux valeurs de l'entreprise, à sa philosophie, pour devenir de la communication, à proprement parlée, à destination de publics de plus en plus nombreux et hétérogènes. La difficulté de ces parties prenantes vient du fait qu'elle possède un niveau de connaissance plus ou moins élevé de la sphère financière

L'influence de l'image de l'entreprise sur sa valeur boursière va croissant avec l'intérêt porté par le public au marché des actions et au caractère de plus en plus immatériels des actifs qui forment cette valeur. Si l'entreprise est jugée sur ses résultats, elle l'est de plus en plus sur sa capacité à allier recherche du profit et des valeurs immatérielles. En témoigne l'importance que prend le « goodwill » dans l'analyse des bilans des entreprises : cette ligne traduit l'ensemble des actifs

immatériels, notamment la valeur de leur marque, largement tributaire de la communication.

Qu'appelle-t-on les actifs immatériels d'une entreprise ?

L'information financière doit aider au mieux à valoriser l'entreprise et son image afin de séduire les publics financiers. C'est ici qu'intervient la communication financière. L'entreprise va faire valoir son potentiel en tant que marque. On passe de l'information financière à la communication financière.

L'information financière se dote d'éléments marketings pour injecter à un contenu très technique et matériel des valeurs de l'ordre de l'immatériel. Au delà de faire connaître ses résultats annuels, son chiffre d'affaire trimestriel ou encore sa politique d'endettement, elle va se doter de missions plus générales, de l'ordre du social, pour associer à son potentiel économique de réelles valeurs de respect de l'environnement, de développement durable... L'entreprise va développer un discours de marque.

Ce passage de l'information financière à la communication financière n'est pas encore pris en compte par la majorité des sociétés cotées qui prennent la parole essentiellement sous la contrainte légale.

Le capital immatériel d'une entreprise est constitué de tout ce qui n'est pas réel. Autrement dit, c'est une des composantes de la valeur globale d'une entreprise, celle qui n'inclut ni l'immobilier (bureaux, usines, entrepôts), ni l'équipement, ni les stocks de matières premières ou de produits finis. Le capital immatériel englobe donc la propriété industrielle détenue par l'entreprise (brevets, licences, marques), l'ensemble du savoir-faire technique ou managérial (par exemple la qualité de la gestion des ressources humaines), enfin la qualité des relations extérieures de la firme avec ses clients, ses fournisseurs et ses banquiers. Selon les différences des normes financières entre les pays, certains éléments du capital immatériel peuvent donner lieu à des enregistrements comptables. En outre, ce capital immatériel est constitué de rubriques différentes suivant les entreprises : les parts de marché et leur évolution, le savoir-faire de l'entreprise, les fichiers de la clientèle selon leur type de support les dépenses de recherche et leurs retombées concrètes.

Les 10 critères du Centre for Business Innovation

Philippe Masson⁴⁸ cite les travaux du Centre for Business Innovation de Capgemini : celui-ci a mené pendant plusieurs années des recherches sur le rôle des actifs intangibles (ambiance de travail, fidélisation des clients, crédibilité du management, image de marque, etc.) dans la valorisation financière des entreprises. Le Centre identifie 10 critères qualitatifs, qui représentent selon lui un tiers des critères utilisés par les analystes dans leurs évaluations:

- le mise en oeuvre de la stratégie annoncée;
- la crédibilité des dirigeants;
- la qualité des choix stratégiques;
- la capacité d'innovation;
- l'aptitude à attirer des hommes et des femmes de talent;
- les parts de marché;
- l'expérience des managers;
- les règles de rémunération des dirigeants;
- la qualité des principaux processus de management;
- les avancées en matière de recherche.

Ces recherches ont été approfondies par l'étude des introductions en Bourse aux Etats-Unis, sur une vingtaine d'années. Selon le Centre, ces 10 critères qualitatifs expliquent en moyenne la moitié de la création de valeur!

Ce qui nous intéresse ici est le capital immatériel constitué par l'image de l'entreprise. L'entreprise cotée est symbolisée par l'action dont le cours va croître ou chuter selon le degré du capital sympathie développé.

Ce capital sympathie « affectio societatis » est constitué de deux dimensions : c'est un produit financier avec des caractéristiques rationnelles, mais également une valeur image, résultat de diverses composantes souvent irrationnelles. Cette valeur image pourrait se traduire par la notion de survaleur. Elle renvoie aux notions de notoriété, de sympathie, de confiance, de proximité, de différenciation, de reconnaissance. Cette valeur image se constitue en fonction d'une connaissance factuelle et d'impressions parfois de l'ordre de l'irrationnel. Chaque prise de parole de l'entreprise laisse une trace dans l'esprit des publics concernés, que ce soit en communication interne, commerciale, financière...

⁴⁸ MASSON Philippe, *Le Manager humaniste*, Editions d'Organisation, Paris, p.186.

2. La transversalité : une opportunité pour la communication financière

Il existe aujourd'hui une réelle interdépendance entre les différents types de communication, chacun étant au service de l'autre dans une logique globale de mise en valeur de l'entreprise, de ses activités, de ses performances, de ses produits et de ses salariés et de prise en compte des attentes des parties prenantes.

Cette répercussion laisse entrevoir des occasions de communication plus stratégiques servant des objectifs prioritaires et des objectifs secondaires. Imaginons une entreprise qui communique lors de son introduction en bourse. Elle va expliquer son métier et ses valeurs, les raisons de son introduction. Cette prise de parole peut tout à fait toucher des jeunes diplômés qui vont au travers d'une communication financière se forger une idée de l'employeur qu'il y a derrière.

D'autre part, les entreprises sont actuellement contraintes de rationaliser leurs dépenses, elles doivent repenser leur information financière en capitalisant sur la valeur de leur image et de leur marque, en créant des passerelles effectives entre leurs diverses prises de paroles.

