



Cours Communication financière



Lionel Tourtier
CNAM 2006-2007

Master Finance d'entreprise



Lionel TOURTIER Copyright – Reproduction limitée aux étudiants du DESS -

La loi du 11 mars 1957 interdit les copies ou reproductions destinées à une utilisation collective. Toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite par quelque procédé que ce soit, sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants cause, est illicite et constitue une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code pénal.

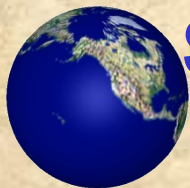


Traité de communication financière

T 3

Lionel Tourtier

Novembre 2006



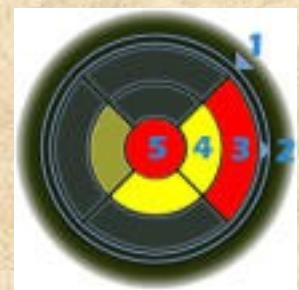
Séance 3 : LA CHAÎNE DE L'INFORMATION FINANCIERE ET LES TECHNIQUES DE DIFFUSION

• LA QUALITE DE LA CHAINE DE L'INFORMATION FINANCIERE

- Instrumentalisation de la communication financière et transparence
- La chaîne d'information financière et les conflits d'intérêts
- Segmentation et vecteurs de l'information financière
- La consolidation des données au sein d'un seul document universel ?
- La montée en puissance des nouvelles technologies
- XBRL : le reporting électronique standardisé

• MARKETING DU TITRE ET COMMUNICATION FINANCIERE

- Investor relations et outils IRM
- La fidélisation de l'actionariat individuel





Sans commentaire...



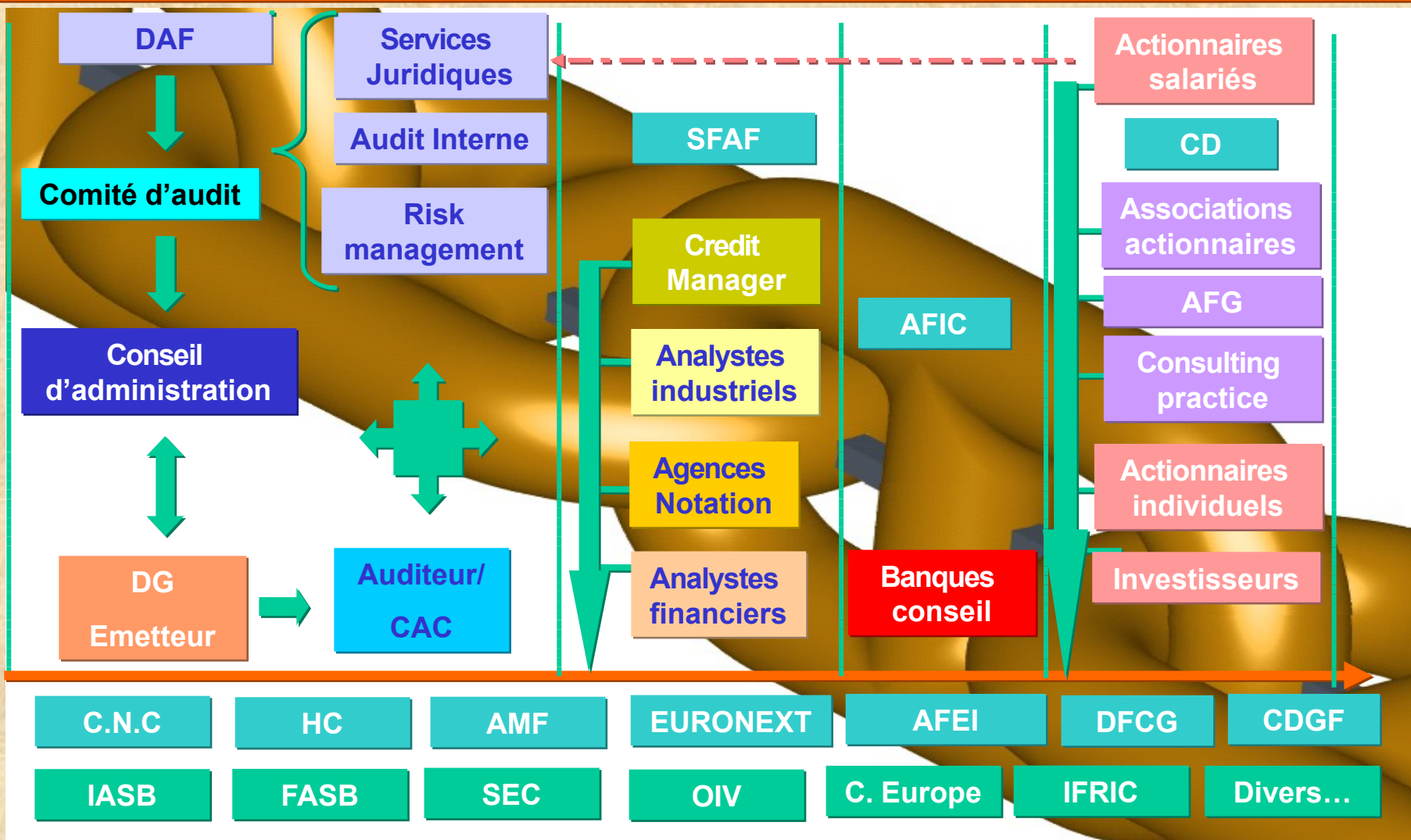


C-1 LA QUALITE DE LA CHAINE D'INFORMATION FINANCIERE





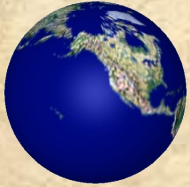
Représentation des maillons de la chaîne de l'information financière en France





