

De nouveaux enjeux pour la

- La récente vague de fusions et acquisitions a rebattu les cartes du monde de l'entreprise et de ses partenaires.
- Salariés et autorités de la concurrence sont devenus des cibles de la communication, au même titre qu'analystes financiers et investisseurs.
- De nouvelles stratégies de communication doivent être mises en œuvre.

Vécue jadis comme une contrainte par la majorité des sociétés cotées, la communication financière a acquis aujourd'hui une dimension stratégique. Comment expliquer cette évolution majeure ?

Certains événements largement médiatisés ont joué un rôle de prise de conscience. L'effondrement de 40 % du titre Alcatel, le 17 septembre 1998, après un profit warning à contretemps, a vraisemblablement convaincu nombre d'entreprises de la nécessité d'une communication régulière et préventive en direction des marchés. Mais c'est surtout la récente vague de croissance externe qui a donné une nouvelle visibilité et assigné de nouvelles obligations à la communication financière.

Certains enjeux classiques de la politique de communication s'en sont trouvés renforcés. La « gestion de la fuite », par exemple, devient d'autant

plus délicate que les opérations financières sont importantes. A ce titre, le règlement (n° 98-07) de la Commission des opérations de Bourse (COB) stipule que « tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné ».

Le Code des marchés boursiers permet certes de retarder l'annonce d'une information significative si l'entreprise y trouve un intérêt légitime et si le management est en mesure de garantir la confidentialité de l'information. Mais, comme le concède Gérard Rameix, directeur général de la COB, si « la doctrine du régulateur de marché est claire dans ses principes, elle reste délicate à mettre en application ».

Il faut avant tout savoir et pouvoir anticiper

Les fuites dans les opérations de fusions et acquisitions sont quasi inévitables – d'autant que certains partenaires les utilisent à des fins stratégiques. La parade consiste à faire signer des engagements de confidentialité aux personnes impliquées, et à limiter au maximum le nombre des intervenants.

Mais cette stratégie n'est efficace que dans les premières phases de négociation. « Plus on s'approche du dénouement, plus les risques de fuites sont grands. Car la mise en œuvre du projet requiert l'assistance de nombreux spécialistes et suppose l'adhésion d'un plus grand nombre d'actionnaires », explique Hubert Reynier, chef du service des opérations et de l'information finan-

La communication financière se trouve aujourd'hui face à un exercice délicat : tenir un discours unique à des cibles aux intérêts et aux attentes souvent divergents.

cière de la COB. A l'entreprise d'être prête à réagir rapidement face à une fuite susceptible d'affecter le marché.

Le maître mot reste l'anticipation, qui consiste à préparer en amont la communication face à différents scénarios possibles. « Tout dépend en fait du degré de précision de la fuite », souligne Edouard de Rothschild, associé-gérant de Rothschild & Cie. Si elle est pertinente et chiffrée, une collaboration avec les médias peut s'avérer nécessaire et bénéfique pour l'issue des négociations. Sinon, l'entreprise peut préparer un communiqué. »

L'intensification des opérations de croissance externe a aussi obligé la communication financière à élargir son champ d'action.

Certes, son rôle consiste toujours, et avant tout, à convaincre les actionnaires que l'opération sera créatrice de valeur. Mais le développement de l'actionnariat salarié et les récents décrets d'application pris par le gouvernement Jospin sont générateurs de nouveaux défis. Ainsi la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001 renforce l'information du comité d'entreprise de la cible et, depuis peu, la loi de modernisation sociale impose des règles

strictes concernant les salariés de l'acquéreur.

L'extension du rôle des autorités européennes de la concurrence modifie également la vision traditionnelle de la communication financière. Le dilemme est de rendre le projet le plus attractif possible pour les actionnaires, sans prendre le risque de braquer les autorités de la concurrence (lire par ailleurs article ci-contre).

Gérer au mieux l'après-fusion

La communauté des analystes et des investisseurs comme la presse financière ne sont plus les seuls récepteurs et seuls juges de l'information diffusée par l'entreprise. La communication financière est désormais face à un exercice délicat : tenir un discours unique à des cibles aux intérêts et aux attentes souvent divergents.