Pour passer le cap de la simple information financière, les entreprises doivent développer des stratégies de communication dans lesquelles la communication financière s'intègre en suivant une logique d'image globale. « *La publicité financière doit s'inscrire dans une stratégie globale qui englobe même la communication interne. Ils (les annonceurs) veulent que tout y figurent ou alors uniquement les points forts alors qu'il faut mettre en avant ce dont le récepteur a besoin* », explique Nina Mitz, PDG de Financial Dynamics⁴⁹. Par exemple, lorsque le groupe Accor a mené une stratégie globale de repositionnement de sa marque, selon le principe de l'endossement de la marque Accor sur l'ensemble de l'offre, cette initiative a été saluée par les publics financiers qui ont vu une création de valeur supplémentaire.

Mais, selon Financial Dynamics, peu de sociétés intègrent la communication financière dans l'ensemble des autres fonctions de communication. En général, la communication financière dépend du directeur financier. Dans de nombreux cas, on retrouve la structure suivante : les relations investisseurs sont gérées par les

⁴⁹KUPFERMAN Pierre « *Pourquoi la publicité financière est condamnée à évoluer* », La Tribune, 23/09/03

services financiers, tandis que la direction de la communication a en charge les relations avec les actionnaires individuels.

La communication financière se positionne dorénavant comme un élément essentiel dans les relations que l'entreprise entretient avec son environnement. Elle représente un réel vecteur d'image pour l'entreprise et relève d'une direction stratégique et non plus seulement du service de la comptabilité. Les décisions prises dans cette matière (contenus, messages, moyens utilisés) ont une dimension tactique essentielle pour toucher, convaincre et surtout fidéliser les publics clés de l'entreprise.

En résumé, la communication financière au-delà de son caractère obligatoire et réglementaire, doit intégrer le souci d'efficacité pour être précise mais aussi pertinente et originale. C'est un réel investissement à optimiser.

3. Les relations investisseurs, une fonction stratégique

La mission relations investisseurs combine quatre composantes :

- l'information financière ;
- le management de la relation entre la société et les marchés financiers ;
- l'interface avec le management ;
- et enfin le marketing du titre.

La gestion des relations entre les personnes-clés de la société et les acteurs-clés des marchés financiers prend de plus en plus d'importance. Les relations investisseurs prennent à ce titre un poids croissant et jouent de plus en plus un rôle de conseil, plus que de contrôleurs financiers ou juridiques. Elles doivent faire face à un éventail d'interlocuteurs élargis tant par leur nature que leur origine géographique.

Par ailleurs, seule une minorité considèrent que le marketing du titre est important. Or cette fonction est essentielle pour positionner la société sur un registre différent de ses pairs. Cela prouve encore une fois que la communication financière n'intègre pas encore totalement toutes les fonctions de la communication.

Les relations investisseurs font face à un environnement événementiel de plus en plus dense, qui leur impose de s'adapter en permanence.

La précision et la technicité des questions croissent, le durcissement du cadre juridique ne laisse pas de place à l'erreur, la généralisation des nouveaux moyens de communication pose aux relations investisseurs le défi de l'information « en temps réel ». Au-delà de la volonté de respecter la norme comptable mais aussi le principe de transparence, c'est la prise de conscience du risque qui retient l'attention des RI.

L'ensemble de ces éléments a pour conséquence une remise à plat des enjeux en temps et en budget des initiatives envers les différentes catégories d'interlocuteurs.

Ceci pose la question de l'équilibre des enjeux entre les différentes populations auxquels ils sont exposés. La tendance est de dire qu'il faut consacrer une part croissante de temps et de budget à ceux qui représentent le plus de capital, c'est-à-dire les investisseurs institutionnels. Néanmoins négliger les actionnaires individuels peut se révéler à terme dangereux, vu leur capacité à s'organiser et faire entendre leur point de vue.

C. Des outils complémentaires, des messages forts

Nous l'avons vu tout au long de cette réflexion, la communication financière doit évoluer vers plus de démocratisation sans pour autant négliger un public d'experts, exigeant, dont le métier est d'analyser des résultats chiffrés.

La difficulté est donc d'adapter les messages et les moyens utilisés tout en jouant sur la complémentarité des outils pour mener des stratégies de communication globale.

L'objectif de cette partie n'est pas de passer en revue la totalité des outils de la communication financière, mais davantage d'aborder des principes et des méthodologies qui peuvent amener la communication financière à être plus impactante.

1. Bien connaître ses publics et son secteur

Avant même de prendre la parole et pour mener des campagnes pertinentes, une bonne connaissance du contexte de communication et des parties prenantes est essentielle. L'audience financière a une particularité : elle est volage et très

hétérogène dans son degré de connaissance de la « chose fi ». C'est également une audience très réactive. Les entreprises doivent donc l'être autant.

Veille et anticipation sont les deux mots clés qui permettent aux entreprises d'adopter une attitude pro-active et réactive vis à vis de leurs publics clés.

Nous l'avons vu auparavant l'audience financière change, à la fois dans sa structure et dans ses attentes. Si les entreprises veulent créer des liens de confiance et séduire leurs investisseurs, elles doivent avant tout apprendre à les connaître. Cette démarche de compréhension est déjà une prise de position, une manière de prouver sa volonté de se lier avec ceux qui financent les organisations et les font vivre.

Cette étape est d'autant plus importante que les actionnaires et les investisseurs sont des publics volages, influençables, en quête de gains faciles. L'objectif des sociétés cotées est de maintenir le cours de leurs titres à un niveau satisfaisant, tout du moins de le stabiliser. Plus les entreprises arriveront à créer des liens de proximité et à fidéliser leurs actionnaires, plus elles limiteront le risque de chute brutale du cours ou de variations trop importantes.

La veille et l'anticipation sont nécessaires à tout type de prise de parole des entreprises. Ces actions sont transversales à la communication institutionnelle et s'appliquent à un grand nombre de problématiques différentes. Le principe est d'analyser le contexte dans lequel se situe l'entreprise, c'est-à-dire décrypter les enjeux d'opinion. Appliquée à la communication financière, cette méthodologie permet de comprendre et d'anticiper les phénomènes d'opinion qui peuvent avoir des incidences sur le cours de bourse. L'objectif est ici d'une part, de disposer de tous les éléments nécessaires à l'intervention dans un environnement d'opinion sensible ; et d'autre part d'ajuster et de calibrer les process et les messages aux particularités du contexte d'opinion.

Par ailleurs, la veille de tendances consiste à installer des capteurs permettant d'identifier et d'anticiper les mouvements d'opinion sur des thèmes de communication. L'objectif est de nourrir en amont et en continu la réflexion stratégique, la posture et les messages.