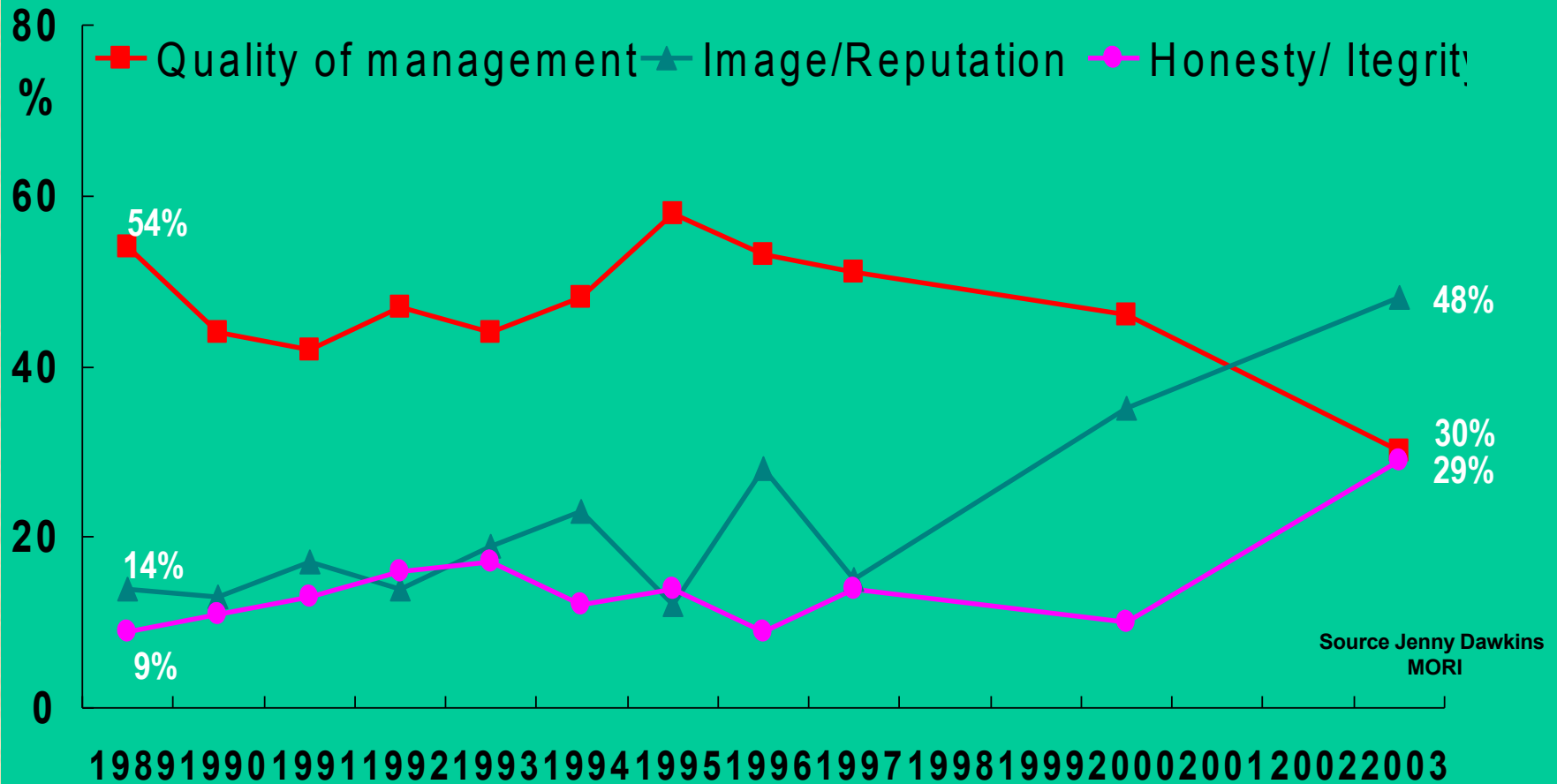
Une chaîne à multiples maillons et donc à haut risques





La réputation et l'honnêteté au premier plan des critères de jugement chez les grands patrons US

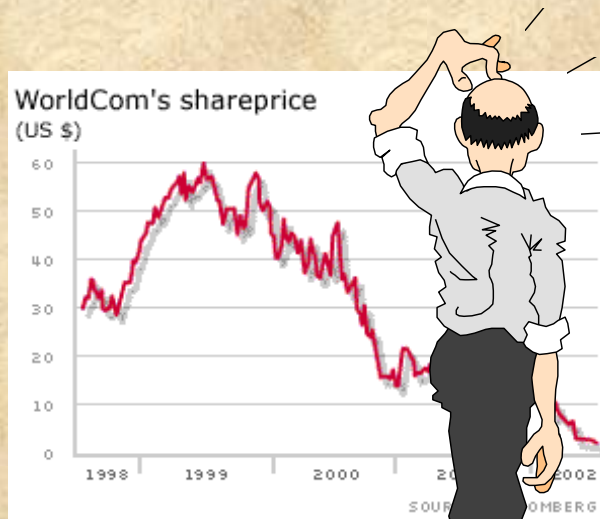
Q What are the most important factors you take into account when making a judgement about a company? (Spontaneous)



Conception Ped@gogia L. TOURTIER 2004 - Tous droits de reproduction réservés



Instrumentalisation de la communication financière et transparence





L'excès d'information tue l'information

- *La meilleure façon de brouiller les faits est certainement d'inonder les cibles par une « pluie d'informations » non utiles, ce qui permet de « saturer » leur capacité d'analyse*
 - Un constat déjà souligné par René Ricol (Président d'honneur de la CNCC) en juillet 1989 (Revue Finance&Gestion) : dans l'annexe, par exemple, il y a trop d'informations pour être facilement utilisable et exploitable
 - Une réalité vécue par la SEC dans le cadre des obligations d'information sur la gestion environnementale, avec une incapacité de contrôle faute de moyens adaptés
- *Au-delà des mauvaises intentions et techniques de manipulation des opinions, la prolifération des sources d'informations sur le marché financier pose également le problème de leur sélection et de leur qualité (critères, contrôle)*





La multiplication des vecteurs favorise l'excès de l'information

- **Une stratégie d'hyper-communication, type Enron, peut conduire à entrer dans une dynamique incontrôlée :**
 - **Accroissement voulu de la notoriété au détriment de la qualité de l'image**
 - **Couverture de toutes les cibles sans hiérarchisation**
 - **Inadéquation de l'information avec l'image du vecteur**
- **Une trop forte personnalisation du président en tant que vecteur de communication peut aussi fragiliser l'image institutionnelle de l'entreprise : exemple syndrome JMMM**





La forme prime parfois délibérément le fond

- **La tentation peut être forte de « marketer » l'information pour lui donner toutes les apparences de la crédibilité agissant sur la forme ou le contexte au détriment du**

- **Recours à des événements prestigieux pour valoriser le participants, sans réellement apporter d'informations essentielles**
- **Recours à des personnalités externes pour capter leur crédibilité**
- **Visites de sites « exotiques » dans des conditions privilégiées, sous prétexte d'expliquer les métiers**
- **Plaquettes luxueuses pour réécrire l'histoire de façon flatteuse**
- **Cadeaux d'entreprise au logo de l'entreprise (cravate Hermes, stylo Dupont, etc.)**

Internal report details Enron's many failings

The New York Times

In a report that condemns Enron Corp.'s senior managers, directors, accountants and lawyers, a special committee of the bankrupt energy company's board said yesterday that profits were inflated by almost \$1 billion in the year before its collapse through byzantine dealings.

The 217-page report describes an across-the-board failure of controls and ethics at almost every level of the Houston company. It was issued in ad-

vance of testimony in Congress by Enron's top executives, and during criminal and regulatory investigations.