Les fusions et acquisitions confrontent enfin les communicants à un dernier défi : celui de gérer au mieux l'après-fusion... Il faut continuer d'assurer une attention soutenue et

Edouard de Rothschild, associé-gérant de Rothschild & Cie : « Si elle est pertinente et chiffrée, une collaboration avec les médias peut s'avérer nécessaire et bénéfique pour l'issue des négociations. »



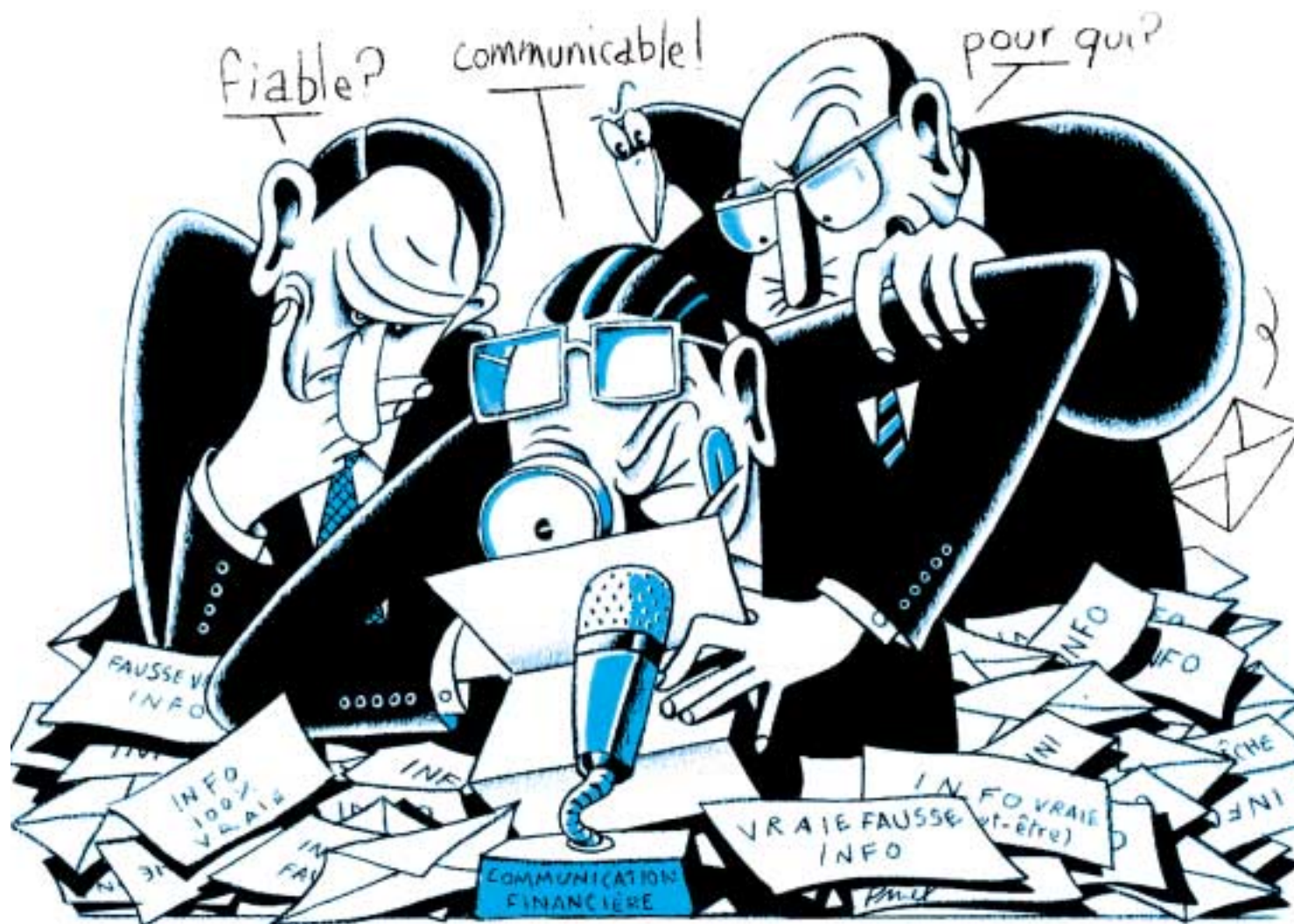
Méthodologie de l'enquête

Cette enquête a été initiée et pilotée par l'agence de communication financière CCom, dirigée par Catherine Isnard. Elle a été réalisée en partenariat avec six étudiants de l'Institut d'études politiques de Paris – Nicolas Godinot, Emmanuel Betry, Frédéric Biscarat, Jérôme Coffinet, Natalia Kim et Cécile Previu.