A l'heure actuelle, peu d'initiatives de ce type sont prises, la communication financière se bornant en général au minimum, c'est-à-dire aux obligations légales et réglementaires. Comme nous l'avons vu avec les résultats de l'étude sur les avis financiers, aucune logique sectorielle ne se dégage. Les communications sont uniformes. Dans un contexte où les sociétés doivent faire face à une concurrence accrue, il apparaît comme une impérieuse nécessité de doter la communication financière d'aide à la décision permettant de concevoir des stratégies efficaces et des messages adaptés pour positionner les entreprises sur des territoires de communication différenciants et valorisants.

Si l'on prend par exemple, la cible des jeunes diplômés, sortant d'école et qui occupent un premier emploi, on pourrait penser qu'ils constituent un public intéressant pour les entreprises cotées en bourse. Par exemple, Danone qui est l'entreprise préférée des jeunes diplômés, sait que cette attirance est un facteur de valorisation pour le groupe.

Pourtant lorsqu'on regarde globalement les communications financières, aucune ne s'adresse particulièrement à cette cible. Est-ce parce que les entreprises ne savent pas comment les aborder ? Ou bien est-ce parce que les jeunes ne connaissent pas la bourse. Il y a là peut-être une réelle opportunité de toucher un public nouveau. Il faudrait alors lancer une étude sur l'image de la Bourse chez les 25-35 ans pour savoir quelles sont leurs perceptions du marché. Quels sont les freins existants qui les empêchent d'investir en bourse ?

Les résultats d'une telle étude pourrait permettre de trouver des solutions adéquates pour séduire cette tranche de la population et l'amener peu à peu à investir en bourse.

2. Une complémentarité des outils

Les entreprises doivent considérer deux types de cibles dont les attentes sont différentes, un public d'experts et un public de non-initiés. Si les moyens sont sensiblement les mêmes, les contenus et les messages développés diffèrent.

L'information à destination des publics experts est globalement chiffrée et brute. Ces derniers ont les moyens de les analyser. Les actionnaires, quant à eux,

ont besoin d'explication, de pédagogie, mais aussi de contacts et de proximité. Ce public constitue une opportunité de stabilité pour les entreprises. Les dirigeants doivent donc aller à leur rencontre, se situer dans une démarche pro-active pour établir des relations sur le long terme. Une négligence ou une sous-estimation du pouvoir des actionnaires peut être fatal, en témoigne le renversement historique de la direction de Eurotunnel.

a) Des stratégies de fidélisation

Cette proximité passe par des rencontres. La plus importante est l'assemblée générale. Au-delà de la disposition obligatoire, elle représente un temps fort entre les actionnaires et les administrateurs. C'est le lieu de l'affectio societatis.

Une remarque de bon sens au passage : tant que ces assemblées se tiendront en semaine, le public d'actionnaires sera toujours composé majoritairement de retraités. Voilà le genre de règles simples que les dirigeants doivent suivre. Si à aucun moment les présidents ou les directeurs ne se déplacent pour rencontrer ceux qui financent le développement de l'entreprise, les conséquences se font toujours sentir sur le long terme. Soit les dirigeants acceptent les règles d'une cotation en bourse, soit ils se retirent. Mais les actionnaires ne peuvent pas être considérés simplement comme un porte-monnaie.

L'assemblée générale est aussi l'occasion d'afficher sa différence. Elle traduit les politiques d'actionnariat et permet aux actionnaires d'exercer leurs voix. A ce titre, on est étonné de constater qu'il est encore impossible de voter en ligne, à l'heure où toutes les transactions financières se font par internet.

D'autres moyens tels que les clubs d'actionnaires ou les numéros dédiés sont des outils qui concrétisent un intérêt accentué pour les actionnaires. Mais ces pratiques sont encore trop peu répandues. Une enquête menée par Euro RSCG Omnium auprès des sociétés cotées montre que seulement 12 d'entre elles proposaient un club. Ces clubs sont d'autant plus importants qu'ils sont destinés à fidéliser les actionnaires d'une entreprise. Le club a un aspect pédagogique. Il a pour but essentiel de donner à l'entreprise les moyens de lui faire bénéficier de son statut d'actionnaire en lui faisant mieux connaître l'entreprise et son environnement réglementaire et boursier. Certains vont jusqu'à proposer une formation financière, afin de mettre à la portée des actionnaires des informations de base de la gestion, de

la finance, de la bourse. Il a également une fonction commerciale, celle d'optimiser la relation client. Ces clubs sont accompagnés de newsletters, de magazines sur l'entreprise, de réunions d'informations et des visites de sites de production, en général très appréciées.

L'entreprise exemplaire dans sa relation avec les actionnaires est Air Liquide. *"Je préfère les pratiques du groupe Air Liquide, champion incontesté de la relation avec les actionnaires, qui joue sur la stabilité de la politique de dividendes et la communication avec les investisseurs (visites d'usines, lettre d'information, comité de consultation). C'est ainsi qu'il a pu financer sa croissance avec très peu d'endettement et préserver une continuité exceptionnelle des équipes dirigeantes."*⁵⁰

Il faut renouveler le genre de toutes ces stratégies de fidélisation : sortir du cadre financier, profiter de ces rencontres pour mettre en valeur son activité et enrichir sa relation avec le public. « *Il faut donner aux gens les lunettes avec lesquelles on a envie d'être vu* » dit Lionel Cuny, directeur du développement de TBWACORPORATE. L'entreprise doit prendre la parole elle-même pour éviter que d'autres le fassent à sa place et qu'elle ne perde la maîtrise de sa représentation.

b) Un langage pédagogique à développer dans la presse et sur internet

Finalement, la communication financière peut servir à faire comprendre le business model de l'entreprise. La presse et internet sont alors des moyens de diffusion d'un langage pédagogique

*« L'entreprise doit manifester sa curiosité, son souci de comprendre les préoccupations de ses partenaires plutôt que de vanter ses propres mérites. Elle doit créer un langage commun et ne pas faire l'hypothèse que le jargon financier ou celui de son métier sont accessibles à tous, à commencer par la rédaction de ses brochures commerciales ou de son rapport annuel. »*⁵¹

Les entreprises sont en effet contraintes de diffuser leurs résultats. La presse permet à la fois d'atteindre un public d'initiés qui lit la presse spécialisée et économique et un plus grand public formé par le lectorat des quotidiens nationaux. La presse garde l'avantage par rapport à Internet. En effet, les journaux et les

⁵⁰ MASSON Philippe, *Le Manager humaniste*, Editions d'Organisation, Paris, P.191.