As oversight broke down, the report states, self-dealing and self-enrichment took precedence over shareholders' interests. Accountants and lawyers signed off on flawed decisions every step of the way, the report concluded.

■ **Enron's culture "appears to have encouraged pushing the limits." A4**

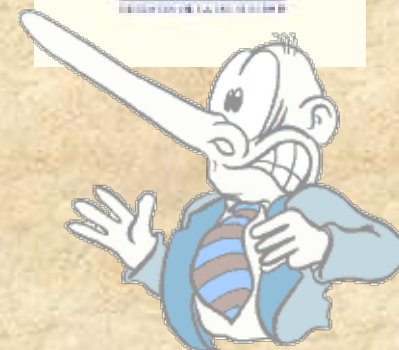
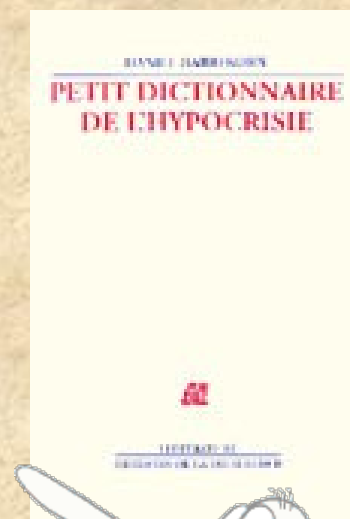


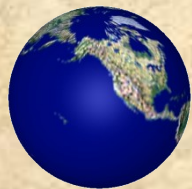


D'où un conflit entre les puristes de l'information financière et les tenants de la communication financière

- **Par phénomène de retour de balancier, certains responsables ne veulent plus utiliser le terme communication financière, mais information financière pour redonner une apparence de probité dans l'exercice de leur fonction**
 - « La communication, c'est déjà de la manipulation par mise en scène de l'information »
- **D'autres persistent à parler de communication financière, car c'est bien la réalité des actions qu'ils conduisent et qui cherchent à promouvoir l'image de leur entreprise pour rendre l'investissement dans leur entreprise attractif aux yeux des investisseurs**
 - « Dès que les données sont formatées selon un objectif de présentation, ce n'est déjà plus de l'information »

"L'hypocrisie est l'hommage que rend le vice à la vertu..."





L'organisation du gouvernement d'entreprise ne signifie pas efficacité ni transparence

- **Dans le registre des apparences, la revendication du modèle de gouvernement d'entreprise a parfois dissimulé de vraies carences ou de véritables opérations de manipulations comptables**

- Exemple de comités d'audit qui n'auditent rien
- Exemple de comités de rémunération qui ne jouent pas un rôle de garde fou



"Redonner le pouvoir aux actionnaires pour des sujets qui touchent vraiment aux équilibres à l'intérieur de l'entreprise, ça me paraît être une excellente idée. C'est ce que j'avais demandé. Colette Neuville.

NOUVELOBS.COM | 28.04.05



L'Adam, présidée par Colette Neuville, exigerait ainsi la révocation de deux administrateurs de Rhodia à savoir le président du conseil d'administration Yves-René Nanot ainsi que Hubertus Sulkowski, ancien président du comité des risques CERCLE FINANCE 3 mai 2005



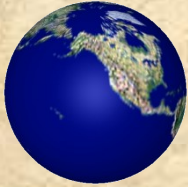


IFRS : la nouvelle donne

- Introduction d'une nouvelle présentation du modèle économique :
 - Rééquilibrage Bilan / Compte de Résultat
 - Information sur la performance (*Performance Reporting*)
 - Décomposition sectorielle / géographique
- Logique de la juste valeur privilégiant les perspectives et moins le passé
- Nécessité d'anticipation
 - Gérer la volatilité accrue du bilan
 - Expliquer la nouvelle structure du compte de résultat
 - Communiquer de nouvelles informations extra-comptables



17	181	38.808.476	13.946.562	25.906.942	17.212
18					
19					
20					
21					
22					
23					
24					
25					
26					
27					
28					
29					
30					
31					
32					
33					
34					
35					
36					
37					
38					
39					
40					
41					
42					
43					
44					
45					
46					
47					
48					
49					
50					
51					
52					
53					
54					
55					
56					
57					
58					
59					
60					
61					
62					
63					
64					
65					
66					
67					
68					
69					
70					
71					
72					
73					
74					
75					
76					
77					
78					
79					
80					
81					
82					
83					
84					
85					
86					
87					
88					
89					
90					
91					
92					
93					
94					
95					
96					
97					
98					
99					
100					



IFRS : des contraintes et défis à relever

- **Qualité de l'information :**
 - Découpage par segments d'activité et par région
 - Multiplicité des méthodes
 - Risques d'erreurs
 - Rigueur méthodologique (ex. flux intragroupe)
- Délai de disponibilité (consolidation)
- Coût de la production de l'information
- Coût du contrôle qualité



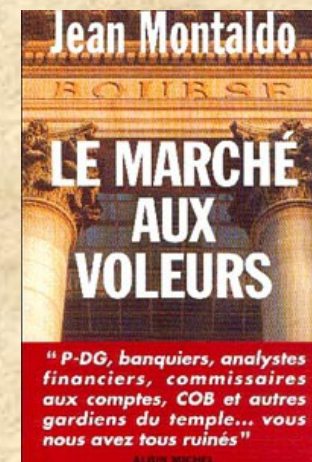


La problématique de l'éthique est au cœur de la chaîne de l'information financière

- **Si un seul maillon est défaillant, c'est toute la chaîne qui est discréditée, soit par collusion, soit par incompetence**
- **L'éthique est un impératif difficile à mettre en pratique compte tenu de l'importance des conflits d'intérêts qui existent tout au long de la chaîne**

Exemples :

- banque d'affaires et analystes financiers d'un même groupe
- Responsable de doctrine d'un cabinet de commissaires aux comptes et associés
- Journalistes et actionnaires du journal
- Administrateur et à la fois fournisseur





Une distinction nécessaire entre morale, éthique et RSE

Morale (Kant)

- Fait référence à un ensemble de règles de conduite et relations sociales cherchant à pratiquer le bien par rapport au mal, considérées comme des valeurs absolues et transcendantes



Responsabilité Sociétale RSE

- Fait référence aux comportements de l'entreprise pour maximiser l'impact positif et minimiser l'impact négatif de ses activités par rapport à son environnement

Éthique

- Fait référence à des principes et à des normes qui définissent une conduite raisonnée pour établir un comportement juste par rapport à autrui



