

Les invités

Swatch-Bloomberg: le défi de la communication

Michel Dubois, Carolina Salva
et Alain Schatt*

Le 8 février 2011, Swatch Group organise une conférence téléphonique avec des analystes qu'elle a préalablement sélectionnés et à laquelle participe Bloomberg, une société américaine spécialisée dans la diffusion d'information financière. Ce jour-là, le titre Swatch Group progresse de 5,75% (plus de 7% pour l'action nominative) dans un volume d'échanges très soutenu (le double de la moyenne journalière du mois de janvier 2011). Le 24 du même mois, Swatch Group attaque Bloomberg en justice pour violation de propriété intellectuelle: cette dernière avait enregistré et communiqué à ses



*Professeurs à l'Institut d'analyse financière, Université de Neuchâtel

Il serait très surprenant qu'un juge américain condamne une entreprise américaine (Bloomberg) pour avoir violé une loi suisse sur le sol américain

abonnés les propos tenus par la direction de Swatch Group lors de la conférence téléphonique. Cet exemple illustre parfaitement l'impact que ces réunions peuvent avoir sur le prix des titres et, en conséquence, le challenge que doivent relever les grandes entreprises cotées en bourse lorsqu'elles diffusent des informations sensibles aux investisseurs. En théorie et

en pratique, la communication financière est un exercice particulièrement délicat pour au moins trois raisons. Premièrement, il est admis que les investisseurs éprouvent des difficultés à interpréter les informations comme les prévisions de bénéfices et de cash-flows car ils manquent à la fois de temps et de compétence. Dans ce contexte, le recours à des experts de la prévision financière et de l'évaluation – les analystes financiers – se justifie pleinement. Grâce aux informations fournies par les dirigeants lors de réunions, les analystes sont plus à même de conseiller judicieusement les investisseurs.

Deuxièmement, la pression concurrentielle conduit à limiter la diffusion des informations à un nombre limité de personnes et, par conséquent, à ne pas respecter l'égalité de traitement entre les investisseurs. En effet, toute information divulguée publiquement par une entreprise peut être également utilisée par ses concurrents. Le recours à un nombre limité d'analystes «de confiance» peut alors se comprendre, en particulier si les dirigeants craignent que des informations sensibles parviennent à leurs concurrents.

La divulgation d'informations à un nombre limité d'analystes n'est cependant pas sans risque pour les investisseurs. D'une part, tous ne se trouvent pas sur le même pied d'égalité. D'autre part, des recherches récentes montrent que les dirigeants choisissent des analystes bien disposés à leur égard et qu'un manque d'objectivité «intéressée» peut conduire ces derniers à évaluer «trop» favorablement l'entreprise.

Troisièmement, la communication financière s'opère dans un contexte institutionnel

donné. Les conférences téléphoniques à accès réservé, dont le contenu n'est pas mis à la disposition du public, sont explicitement interdites par la loi depuis une dizaine d'années dans de nombreux pays, dont les Etats-Unis (Regulation Fair Disclosure), et dans l'Espace économique européen (Market Abuse Directive). Cependant, dans certains pays tels que la Suisse, les lois en vigueur n'obligent pas explicitement à rendre public le contenu des échanges entre les dirigeants d'entreprises et les analystes financiers.

La question se pose alors de savoir à quelles règles les entreprises doivent se soumettre, surtout lorsque leur actionnariat est internationalisé. L'application de principes conformes aux pratiques internationales (soft law), plus contraignants que la loi en vigueur dans le pays d'origine (hard law), peut présenter un avantage important: l'entreprise signale aux investisseurs sa volonté de transparence. Une telle stratégie est susceptible d'avoir des effets bénéfiques à long terme, alors que la stricte application de la loi peut se révéler coûteuse si celle-ci est considérée par les investisseurs internationaux comme étant trop laxiste.

Dans le cas de Swatch Group, une évolution institutionnelle récente aux Etats-Unis a accru les difficultés en matière de communication financière. Depuis septembre 2008, les sociétés étrangères bénéficient d'un aménagement de la règle 12g3-2 (b) du Securities Exchange Act de 1934. Les nouvelles dispositions ont permis aux banques opérant aux Etats-Unis d'émettre des titres appelés «Un-sponsored American Deposit Receipt» ou UADR. Les UADR, image des titres déposés, donnent lieu à une cotation sur le

marché américain «Over-the-Counter» (OTC). Ces titres peuvent être créés sans le consentement de l'entreprise ou sans même qu'elle en soit informée. C'est ce qui est arrivé à Swatch Group dont des UADR sont cotés sur le marché OTC à l'initiative du Bank of New York depuis le 21 octobre 2008.

La création de ces titres peut avoir plusieurs conséquences négatives pour les entreprises concernées (par exemple, la concentration des droits de propriété ou la levée ultérieure de fonds aux Etats-Unis), la principale étant, sans aucun doute, d'ordre juridique. Désormais, la société étrangère se retrouve potentiellement exposée aux actions collectives d'investisseurs U.S. (class actions), aux injonctions de la SEC et, enfin, aux poursuites du Département de la justice américaine. Cette extension du droit est déroutante puisque, sans que sa volonté ait été clairement exprimée, la société se trouve exposée à un risque juridique nouveau. Environ un millier de programmes UADR existent actuellement dont vingt-six concernent des sociétés suisses (Swatch Group compris) ce nouvel aménagement de la réglementation n'est évidemment pas neutre en matière de communication financière.

Concernant Swatch Group, il serait très surprenant qu'un juge américain condamne une entreprise américaine (Bloomberg) pour avoir violé une loi suisse sur le sol américain alors que le plaignant, par ses actes, a contribué à la réglementation américaine en vi-