⁵¹ *ibid*, p.200

magazines ouvrant leurs pages à la publicité financière considèrent que la proportion d'internautes parmi les actionnaires individuels reste bien trop faible pour justifier ce transfert intégral du papier vers le web. Ipsos en 2002 laissait paraître que 78% des 7,1 millions d'actionnaires individuels français ne se connectaient jamais au site Internet des sociétés cotées. Et selon TNS Sofres, seul 12% d'entre eux ont recours à Internet pour gérer leur compte. C'est ce qui explique pourquoi les cotes des titres conservent une part non négligeable dans la pagination de la presse spécialisée. A terme, cet argument sera sûrement invalidé puisque l'utilisation d'Internet chez les actionnaires individuels continue à progresser.

Les entreprises l'ont compris. Les sociétés cotées possèdent leur site internet. Ce moyen est essentiel pour l'image et donc la représentation que peut se faire l'actionnaire de l'entreprise. La création d'un site doit s'intégrer dans la stratégie globale de communication institutionnelle. Il doit informer et séduire, permettre au visiteur de trouver une réponse rapide. Internet sert aussi à attirer et fidéliser. Pour attirer, le site doit rencontrer l'adhésion des publics en offrant des services originaux. Pour fidéliser, il doit permettre d'actualiser les informations de l'internaute sur l'entreprise, à mieux connaître les visiteurs et à permettre le dialogue. Internet est également un support de publicité.

Pour son introduction en bourse (prévue en novembre 2004), la Société d'Autoroutes Paris Rhin Rhône a mis en ligne des bannières reprenant le thème de la campagne presse. Les visuels rappellent l'univers de la société. La sécurité est le leitmotiv de la campagne afin de démontrer la solidité de la société et crédibiliser son projet. La signature de la campagne : « Cette confiance, renouvelez la en devenant actionnaires d'Autoroutes Paris Rhin Rhône ». Elle fait référence aux visuels où l'on voit une route enneigée ou un aqueduc avec les textes suivants : « Il y a des endroits où il bon de pouvoir compter sur la solidité » ou « Il y a des endroits où l'on veille sur votre sécurité ».

Internet et la presse sont deux outils indispensables à la communication financière. Ils doivent être considérés en complémentarité permanente. La presse construit l'image institutionnelle d'une entreprise dans la durée, tandis que Internet

fournit des informations dans l'immédiat. La réactivité de ce média doit un faire un véritable outil de liaison permanente avec les actionnaires.

Sur de tels supports, comment faire pour se faire remarquer quand la publicité est omniprésente et les actionnaires à la fois froissés et tout autant sollicités qu'auparavant. La solution : se démarquer en osant créer des messages originaux.

c) De la créativité

La communication institutionnelle est souvent critiquée pour son manque de créativité. On dit qu'elle est « poussiéreuse » et embêtante. Pourtant ce n'est pas une fatalité. Les agences de communication institutionnelle comme TBWA\CORPORATE insufflent de l'originalité et de l'audace dans tous les types de communication. Pourquoi la communication financière, sous prétexte qu'elles traitent de résultats devrait forcément se traduire par des avis financiers sinistres. Certes, les analystes ne sont guère concernés par des messages créatifs, mais créer des messages originaux ne serait-t-elle le meilleur moyen pour attirer des actionnaires dont la moyenne d'âge ne s'élève pas à 75 ans.

Prenons l'exemple de Aventis. Lors de l'OPA de Sanofi-Synthélabo, l'entreprise a pris la parole d'une manière très remarquée. Certes l'entreprise n'avait plus rien à perdre (ça n'a d'ailleurs par marché), mais elle a osé. Le message était défensif. Sur une boîte de médicament était indiquée « contre-indiquée ». Du jamais vu en communication financière. Puisque la vie des sociétés s'événementialise, pourquoi la communication financière ne ferait pas de même grâce à des messages détonants à destination du grand public.

Les investisseurs et les analystes financiers sont devenus chaque jour des publics privilégiés au détriment souvent des actionnaires individuels. Ils ont des besoins communs en matière d'informations. Pour répondre à leurs exigences, les entreprises doivent être cohérente. A ce titre, le profit warning⁵², qui est en quelque sorte une communication de crise, ne devrait pas exister. Les entreprises doivent anticiper. Les entreprises doivent également fournir des informations de manière régulière. Certaines des sociétés du CAC 40 ne publient toujours pas leurs résultats

⁵² Annonce par la société que les résultats ne seront pas ceux attendus par la communauté financière

trimestriels, mais se contentent du chiffre d'affaire annuel. Vient s'ajouter des exigences en terme de rapidité de diffusion. De réels progrès ont été réalisés dans ce domaine : il y a quelques années, les sociétés sortaient leurs résultats 75 à 80 jours après la clôture de l'exercice. Aujourd'hui sur le modèle américain, beaucoup de groupes les publient dans les 40 à 45 jours après.

Les temps forts de la communication financière vers ces publics d'experts, sont les roads shows, les routes de présentations. A chaque opération financière, les entreprises vont à la rencontre des publics-clés, choisis sur le volet pour présenter le projet, séduire et convaincre. C'est de cette démarche pro-active que les entreprises doivent s'inspirer dans tous les étapes, messages et moyens de communication. Ces événements nécessitent de la part des dirigeants de débloquer du temps et de s'investir dans la préparation.

L'amélioration, à la fois dans sa précision, sa clarté, sa régularité, mais aussi dans sa forme de la communication financière dépend de la prise de conscience des dirigeants de l'importance de ne pas négliger les investisseurs, mais surtout les actionnaires individuels, gages de stabilité s'ils sont liés à l'entreprise, de très grande incertitude s'ils ne sont pas considérés.