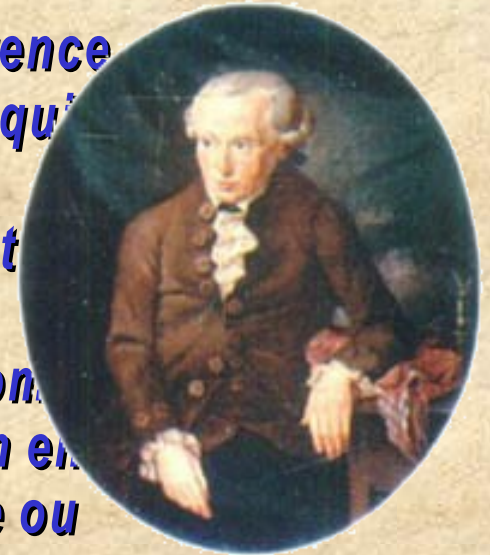
Ethique de gestion

- Fait référence à une théorie selon laquelle l'éthique de gestion est un sous-ensemble de la gestion de l'entreprise et non de l'éthique (« L'impossible éthique » d'A. Boyer)



Fondement de la métaphysique des mœurs de Kant : l'homme est une fin en soi

« Mais supposé qu'il y ait quelque chose dont l'existence en soi-même ait une valeur absolue, quelque chose qui, comme fin en soi, pourrait être un principe de lois déterminées, c'est alors en cela et en cela seulement se trouverait le principe d'impératif catégorique possible c'est-à-dire d'une loi pratique. Or je dis; l'homme et en général tout être raisonnable, existe comme fin en soi, et non pas simplement comme moyen dont telle ou telle volonté puisse user à son gré; dans toutes ses actions, aussi bien dans celles qui le concernent lui-même que dans celles qui concernent d'autres êtres raisonnables, il doit toujours être considéré en même temps comme fin. »



*"La morale naît de la prise de conscience du lien nécessaire qui nous relie aux autres."
(Eric Fuchs, 1995, - Comment faire pour bien faire -)*



La valse des éthiques : la morale commande ; l'éthique recommande

« L'offre d'éthique répond mal à la demande de morale. Elle reste une réponse partielle, intelligente dans le meilleur des cas, manipulateur dans le pire. » A. Etchegoyen.





Le modèle REMM de Jensen et Meckling

- **Pour Jensen et Meckling (1994), comprendre la nature humaine apparaît essentiel si l'on souhaite comprendre le fonctionnement des organisations, et mettre en place un dispositif de gouvernance**
- **Ces deux auteurs proposent le modèle REMM (Ressourful, Evaluative, Maximizing Model) selon lequel les individus sont insatiables, maximisateurs de leur propre fonction d'utilité, et dotés en outre de capacités d'adaptation et de créativité**
- **La mise en place de tout système de gouvernance et de contrôle au sein de l'entreprise repose implicitement sur un constat plus général de conflictualité potentielle des relations humaines**
(Céline Chatelin)



Conflits d'intérêts et
« Muraille de Chine »





L'éthique doit être le fondement du gouvernement d'entreprise

- **L'éthique a pour tâche d'établir des règles de conduite concernant le comportement de l'entreprise à l'égard des actionnaires mais aussi de l'ensemble des parties prenantes**
- **Ces règles de conduite doivent être définies et portées par les actionnaires, représentées par les membres du Conseil d'administration**
- **les trois concepts récurrents de la Corporate Governance liés à cette éthique sont : la transparence, l'intégrité et la responsabilité**



« La vérité est mon droit »



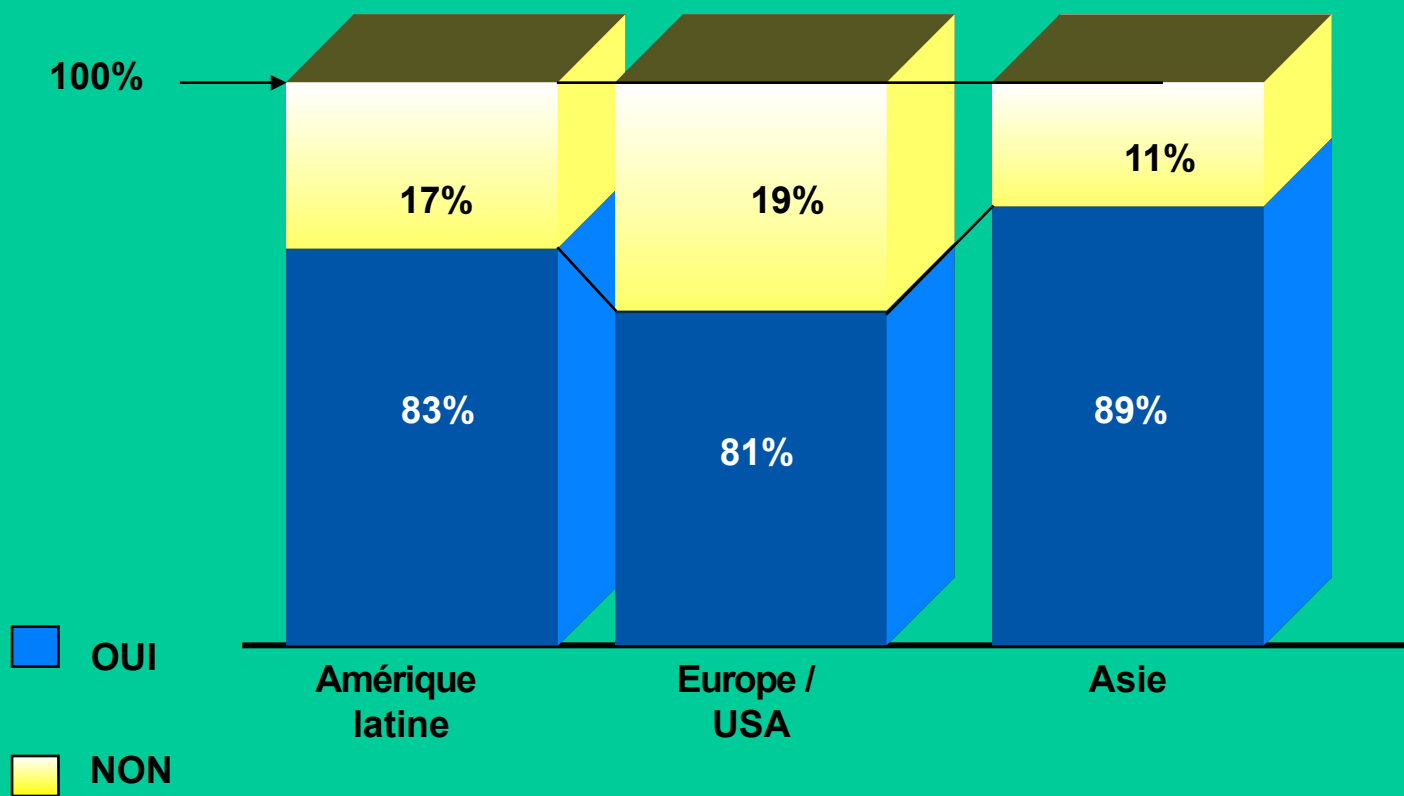
Les enjeux de la Corporate Governance pour les investisseurs





Les actionnaires sont-ils prêt à payer une prime pour les sociétés respectant la Corporate governance?