Dans le cadre de leur formation de dernière année, les étudiants et l'agence de communication ont pendant cinq mois analysé les politiques de communication financière de groupes internationaux et étudié leurs retombées.

Un rapport de synthèse a été préparé, dont *La Tribune* a choisi de publier les principales conclusions (ce qui explique que ces textes ne soient pas signés), apportant ainsi son soutien à cette initiative pédagogique.

Les étudiants ont pu prendre conscience de la dimension de plus en plus stratégique de la communication financière, qui engage la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis du marché et des actionnaires, bien sûr, mais également envers d'autres publics, et notamment les salariés.



communication financière



Michel Pébereau, PDG de BNP-Paribas : « La responsabilité du management de l'entreprise, c'est de trouver un juste équilibre entre les attentes des actionnaires, des clients et des salariés. »

ne pas s'enfermer dans une sorte de « black-out » jusqu'à la présentation des résultats. A ce stade, la communication a en partie les mains liées par les engagements antérieurs.

Au-delà de la cohérence temporelle du discours, c'est bien la crédibilité du management qui est en jeu. D'où la nécessité d'être prudent au moment de l'annonce de la fusion, notamment dans la définition des prévisions à court terme, des objectifs à moyen terme et la quantification des synergies.

Il faut aussi s'expliquer rapidement dès lors que les engagements ne seront pas tenus. Le retour à une communication régulière demeure la clé d'une opération de croissance externe réussie, conciliant objectifs initiaux et réalisations concrètes.

La nécessaire implication de la direction générale

La communication financière retrouve alors ce qui fait à la fois son objectif et sa justification : réduire le différentiel entre la perception de l'en-

treprise par le marché et par elle-même, afin de valoriser pleinement cette dernière en fonction de ses performances et de son potentiel de croissance.

Plus que jamais, les maîtres mots de la communication financière demeurent transparence, réactivité, cohérence et continuité. Ce besoin de continuité est d'ailleurs paradoxal dans une société de l'information caractérisée par les urgences, les à-coups et les crises. Pourtant la bonne stratégie de communication doit donner l'impression que la « barre est tenue » en permanence dans l'entreprise. D'où une nécessaire implication de sa direction générale dans la politique de communication financière.

La vraie difficulté dans ce contexte est de déterminer le juste équilibre entre plusieurs nécessités : communiquer sur la stratégie à moyen/long terme, tout en délivrant à court terme des résultats financiers, incarner l'entreprise mais en évitant la surexposition médiatique individuelle et, enfin, assurer la crédibilité des messages destinés aux différents publics cibles.

Vaste programme, en somme !

Dans un contexte de négociations avec les autorités de concurrence, la complexité est donc de faire passer un message compris de manière identique par l'émetteur et le récepteur.

Rien ne peut se faire sans l'aval de Bruxelles

■ La Direction de la concurrence de la Commission européenne exerce son contrôle sourcilieux sur les fusions-acquisitions. ■ L'« affaire Schneider-Legrand » prouve qu'un veto de Bruxelles est toujours possible.

Bruxelles est devenue le point de passage obligé – et redouté – de toutes les grandes opérations de concentration en Europe.

Aux raisons politiques qui ont poussé la Direction générale de la concurrence de la Commission européenne à affirmer son autorité face aux entreprises, s'est ajouté un facteur structurel : « On a assisté à une telle vague de concentrations dans les années 80-90 que des fusions ultérieures peuvent, dans certains secteurs, atteindre une taille critique », explique Michael Zaoui, responsable des fusions-acquisitions chez Morgan Stanley pour l'Europe. Cette situation impose une contrainte nouvelle aux stratégies de communication financière, qui doivent prendre garde au risque du veto européen sur l'opération. Cela conduit, le plus souvent, à revoir légèrement à la baisse le discours stratégique. Les notes d'information et

les communiqués de presse doivent rester factuels et ne plus annoncer, par exemple, la création « du leader » mais « d'un leader » du marché...

L'exemple de la tentative de rapprochement entre Schneider et Legrand montre que, dans certains cas, la volonté de rassurer le marché entre directement en conflit avec les attentes des autorités de la concurrence.