3. L'évaluation de la communication financière

La communication publicitaire fait l'objet d'études visant à évaluer le retour sur investissement. L'impact immédiat est en général relativement aisé à mesurer. En matière de communication financière, il en va un peu différemment. Les effets conjoncturels, les interactions entre les différents éléments qui composent la communication financière sont plus difficiles à déceler.

Les enjeux commerciaux sont sensiblement identiques entre les deux types de communication : l'objectif est de séduire et rendre son produit financier attractif. Ainsi si la communication financière doit changer de tonalité pour obtenir plus de visibilité et d'originalité, elle doit aussi s'évaluer pour être plus efficace et plus rentable.

Cet état des lieux pousse les dirigeants à en faire le minimum. Pourtant dans un contexte de plus en plus concurrentiel et des investisseurs sollicités, une non-

communication peut mettre à mal les objectifs de financement et de levées de fond des entreprises. Ainsi la recherche d'instrument de mesure et d'efficacité est un enjeu majeur.

Les critères qualitatifs sont les plus évidents à appréhender pour apprécier l'effort et la qualité de la communication faite à l'occasion d'opérations ponctuelles ou tout au long de la vie d'un titre. Ils concernent : le nombre de souscription d'une offre publique lors d'une introduction en bourse, le pourcentage de réponse à une Offre Publique d'Achat, la note obtenue auprès d'une agence de notation et l'évolution du cours coté à la bourse tous les jour, de la durée moyenne de détention d'une action, le nombre d'analystes s'intéressant à la valeur, etc.

Mais toute la difficulté vient du fait que ces critères peuvent devenir obsolètes à cause des effets de mode. Ainsi en 2000, les valeurs de la nouvelle économie concentraient toute l'attention des investisseurs. Pour les start-up, il suffisait de se montrer une fois pour obtenir des fonds, alors que les « vieilles valeurs » se voyaient délaisser. L'euphorie passée, la balance est revenue plus naturellement vers les entreprises qui communiquaient depuis longtemps et entretenait régulièrement leurs relations avec les investisseurs.

Pour ce qui est des mesures qualitatives, elles se situent à la frontière de tous les types de communication et peuvent prouver les passerelles effectives entre les types de communication. En effet, elles permettent de mesurer les effets de la communication financière sur l'image de l'entreprise, sur sa notoriété.

Ainsi, certains outils devraient systématiquement être mis en place pour, plus précisément apprécier l'impact d'un message, évaluer les effets de la communication financière sur les publics clés, et mesurer les perceptions. On pense ici aux baromètres médias. Leur principe est de disposer à échéance régulière d'un diagnostic de la visibilité et de l'image de l'organisation dans les médias. Quand on voit combien les entreprises sont suivies par les journalistes sur leur performance, leurs prises de décision, les éventuelles rumeurs et, combien leurs perceptions et leurs jugements influent sur les comportements des investisseurs et notamment des actionnaires individuels, il nous paraît indispensable de contrôler les relations que les entreprises entretiennent avec les médias. Concrètement, il s'agit d'analyser les

tonalités journalistiques, les origines de la visibilité, les types de médias concernés pour ensuite pouvoir réajuster les messages et les prises de parole.

L'évaluation d'une communication concerne également les perceptions des publics : Que pense-t-il avant ? Quelle est la nature de leur jugement après avoir reçu un message ? Les études de perception permettent de disposer d'un panorama des perceptions, de l'opinion, mais également de connaissance des publics à la suite d'une opération de communication. L'objectif est de retrouver et qualifier les traces de messages émis.

Autres outils pour mesurer l'effet de la communication : la position dans les divers classements comme le Prix des relations investisseurs (Agefi), Prix du meilleur rapport annuel (La Vie Financière), Manager de l'année (Nouvel Economiste), le Prix cristal de la transparence de l'information financière créé par les commissaires aux comptes ou encore les Top Com Corporate organisés par L'Expression et les Grand Prix Stratégies.

La communication financière doit être plus efficace et apprendre à s'évaluer. Il y a là un enjeu de taille pour les agences de conseil afin de développer des outils adéquats.

- Fidélisation, pédagogie, clarté et créativité, tels sont les mots qui résument les axes que doit suivre la communication financière pour être plus stratégique et adaptée aux attentes des publics. Informer et faire comprendre : *« L'entreprise doit être lisible pour l'ensemble des parties prenantes : bonne information des clients sur les produits; accès des associés au carnet de commandes; sincérité et fraîcheur de l'information des collaborateurs et des investisseurs sur la marche de l'entreprise, sa stratégie, ses performances commerciales et financières, son exposition aux risques et sa contribution au développement durable (bilan social et action sur l'environnement) .»*⁵³

⁵³ MASSON Philippe, *Le Manager humaniste*,

CONCLUSION

Les entreprises sont sous les projecteurs. Regardées et jugées par un grand nombre de publics, scrutées par les médias dans tous leurs aspects et notamment leur vie financière, elles ne peuvent pas rester sans voix. Pour garder la maîtrise de leur représentation, elles doivent se positionner, s'affirmer et se différencier de leurs concurrents. Chaque prise de parole a une portée stratégique.

La communication financière doit dans ce contexte s'élargir considérablement et dépasser le simple respect des obligations légales. Il n'est, bien entendu, pas question de nier l'importance de l'information comptable et financière de base laquelle doit être améliorée, notamment par le développement du respect des normes comptables. Mais c'est la dimension stratégique et prospective qui va permettre à l'entreprise de se différencier. Jean Yves Léger⁵⁴ parle d'une communication financière qui deviendrait une communication « économique », plus stratégique, plus globale, au cœur des préoccupations éthiques qui régissent actuellement les relations entre les entreprises et les investisseurs.

Deux directions d'évolution se profilent.

1/ L'information financière, qui a pour principale mission de diffuser les résultats et les moyens utilisés pour y arriver, doit être claire, précise, pertinente et réactive, pour être conforme aux réglementations mais aussi répondre aux exigences d'un public expert.