Une grande majorité répond « oui »



Investor Opinion Survey (Juin 2000)



« L'effet Calpers » ou la pression vertueuse des fonds de pension

- **Calpers a mené une étude de performances sur 62 sociétés ciblées de l'index S&P 500**
- **L'étude a été faite sur la base de comparaisons des résultats boursiers de ces sociétés sur les 5 exercices qui ont précédé l'activisme de Calpers au sein de ces sociétés et sur les 5 exercices suivants**
- **Les résultats sont les suivants :**
 - Ces 62 sociétés ont sous performé l'index S&P 500 de 85 % sur les 5 années qui ont précédé l'intervention de Calpers,
 - Ces mêmes sociétés ont sur performé l'index S&P 500 de 33 % sur les 5 années d'activisme de Calpers.
- **« L'effet Calpers » montre un lien entre les pratiques de Gouvernement d'entreprise et les performances boursières des sociétés**





Cinq groupes exclus par Calpers en 2005

- **Press Release April 20, 2005**
Contact: Brad Pacheco/Pat Macht
Office of Public Affairs
(916) 326-3991
- **American International Group Tops CalPERS Focus List Of Corporate Laggards**
- **SACRAMENTO, CA - The California Public Employees' Retirement System (CalPERS) today announced five U.S. companies to its "Focus List" of poor financial and corporate governance performers :**
- **American International Group, AT&T, Delphi, Novell, Weyerhaeuser**





Cinq groupes exclus par Calpers en 2006



- **SACRAMENTO, CA - The California Public Employees' Retirement System (CalPERS) today released its annual Focus List, which singles out six U.S. companies for poor financial and corporate governance performance.**
- **This year's Focus List includes *Brocade Communications of San Jose, California; Cardinal Health of Dublin, Ohio; Clear Channel Communications of San Antonio, Texas; Mellon Financial of Pittsburgh, Pennsylvania; OfficeMax of Itasca, Illinois; and Sovereign Bancorp of Philadelphia, Pennsylvania.***
- **"The stock performance and governance of these companies is unacceptable to us and other shareowners," said Rob Feckner, CalPERS Board President. "We are urging them to make such improvements as requiring majority voting for directors, removing excessive takeover defenses that prevent shareowners from amending company bylaws, and accounting for their performance."**





Les raisons invoquées par Calpers

- **Brocade Communications has a 67 percent supermajority requirement for amending key portions of the company's charter and bylaws that is the target of a CalPERS shareowner proposal. Brocade lost 68 percent of its stock value in the past five years.**
- **Cardinal Health, which provides products and services to health care providers and manufacturers, has excessive severance benefits and a 75 percent supermajority requirement to change bylaws. It has significantly underperformed its peers over the past five years, gaining only 17 percent in value compared with 109 percent for the industry.**
- **Clear Channel Communications, a diversified media company that owns hundreds of radio stations, has excessive executive compensation and severance agreements, and lost 42 percent in stock value over the past five years compared with a 26 percent decline for industry peers.**
- **Mellon Financial, which operates as the holding company primarily for the Mellon Bank, is the target of a CalPERS shareowner proposal to remove the company's requirement of a 75 percent majority vote to amend company bylaws. It was placed on the Focus List after its stock fell by 2 percent compared with a 58 percent gain for industry peers over the five-year period that ended on March 31, 2006.**
- **OfficeMax, a U.S. provider of office supplies, technology products and solutions, and furniture, has takeover defenses that are excessive – including an 80 percent supermajority requirement to amend bylaws. It performed well below its peer group for the past five years.**
- **Sovereign Bancorp, a holding company for Sovereign Bank serving commercial clients, has excessive takeover defenses, including 80 percent supermajority requirements to amend specific charter and bylaw provisions, limited shareowner rights, and the rare provision of severance agreements for directors. Sovereign underperformed industry peers in the past year.**
- **Research shows that improved corporate governance leads to performance gains, over time. A Wilshire Associates study of the "CalPERS Effect" of corporate governance found that the stock values of companies on the Focus List companies subsequently outperformed the Standard & Poor's 500 Index by 8.1 percentage points over five years.**



Corrélation entre performance boursière et rating de gouvernance

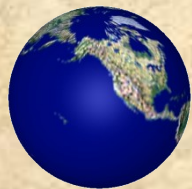
GOOD BEHAVIOR

Companies ranked highly for corporate governance outperformed businesses with weak governance during the past three years. A study of stock returns of 1,600 major global firms by GovernanceMetrics International shows that corporations with bad governance cost investors money.

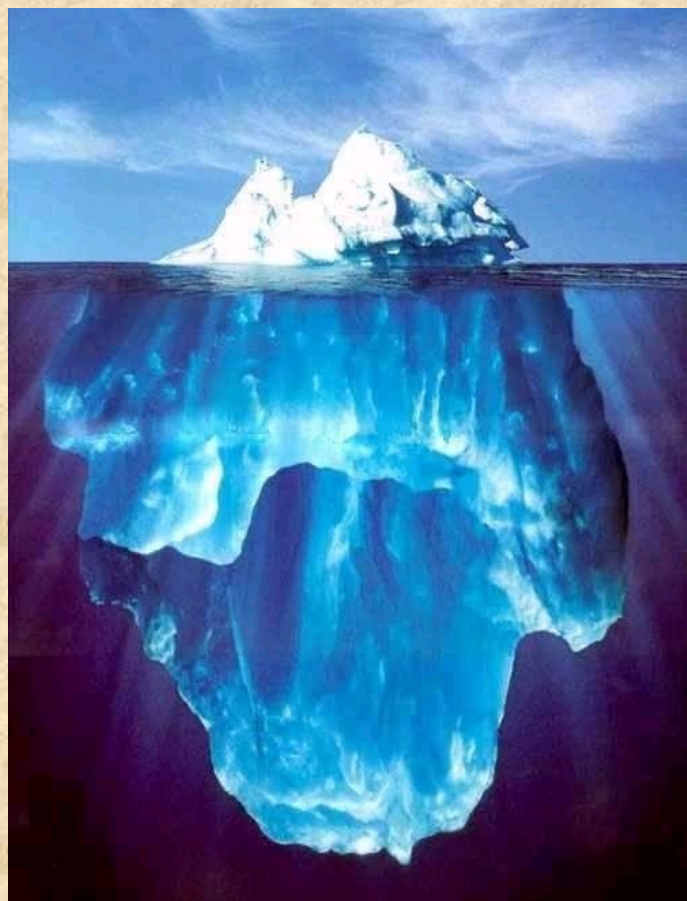
GOVERNANCE RATING	STOCK PERFORMANCE*
Well above average	+5.37%
Above average	+1.7%
Average	-0.18%
Below average	-6.23%
Well below average	-13.27%
Global universe average	-1.76%

*Annualized return figures for the three-year period ended Aug. 12.