Gérard Rameix, directeur général de la COB, juge que la communication de Schneider « donnait l'impression d'une confiance totale dans le fait que la décision de Bruxelles leur serait favorable. » Mais Antoine Giscard d'Estaing, directeur financier de Schneider Electric, considère au contraire être resté dans le domaine du factuel : « Nous avons indiqué au marché les informations en notre possession et le stade d'avancement du processus. »

Dans son communiqué du 27 septembre 2001, Schneider estimait, avant l'annonce de la décision de la Commission, qu'un « refus définitif paraîtrait incompréhensible » – prenant néanmoins la précaution de ne pas anticiper la décision finale.

Ces différentes interprétations démontrent la difficulté de tracer la frontière entre préemption de la décision et optimisme légitime. Dans un contexte de négociations avec les autorités de concurrence, la complexité est donc de faire passer un message compris de manière identique par l'émetteur et le récepteur.

Les partenaires de l'entreprise veulent une vraie communication

■ Salariés, actionnaires, fournisseurs, clients, analystes... tous peuvent influencer sur le cours d'une opération de croissance externe.

■ Une nouvelle communication doit donc être mise en œuvre.

Les salariés ont longtemps fait figure de parents pauvres de la communication financière. L'obligation légale d'information des comités d'entreprise (CE) avant l'annonce d'une offre publique était ainsi fréquemment contournée par le management : pour minimiser les risques de délit d'initié, les représentants des salariés étaient souvent informés au dernier moment – le vendredi soir par exemple pour une offre déposée le lundi matin avant l'ouverture des marchés ! Un tel scénario appartient de plus en plus au passé.

D'abord parce que la législation récente renforce les obligations d'in-

formation des CE dans le cadre d'opérations de croissance externe. « La loi de modernisation sociale de janvier 2002 est en train de donner l'avantage au droit du travail face au droit boursier, explique Emmanuel Brochier, avocat associé au cabinet Darrois, Villey, Maillot, Brochier. Aujourd'hui, les CE peuvent retarder les opérations de croissance externe – sans être en mesure de les empêcher. On va arriver tôt ou tard au vrai débat : est-il légitime que le CE ait un pouvoir de décision concernant les opérations de rapprochement ? »

La communication en direction des salariés a également acquis une dimension stratégique : la montée en puissance de l'actionnariat salarié rend en effet difficile une communication agressive sur les synergies par réduction d'effectifs. Cette nouvelle situation est à la fois une contrainte et une opportunité pour la communication financière.

Le fait qu'en 1999 l'offre de la BNP ait été choisie par les actionnaires de Paribas, en dépit d'une meilleure parité offerte par la Société Générale, s'explique par une communication habile de la BNP. En

Avant même l'annonce de l'opération, les intérêts de tous – y compris employés, clients, fournisseurs... – doivent être pris en compte.

effet, lors de l'annonce de l'opération, la BNP n'a pas mentionné d'éventuels licenciements liés aux synergies. On pouvait, par exemple, lire dans le communiqué du 20 septembre 1999, consécutif au résultat de l'OPE sur Paribas : « Le groupe BNP-Paribas respectera les engagements pris en matière sociale comme en matière financière. Les synergies seront mises en œuvre sans recourir à des départs contraints en France. Simultanément, le recrutement sera maintenu à un niveau adapté au développement international du groupe, et à la relève des très nombreux départs à la retraite attendus en France au début des années 2000. »

« Privilégier le moyen terme »

Ce qui permet à Michel Pébereau, PDG de BNP-Paribas, d'insister sur la nécessaire consistance d'un message à destination des partenaires de l'entreprise ou stakeholders : « La responsabilité du management de l'entreprise, c'est de trouver un juste équilibre entre les attentes des actionnaires, des

clients et des salariés. La communication financière doit expliquer de quelle manière cet effort est conduit, en privilégiant le moyen terme sur les effets d'annonce à court terme. »

Avant même l'annonce de l'opération, les intérêts de tous – y compris employés, clients, fournisseurs... – doivent être pris en compte. « Ces partenaires sont des parties déterminantes et pas seulement prenantes à l'opération », souligne Edouard de Rothschild. Le bon déroulement de la transaction passe par un dialogue et une information de l'ensemble de ces intervenants. Michel Pébereau renchérit : « Nous ne pratiquons pas l'information financière à plusieurs vitesses. »

Ainsi, différents supports de communication doivent être à la disposition de l'entreprise : réunions en interne, courriers adressés le jour de l'annonce, journaux d'entreprise, hot line, supports électroniques... Le tout étant, à travers l'utilisation de ces divers supports, de savoir proposer aux parties prenantes un discours cohérent avec celui tenu auprès de la communauté financière – mais aussi enrichi et personnalisé.