2/ Informer mais aussi faire comprendre à un plus large public, composé d'actionnaires individuels de plus en plus actifs. Cette fonction pédagogique n'est pas assez prise en compte, en témoignent le fond et la forme des avis financiers publiés dans la presse. Si certains efforts sont menés pour créer des relations privilégiées avec cette audience, de nombreuses entreprises occultent encore ces interlocuteurs dans leur communication. Pourtant, les actionnaires minoritaires sont

⁵⁴ Directeur Adjoint de Euro RSCG C&O, auteur de La communication financière, Ed Dunod, Paris 2003

gages de stabilité. Les sociétés ont donc tout intérêt à les séduire et les fidéliser. Pour cela, l'information financière doit s'intégrer dans la logique globale de communication institutionnelle, se doter de valeurs ajoutées et développer des messages pédagogiques et attractifs.

De même que le secteur de la communication d'entreprises est souvent critiqué pour son manque de créativité, la communication financière doit renouveler le genre pour obtenir plus de visibilité auprès d'un public élargi. On a vu avec la communication de Aventis qu'il était possible de prendre la parole sans pour autant tomber dans le déjà-vu.

L'exigence de transparence oblige les entreprises à se mettre à nu et à démontrer leur volonté de s'inscrire dans un rôle social qui dépasse la recherche de profit. La première conséquence est une homogénéisation des discours institutionnels. Comment faire pour se différencier si tout le monde dit tout et la même chose? Les mêmes valeurs sont sans cesse brandies : innovation/progrès, intégrité/honnêteté/transparence, responsabilité/esprit/travail d'équipe, satisfaction clients⁵⁵. Le risque pour la communication financière est également de s'harmoniser. Ce qui va faire la différence, c'est la manière dont l'entreprise va savoir exploiter ses propres valeurs pour créer et entretenir des relations inédites et riches avec ses publics financiers divers.

Mais l'amélioration et le renouvellement de la communication financière passent avant tout par une prise de conscience et une réelle volonté des dirigeants de prendre en meilleure considération les actionnaires, encore trop souvent sollicités lors d'opérations financières puis totalement oubliés.

Si la bourse n'est pas un jeu, elle comporte pour autant des règles de plus en plus contraignantes. Pour rester dans la course, les entreprises se voient dans l'obligation de les respecter. Mais elles peuvent aussi les dépasser pour mieux les surmonter et se doter d'armes nouvelles de communication.

⁵⁵ Etude sur l'indicateur des valeurs d'entreprise, réalisée par l'agence Wellcom, 2004.

INDEX DES AUTEURS, SIGLES ET NOMS PROPRES

Actifin.....	59	Drucker, Peter.....	22
Adam (Association de défense des actionnaires minoritaires)	39	Dynegy	10
Advisor Group.....	58	Enguérand, Renault.....	38
AFL-CIO	35	Enron	5, 9, 10, 55
Agefi	73	Ernst&Young.....	53
Air Liquide.....	50	Euro RSCG.....	68
Alcaras, Marina.....	58	Euronext	15, 44, 56
Alcatel.....	39	Eurotunnel	37, 67
Altedia.....	54	Fastow, Andrew	10
AMF	14	FCP	32
André (groupe)	39	Fédération Européenne de l'Actionariat Salarié	33
Appac	40	Fidelity	39
Arthur Andersen	10, 11	Financial Dynamics.....	62
Association nationale des actionnaires de France.....	39	Fitch.....	20
Aventis.....	7, 70	<i>Fortune</i>	10
Axa	50	Fournier, Marc	39
Balo	45	Fourtou, Jean-René.....	48
BNP	19	GAAP.....	15
BNP	35	<i>Gallois, Dominique</i>	41
Bolkestein, Frits	15	Green, Michael	39
Bolloré, Vincent	25	Grey.....	22, 25
Bompont, Patrick	43	Guillaume, Philippe.....	32
Bouton (rapport)	18	Havas	22, 25
Bouygues.....	33	Hénisse, Pascal	37
Bush	11	IAS.....	15
CAC 40	49, 70	IASB	15
Cadbury (rapport)	16, 17	IFRS	15
Calpers	22, 40	Ipsos	69
Capgemini	61	ITV	39
Centre for Business Innovation.....	61	Jacquin, Jean-Baptiste	37
Cercle de liaison des informateurs financiers en France (Cliff)	55	JPMorgan Chase	11
Cisco	55	Julien, Anne-Laure.....	55
Citigroup	11	Kupferman, Pierre.....	63
CMF.....	14	L'Expression	73
COB.....	14, 36, 46	La Poste	50
Crist, Bill	40	La Tribune	11, 26, 36, 42, 44, 54
Cuny, Delphine.....	37	La Vie Financière.....	73
Cuny, Lionel.....	68	Lacour, Jean-Philippe	27
Danone	13, 27, 35	Lafarge (Groupe)	50
Dell	55	Le Monde.....	22, 41
Deminor	39	Léger, Jean-Yves.....	33
Descours, Jean-Louis	39	Léger, Yves.....	16
Deylcare, Alain	29	Les Echos.....	37
		Libération.....	22
		Lylle, Christophe de	59

Maillot, Jacques	38	Sanofi-Synthélabo	7, 70
Management Europe Meeting (Groupe).....	57	Sarbanes, Paul	14
Mannesmann.....	35	Sarbanes-Oxley (loi)	5, 12, 14
March	25	Schmidt, Christian.....	26, 27
Marois, Bernard	43	Schroeder & Associés	57
Mazars.....	53, 57	SCP Communication	48
McLean, Bethany.....	10	SEC (Securites Exchange Commission)	14
Merril Lynch.....	11	SEC (Securities and Exchange Commission)	10
Messier, Jean-Marie	36	Securities Act.....	14
Michelin (groupe).....	48	Securities Exchange Act.....	14
Michelin, Edouard.....	48	SFAF	20
Miguet, Nicolas	38	SICAV	32, 43
Mitz, Nina.....	62	Silbert, Nathalie	38
Monory, René	43	Simon, Herbert.....	23
Navigation mixte.....	39	Société d'Autoroutes Paris Rhin Rhône (SAPRR)	69
Neuville, Colette	39	Société française des analystes financiers (Sfaf)	55
Nouvel Economiste.....	73	Société Générale	19, 35
Nouvelles Frontières.....	38	Sorell, Martin.....	25
NRE (loi)	5, 12, 13, 28	Stratégies	29
OPA.....	24	Suez	50
Oxley, Mike.....	14	TBWA\CORPORATE.....	48, 70
Paribas	39	TBWA\CORPORATE.....	68
PEA	43	TDF.....	27
PEE	34, 43	TF1	27
Pouzilhac, Alain de	25	TNS Sofres	69
Procomfi	58	VaLEFI.....	57
Proxinvest.....	39	Viénot (rapport).....	12, 17
Publicis-Ecocom	49	Vivarte	39
Quaker Oats	35	Vivendi.....	36, 39, 55
Raulot, Nicolas	42	Vivendi Universal	48
Rhodia	39	Vodafone	35
Riboud, Franck	35	WPP	22, 25
Richet, Isabelle	9, 11	Wyser-Pratte, Guy	39
Rothschild, Nathaniel.....	39		
RSE	22		
RSE (loi)	5		