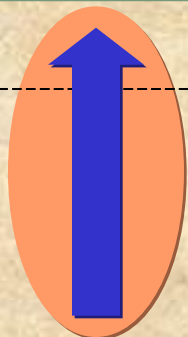
Source: "Weak Boardrooms and Weak Stocks Go Hand in Hand," Wall Street Journal, September 9, 2003



Quelle est la part de l'information à diffuser dans l'esprit du gouvernement d'entreprise ?



Public



Privé

- Financial reports/announcements
- Seeking capital
- Releases/correspondence/leaks
- Advertising/promotions

CORPORATE INTERNAL

- Financial & performance reports
- Budgeting & forecasting
- Strategic planning
- Business analysis
- Correspondence

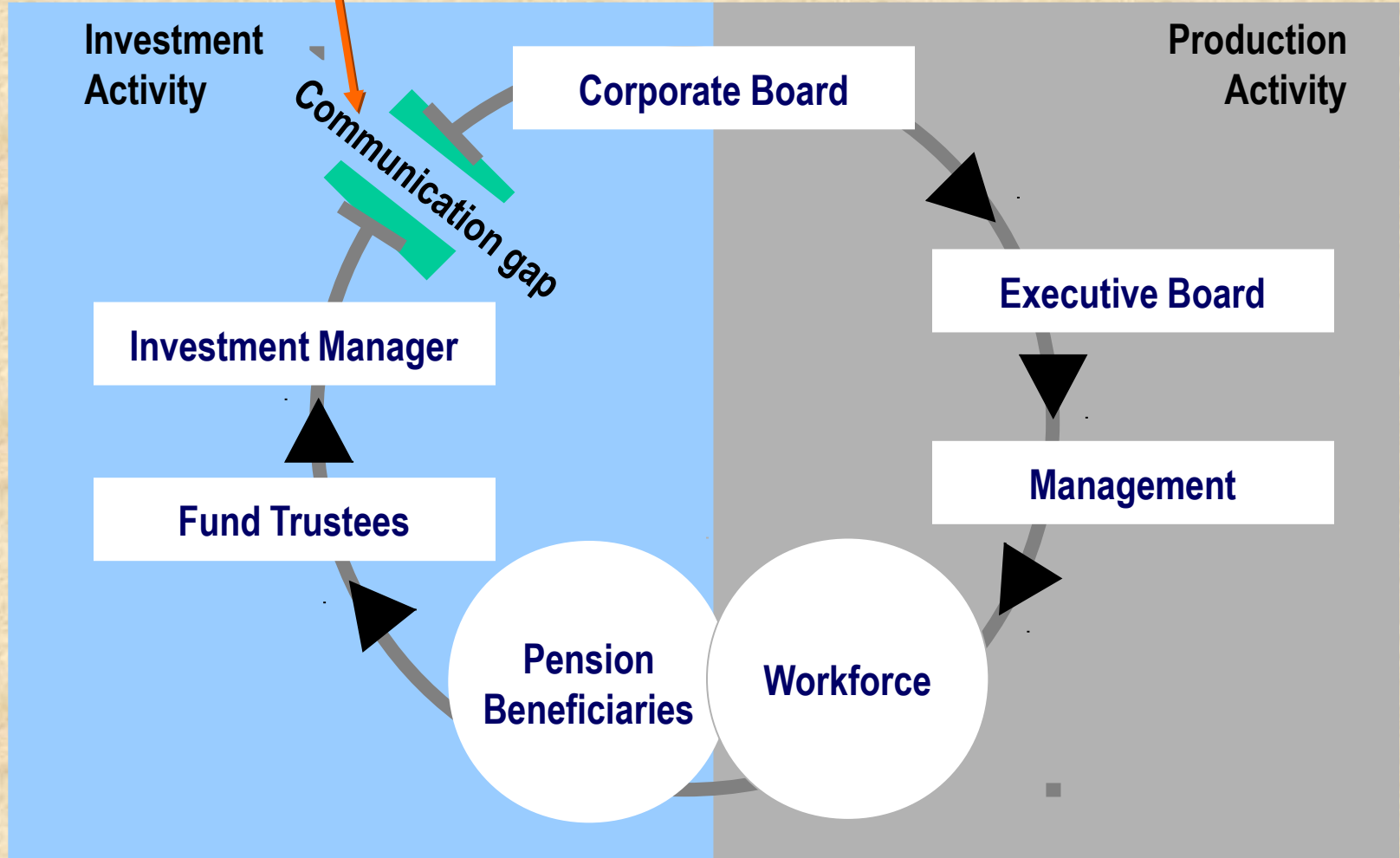
CORPORATE EXTERNAL

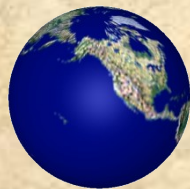
- Research & analysis
- Inside information

Focus of regulation



The communication gap





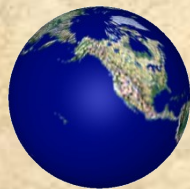
Les principes de l'OCDE en matière de gouvernance d'entreprise,

- **Publiés pour la première fois en mai 1999, ils couvrent 5 domaines :**

- les droits des actionnaires
- le traitement équitable des actionnaires
- le rôle des actionnaires dans la gouvernance d'entreprise
- la responsabilité du Conseil d'administration qui doit rendre des comptes à la société et aux actionnaires
- la divulgation de l'information et la transparence

- **Concernant la divulgation de l'information et la transparence, l'OCDE pose comme principe que :**

« le cadre de la gouvernance doit veiller à une divulgation en temps opportun et exacte de l'information sur toutes les questions matérielles afférentes à l'entreprise, notamment sa situation financière, la performance, la propriété et la gouvernance de la société »



Une révision des principes aboutissant à une nouvelle publication en avril 2004 (1)

Les investisseurs institutionnels

- *Ils doivent rendre publiques leurs stratégies en matière de gouvernement d'entreprise, faire savoir comment ils décident de l'usage qu'ils feront de leurs droits de vote et comment ils gèrent les conflits d'intérêts qui risquent d'interférer avec leurs décisions de vote*
- *Les restrictions aux consultations entre actionnaires concernant leurs intentions de vote doivent être assouplies afin de réduire le coût inhérent à leur statut de détenteur du capital*

Droits des actionnaires

- *Les droits des investisseurs doivent être renforcés. Les actionnaires doivent avoir la possibilité de révoquer des administrateurs et de participer réellement aux processus de désignation des candidats aux postes d'administrateurs et d'élection des administrateurs*
- *Ils doivent avoir la possibilité de faire valoir leurs points de vue concernant la politique de rémunération des dirigeants et administrateurs et toute décision relative à la composante en actions doit être soumise à leur approbation*



