

Mercredi 8 décembre 1999

Les cahiers
Entreprise et Finance

ENTRETIEN

« Le marketing financier est une fonction stratégique »

Associé d'Ernst & Young Corporate Finance, Jean-Florent Rerolle, répond aux questions de L'Agefi sur les thèmes de la communication financière et des relations avec les investisseurs

- Peut-on « vendre » un titre comme un produit de grande consommation ?

- Jean-Florent Rerolle : Le marché financier est un marché comme un autre. À ce titre, le processus marketing est tout à fait légitime. Il consiste à mettre l'actionnaire au centre des préoccupations d'une direction générale en partant du principe que la vente de titres financiers de l'entreprise est une activité aussi importante pour son avenir que la vente de ses produits. Cependant, la similitude s'arrête à la philosophie générale. Vendre des titres est autrement plus complexe que vendre des produits. Le marché financier est mieux informé, plus efficace et moins magnanime. Le produit vendu est bien plus complexe. Il s'agit d'une promesse de rentabilité future : l'entreprise doit convaincre ses actionnaires qu'elle sera capable de recréer et défendre ses avantages compétitifs ; que la flexibilité de son organisation lui permettra de créer des options de croissance future et de les exercer au bon moment ; enfin, ses résultats à court terme doivent être en ligne avec les attentes du marché : comment convaincre les investisseurs de la justesse de sa vision si l'on n'est pas capable de maîtriser son destin à court terme ?

- Que doit mettre en œuvre, en priorité, une société cotée voulant optimiser ses relations avec les investisseurs ?

- Elle doit s'assurer de l'adéquation de son offre aux attentes de ses actionnaires. Pour cela, elle doit tout d'abord comprendre quelles sont leurs anticipations en analysant l'évolution du cours et son niveau absolu. Elle doit ensuite entreprendre sans complaisance une analyse de ses cash-flows futurs prévisionnels, de ses options de croissance et des risques opérationnels encourus. Le rapprochement de ces deux analyses permet de conclure sur la réalité ou non d'une sous-évaluation de l'entreprise. Les conclusions sont quelque fois très surprenantes. C'est à partir de cette base que l'entreprise doit définir son approche marketing du marché financier. D'une manière générale, les questions de communication ne viennent qu'après celles qui concernent la stratégie ou l'organisation. À la différence des produits de grande consommation, il est impossible de compenser la médiocrité d'un produit par une communication de génie. Le marketing financier est trop efficace pour cela.

- Le contenu de la communication financière évolue-t-il vers des éléments non financiers ? Pourquoi ? Lesquels ?

- Une étude récente de la CDC a montré que les entreprises françaises sont valorisées à quatre fois leur valeur comptable pour les trois dernières années, et que la croissance de la valeur des intangibles ne peut être considérée comme un phénomène spéculatif, mais doit être analysée comme la capacité du marché à dépasser des conventions comptables datées. L'appréhension de tous ces éléments intangibles est critique pour l'investisseur, et il ne peut plus se contenter d'une information purement financière pour prendre ses décisions. Nous avons récemment conduit une étude qui montre que 35% des décisions d'investissement sont basées sur des indicateurs non financiers. Les plus déterminants concernent l'exécution de la stratégie, la crédibilité du management, la qualité de la stratégie, la capacité d'innovation, la capacité d'attirer et de garder des collaborateurs de talent, la part de marché, l'expérience du management, l'alignement des rémunérations sur la création de valeur, la qualité des principaux processus de

l'entreprise. Tous ces facteurs doivent être pris en compte de manière beaucoup plus rigoureuse dans la communication financière, et les attentes des investisseurs sont spécifiques pour chaque industrie et chaque entreprise.

- En quoi consiste précisément l'assistance que fournit Ernst & Young aux dirigeants de sociétés cotées dans le domaine des relations avec les investisseurs ?

- Nous assistons les dirigeants dans la mise en œuvre de l'approche dont je viens de parler, mais, afin de prendre en compte les éléments intangibles qui fondent la valeur des entreprises, nous allons généralement beaucoup plus loin que l'analyse financière classique. Nous avons développé une nouvelle approche qui permet aux dirigeants de mieux identifier et gérer la composante optionnelle de la valeur de leur entreprise, et, ainsi, de communiquer efficacement avec le marché financier sur la base d'éléments plus « tangibles ». Par ailleurs, nous avons commencé à modéliser pour plusieurs industries les liens qui existent entre la valeur de marché des entreprises et certains

paramètres non financiers. C'est ainsi que pour les entreprises Internet, nous avons élaboré un index de création de valeur qui explique 90% de leur valorisation. Nous avons donc des éléments précis pour conseiller nos clients sur leur stratégie, leur communication financière.

- Comment limiter le temps que consacrent les dirigeants à la communication financière ?

- Je crois que la question devrait être davantage comment augmenter ce temps ? Le marché financier est sans pitié. Si vous perdez sa confiance, il faut vous apprêter à traverser une période difficile. Vous avez moins de ressources pour accélérer votre développement. Votre capacité d'attraction des meilleurs talents diminue. Si vous ne redressez pas la barre très vite, votre stratégie est compromise. Je pense donc que le marketing financier est une des fonctions essentielles des dirigeants. Ceux-ci doivent se considérer plus comme des vendeurs de titres que comme des acheteurs de ressources, et consacrer tout le temps nécessaire à cette fonction stratégique.