BIBLIOGRAPHIE

- BANCEL, Franck, *La Gouvernance des Entreprises*, Economica, Paris, 1997, 111p.
- « Benchmark RI, première étude comparative de la fonction Relations Investisseurs », Investorsight.com
- BRUIN de, Robert, *Communication financière : image et marketing de l'entreprise*, Editions Liaisons, Paris, 1999, 190p.
- EMSELLEM, Bernard, *Le capital corporate, manifeste*, Ed Textuel, Montrouge, 2001, 117p.
- ENGUERAND Renault, SILBERT Nathalie, Vivendi Universal nettoie son bilan mais refuse de dévoiler sa stratégie, Les Echos, 7 et 8/03/03
- HUREL DU CAMPART, Sabine *La communication Corporate, enjeux et acteur de la communication des entreprises*, Dunod, Paris, 2003, 209p.
- KAPFERER, Jean-Noël, *Rumeurs, le plus vieux média du monde*, Seuil, Paris, 317p.
- LEGER, Jean-Yves, *La communication financière : bâtir et mettre en œuvre une stratégie de communication financière*, Dunod, Paris, 2003, 333p.
- RICHET Isabelle, *Les Dégâts du libéralisme, Etats-Unis : une société de marché*, Editions Textuel, 2002, 143p.
- MAROIS, Bernard, *Gouvernement d'entreprise et communication financière*, Economica, Paris, 2004, 298p.
- MASSON Philippe, *Le Manager Humaniste*, Editions d'Organisation, Paris, 2004, 256p.
- PASTRE Oliver et VIGIER Michel, *Le capitalisme déboussolé*, La Découverte, Paris, 2003, 224 p.
- PEREZ Roland, *La gouvernance de l'entreprise*, La Découverte, Paris, 2003, 123p.
- VERON Nicolas, *L'information financière en crise : comptabilité et capitalisme*, O.Jacob, Paris, 2004, 286p.
- WIEDERMANN-GORAN Thierry, *Développement durable et gouvernement d'entreprise : un dialogue prometteur*, Editions d'organisation, les cahiers de l'ORSE, Paris, 2002, 295p.

SITES INTERNET

- calpers-governance.fr
- cliff.asso.fr
- deminor.org
- euronext.com
- investorsight.com
- novethic.com
- proxinvest.fr
- sfaf.com
- valefi.com

REVUE DE PRESSE

- ALCARAS Marina, « Une association pour les professionnels de la communication financière », Le Monde, 26/07/2004
- ARNOUX Patrick, « L'innovation à la hausse, l'humain à la traîne », Le Nouvel Economiste, 12/11/04
- BARJONET Claude et VIAL Géraldine, « Eurotunnel cherche à mobiliser indirectement les pouvoirs publics », Les Echos, 10/02/04
- BAUMAN Claude et PIAGET May, « Les fautes d'Andersen dans l'affaire Enron », Le Figaro Entreprises, 22/04/03
- BOSTNAVARON François, « La direction d'Eurotunnel reconnaît par avance sa défaite », Le Monde, 08/04/04
- BOUAZIZ F. et SECONDI J., « Actionnaires contre prêteurs, la lutte finale », Le nouvel Economiste, 2/04/04
- BOULARD Pascal et Thiéry Nicolas, « Veillée d'armes pour les actionnaires d'Eurotunnel », La Tribune, 19/06/96
- BOURMAUD François-Xavier, « Vent de transparence sur les salaires des dirigeants européens », Figaro économie, 15/03/04
- BRAFMAN Nathalie, « Eurotunnel va mettre les assemblées générales sous pression », Le Monde, 14/04/04
- BRAFMAN Nathalie, « Nicolas Mighet est le grand gagnant de la mainmise des petits porteurs sur Eurotunnel », Le Monde
- CARTER Lawrence, « Petits actionnaires : bientôt le bout du tunnel ? », Hémicycle, 05/11/03
- CHASSANY Anne-Sylvaine et LACOUR Jean-Philippe, « Après la débâcle, Enron repart à zéro », La Tribune, 16/10/03
- CORI Nicolas, « Des petits porteurs excédés devenus putchistes », Libération, 07/04/04
- CORI Nicolas, « Vincent Bolloré, raider à plus d'un titre », Libération, 08/10/04
- CZARNES Renaud « Enron, ou comment le modèle est devenu un scandale planétaire », Les Echos, 16/10/02
- CUNY Delphine, « Vivendi Universal, crise emblématique de l'année », La Tribune, 31/12/02
- CUNY Delphine, « Bolloré souffle le chaud et le froid sur Havas », La Tribune, 25/10/03
- CUNY Delphine, « Bolloré va investir de nouveau dans Havas », La Tribune, 04/10/04
- CUNY Delphine, « La tension monte d'un cran entre Havas et Bolloré », La Tribune, 13/10/04
- CUNY Delphine, « La spéculation enflamme l'action Havas », La Tribune, 15/10/04
- DANIELS Nicolas « Une nouvelle charte pour l'information financière », Le Figaro Economie, 24/04/03
- DARROIS Jean-Michel, VIANDER Alain, « L'intérêt social prime sur l'intérêt des actionnaires », Les Echos, 27 et 28/07/04