Une révision des principes aboutissant à une nouvelle publication en avril 2004 (2)

Conflits d'intérêts et responsabilité des auditeurs

- *Un nouveau principe invite les agences de notation et les analystes à éviter le conflit d'intérêts risquant de compromettre la sincérité de leurs avis ;*
- *Les devoirs de l'auditeur doivent être renforcés et inclure l'obligation de rendre des comptes aux actionnaires, ainsi qu'un devoir vis-à-vis de la société d'accomplir avec toute la diligence que l'on est en droit d'attendre de professionnels de l'audit l'accomplissement de leurs missions ;*
- *Les auditeurs doivent être totalement indépendants, et leur indépendance ne doit pas être altérée par des relations d'une autre nature avec la société.*



Une révision des principes aboutissant à une nouvelle publication en avril 2004 (3)

Droits des actionnaires et protection des témoins de pratiques illicites ou contraires à l'éthique

- Les Principes inaugurent une nouvelle voie en consacrant un chapitre aux parties prenantes dont les droits ne sont pas seulement définis par la loi, mais aussi par des accords.
- Un nouveau principe préconise la protection des témoins de pratiques illicites ou contraires à l'éthique, y compris des institutions par l'intermédiaire desquelles leurs plaintes et allégations peuvent être prises en compte et autorise ceux-ci à s'adresser à titre confidentiel à un membre du conseil d'administration.

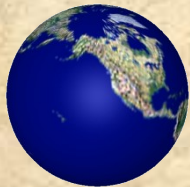


Une révision des principes aboutissant à une nouvelle publication en avril 2004 (4)

Responsabilités du conseil d'administration

- *Les devoirs et les responsabilités du conseil d'administration ont été qualifiés de fiduciaires par nature, ce qui est particulièrement important lorsqu'on a affaire à des groupes de sociétés*
- *La portée du principe relatif à l'indépendance et à l'objectivité du conseil d'administration a été étendue de façon à éviter les conflits d'intérêts et à couvrir les situations où il existe des actionnaires de contrôle ou des actionnaires détenant de gros paquets d'actions, et aussi pour traiter de la responsabilité qui revient au conseil d'administration de surveiller les systèmes de contrôle interne de l'information financière*

Photo Yves Marsal



La mise en place d'un rating corporate gouvernance par Standard & Poor's

Standard & Poor's s'est doté d'un outil de benchmark pour suivre et comparer les pratiques de gouvernement d'entreprise

- **Investors: analytical tool**

- Identify and compare governance standards among different companies
- Guide existing investments and new investments
- (equity and debt)
- Relevant for both strategic and portfolio investors

- **Companies: objective feedback and investor relations tool**

- To use as benchmarks for internal improvement
- Differentiation by showcasing governance standards
- Attract and retain investors
- To provide additional information to investors during the capital raising process

**STANDARD
& POOR'S**

Setting the Standard

A Division of The McGraw-Hill Companies





Basic Principles: What is corporate governance and how to measure it ?

- *At its most basic level – the interaction of a company’s management, board directors and shareholders to ensure that all financial stakeholders (shareholders and creditors) receive their fair share of the company’s earnings and assets*
- *A corporate governance score (CGS) is Standard & Poor’s opinion on the extent to which a company adopts codes and guidelines of generally accepted corporate governance practices that clearly serve the interests of its financial stakeholders*





Company Analytical Framework (1)

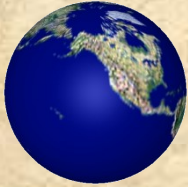
1. Ownership Structure & Concentration

- *Transparency of ownership*
- *Concentration and influence of ownership*

2. Financial Stakeholder Relations

- *Voting and shareholder meeting procedures (incl. regularity of, ease of, access to, and information on shareholder meetings)*
- *Ownership rights (registration and transferability, equality of ownership rights)*
- *Takeover Defences*





Company Analytical Framework (2)

A Division of The McGraw-Hill Companies 

3. **Financial Transparency and Information Disclosure**

- *Quality & type of public disclosure*
- *Timing of, and access to, public disclosure*
- *Independence and standing of company's auditor*

4. **Board and Management Structure and Process**

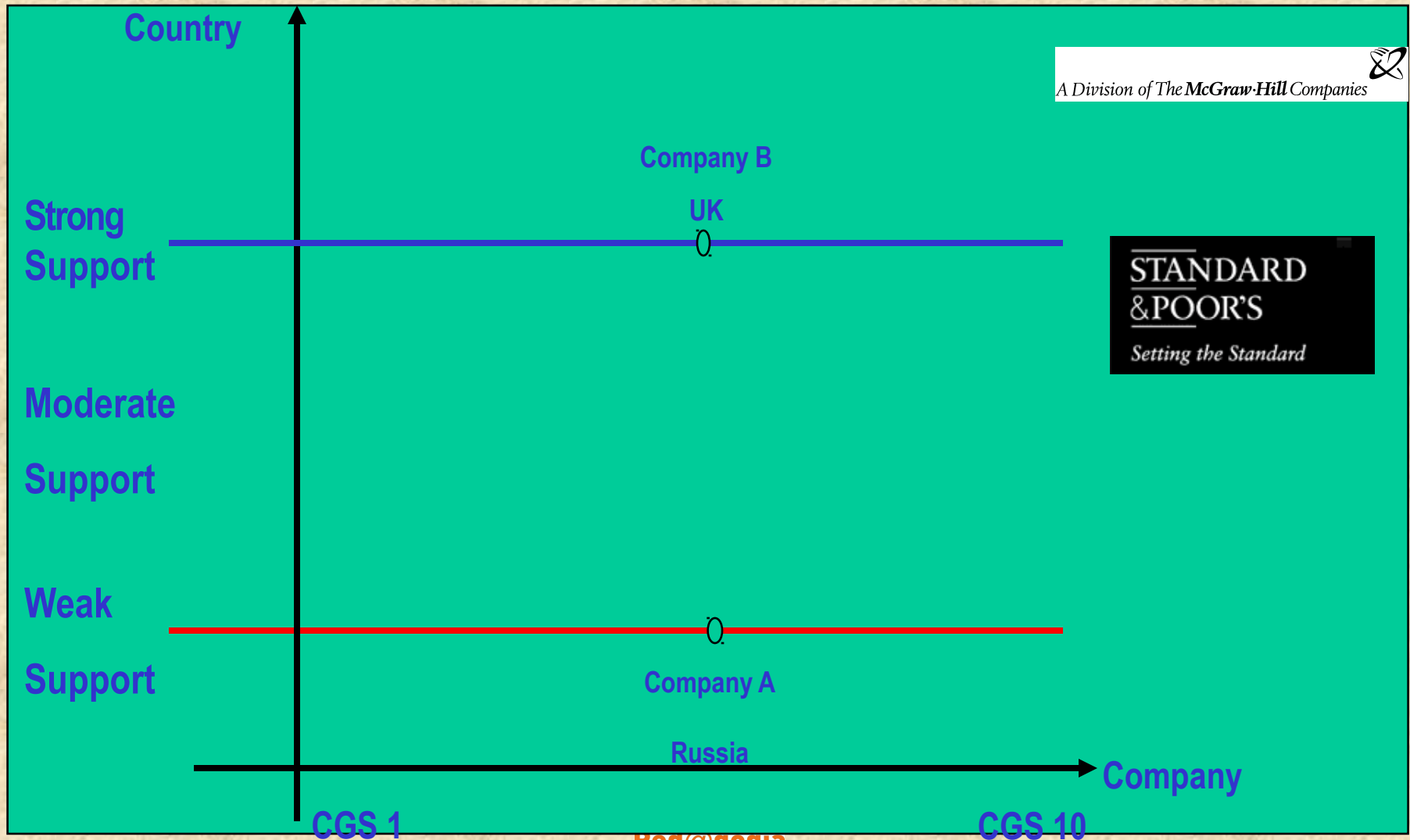
- *Board structure and composition*
- *Role and effectiveness of board*
- *Role and independence of outside directors*
- *Directors and executive compensation, evaluation and succession policies*



Results in allocation of a score : CGS-1 (poor) to CGS-10 (good)



Country versus Company risk: Two dimensional perspective



Conception Ped@gogia L. TOURTIER 2004 - Tous droits de reproduction réservés



Hypothetical Distribution of Scores

Country

Strong Support

Moderate Support

Weak Support

Underachievers

Expected Distribution?

Expected Distribution?

Over Achievers

CGS 1

STANDARD & POOR'S

Setting the Standard

CGS 10

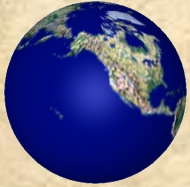
Company

Hypothetical Distribution of CG Scores

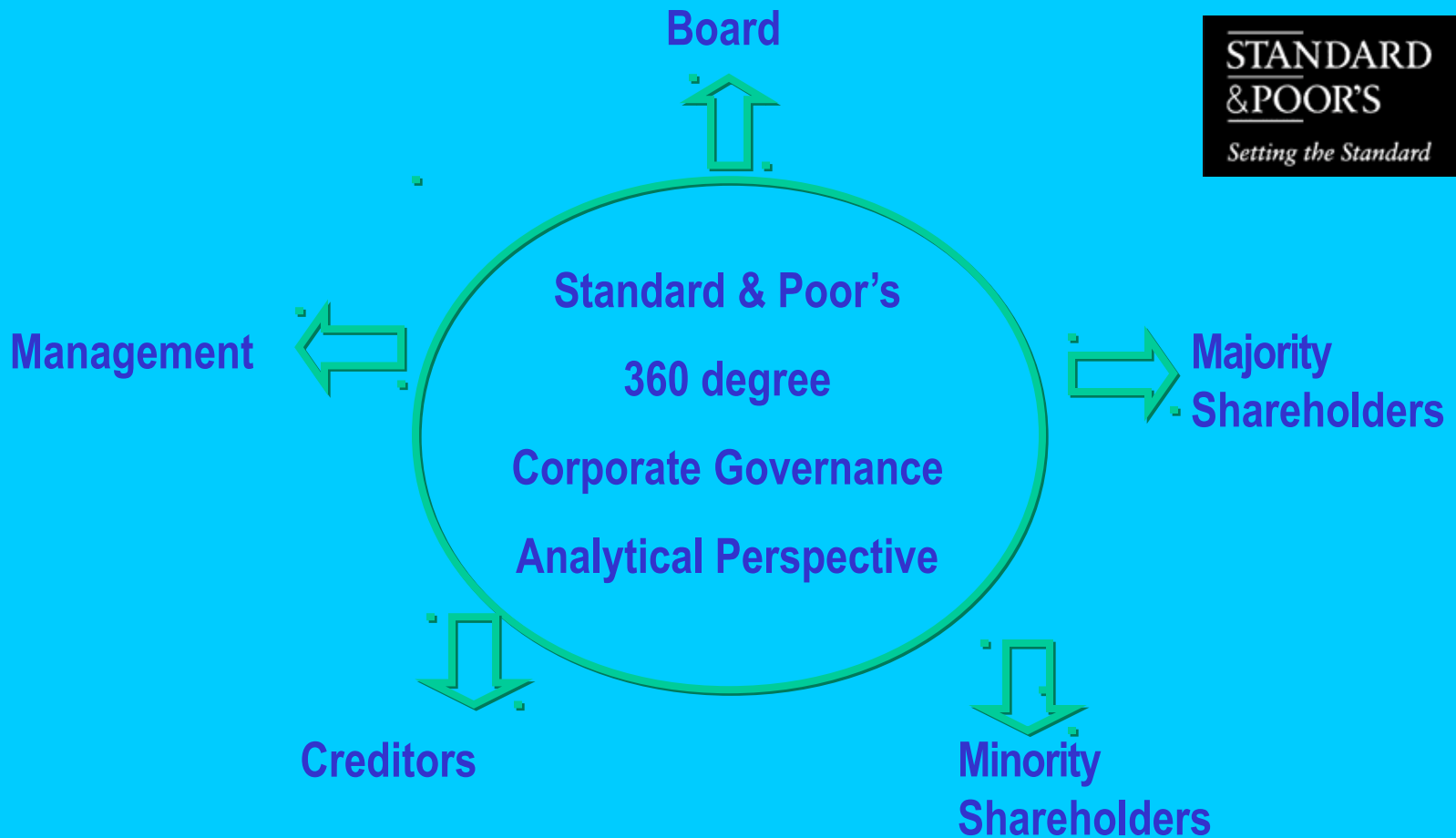
A Division of The McGraw-Hill Companies



Conception Ped@gogia L. TOURTIER 2004 - Tous droits de reproduction réservés



360 Degree Analytical Perspective



Independent, Interactive, International



Interpretation of Scores

- **7-10: strong global governance standards**
 - Ownership structures do not pose conflicts
 - Shareholder rights well defined and protected
 - High transparency and disclosure
 - **Global accounting standards**
 - Effective board structure and active engagement by non-executives and independent directors
- **4-6: certain governance standards in place, though shortcomings are apparent**
 - Ownership structures and the board are often the weakest areas of assessment
- **1-3: fundamental weaknesses or holes in governance structures and practices**

A Division of The McGraw-Hill Companies 