- DEYLCARE Alain, « Etre près de ses actionnaires », Stratégies, 25/10/2002
- DELCAYRE Alain, « Comment exister en plein krach boursier », Stratégies, 25/10/02
- ENGUERAND Renault, SILBERT Nathalie, « Vivendi Universal nettoie son bilan mais refuse de dévoiler sa stratégie », Les Echos, 7 et 8/03/03
- ESCANDE Philippe, « France Télécom, Vivendi, ABB, Fiat : des géants au tapis », Les Echos, 09
- GALLOIS Dominique, « Le nombre d'actionnaires a baissé de 500 00 en un an », Le Monde, 14/10/02
- GIRARD Laurence, « La direction d'Havas doit se battre sur tous les fronts », Le Monde, 08/04/04
- GIRARD Laurence, « Vincent Bolloré veut imposer ses vues au management d'Havas », Le Monde, 14/10/04
- GUILLAUME Philippe, « la Bourse de Paris a perdu un demi-million de petits porteurs en un an », Les Echos, 10/10/2004
- HENISSE Pascal, JACQUIN Jean-Baptiste, « La communication de Vivendi et de Messier fustigée par la COB », La Tribune, 17/09/03
- JACQUIN Jean-Baptiste, « La face cachée de la gestion Messier », La Tribune 23/09/04
- JULIEN Anne-Laure, « La communication financière se dote d'une nouvelle charte », Le Figaro Economie, 06/07/04
- KERORGEN Yan et LEROY Estelle, « L'exigence de transparence doit être confortée dans les faits », La Tribune, 7/10/03
- KERORGEN Yan, « Information des actionnaires : les entreprises peuvent mieux faire », La Tribune, 14/10/04
- KERORGEN Yan, « Les Français notent leurs entreprises plus sévèrement que les Américains », La Tribune, 15/11/04
- KUPFERMAN Pierre « Pourquoi la publicité financière est condamnée à évoluer », La Tribune, 23/09/03
- LACOUR Jean-Philippe, « Une communication financière plus professionnelle et plus transparente », La Tribune, 09/07/04
- LACOUR Jean-Philippe, « L'information des entreprises sur les risques demeure hétérogène »
- LAROUSSE Arnaud et SORET Jean-Nicolas, « Rapport sur le contrôle interne : ce que dit l'AMF », Les Echos, 05/02/04
- LEGER Jean-Yves, « Les normes IFRS, Un défi stratégique », La Tribune, 24/02/2004
- LEMAITRE Frédéric, « Eurotunnel va mettre les assemblées générales sous pression », Le Monde, 14/04/04
- LEROY Estelle, « Faire participer activement les administrateurs à la stratégie », La Tribune ; 01/09/04
- LINTON Marie, « Une nouvelle affaire de fraudes atteint MCI-Worldcom », La Croix, 30/07/03
- MARIETTE Dominique, « Les normes IAS s'imposent en Europe sur fond de polémique »
- MASSE-STAMBERGER Benjamin. « Eurotunnel, manœuvres dans le noir », L'Express, 04/10/04

- MAZIER Hélène, « 500 000 actionnaires individuels ont déserté la Bourse », La Tribune, 14/10/04
 - MORIO Joël, « Le gouvernement d'entreprise avance », Le Monde, 23/02/04
 - NORA Dominique, « Messier, le scandale du parachute en or », Le nouvel Observateur, 10/07/03
 - PELTIER Frédéric, « Corporate Governance made in France », Le nouvel Economiste, 4/06/04
 - PERROTTE Derek, « Les valeurs qui montent dans les entreprises », Les Echos, 15/11/04
 - PETROVIC Alexandra, « Le passage aux normes comptables IFRS devient un enjeu culturel », La Tribune, 21/10/04
 - PHILIPPO Rodolphe, « Nouvelle donne pour Havas », La vie Financière, 22/10/04
 - PONS Frédéric, « Eurotunnel submergé par ses actionnaires », Libération, 07/04/04
 - PONS Frédéric, « Eurotunnel vire de bord », Libération, 8/04/04
 - POTHAIN Valéry, « Humaniser la finance », L'Expression, fev-mars 2004
 - POUSSIELGUE Gregoire, La direction d'Havas doit faire face à une fronde de ses actionnaires, Les Echos, 9/09/04
 - RAULOT Nicolas, « L'attrait de la Bourse durablement terni », La Tribune, 14/10/04
 - RICHET Isabelle, « Enron, c'est la société de marché, comment 25 ans de libéralisme américain ont amené à la crise actuelle », propos recueilli par Hervé Nathan, Libération, 02/09/2002
 - ROCHETTE Emmanuelle, « Une plus grande transparence des entreprises est nécessaire », www.novethic.fr
 - ROVAN Anne, « Eurotunnel, le temps des rapaces », Le Figaro Entreprises, 10/11/03
 - ROVAN Anne, « Les leçons d'Eurotunnel », Le Figaro Entreprises, 13/04/04
 - SCHMIDT Christian, « Retour sur le paradoxe boursier », les Echos, 13/09/04
 - SENEGES Gilles, « Eurotunnel et la démocratie actionnariale », Les Echos, 07/04/04
 - WIROTH Noémie, « Nous avons toutes les mêmes valeurs », CB News, 15/11/04
-
- « Des patrons à l'image écornée », La Tribune, 16/10/2004
 - « Gouvernement d'entreprise : les gérants français émettent de nouvelles recommandations », Les Echos, 5/03/04
 - « La responsabilité sociale des entreprises, créatrices de valeur », Les Echos, 29/03/04
 - « Les bonnes affaires de Vincent Bolloré », Les Echos, 9/09/04
 - « Les députés proposeront une loi sur la gouvernance en décembre », La Tribune
 - « L'information sur les pratiques sociales des entreprises reste à améliorer », La Tribune, 23/09/03
 - « L'information progresse en vue des nouvelles normes comptables », La Tribune, 23/12/03
 - « Les entreprises et l'ère de la « déboursification », La Tribune, 14/10/04

- « Les sept péchés capitaux d'Eurotunnel », F.B et J.S, Le nouvel Economiste, 2/04/04
- « Champs d'actions des directions de la communication », L'Expression, Fev-Mars 2004

ANNEXES

- Guides d'entretiens
- Campagne OPA Aventis 2004
- Campagne introduction en bourse SAPRR 2004
- Avis financiers 2004
- Page de couverture du rapport annuel SNCF 2003