

Communication financière, Divulgence et Business

Model : le cas des banques en France

Pourchet, Alexandre

CEREN, EA 7477, Burgundy School of Business - Université Bourgogne Franche-Comté

alexandre.pourchet@bsb-education.com

Chaboud, Mathieu-Claude

CEREN, EA 7477, Burgundy School of Business - Université Bourgogne Franche-Comté

mathieu-claude.chaboud@bsb-education.com

Biot-Paquerot, Guillaume

CEREN, EA 7477, Burgundy School of Business - Université Bourgogne Franche-Comté

guillaume.biot-paquerot@bsb-education.com

Résumé :

Depuis une trentaine d'années la littérature académique et professionnelle s'est fortement développée autour du concept de Business Model. Signe de cette richesse, Zott et al. (2011) recensent plus de 1 250 recherches académiques entre janvier 1975 et décembre 2009 portant sur le Business Model. Si la littérature sur le Business Model s'est structurée permettant aujourd'hui une théorisation du concept, la communication financière des entreprises s'est également structurée, notamment sur son aspect normatif. Ainsi, cette dernière a pour objet de garantir la transparence, la pertinence, la qualité et la fiabilité de l'information financière. L'objectif de cet article est de déterminer si l'information financière divulguée au sein du document de référence permet de rendre compte du Business Model d'une organisation. Notre recherche s'intéresse plus particulièrement au secteur bancaire, car la crise financière de 2008 a démontré que le Business Model des banques peut impliquer de nombreux risques pouvant conduire à la faillite de l'organisation. Ainsi, si on se place du côté des actionnaires ou des investisseurs, le document de référence doit théoriquement permettre de rendre compte du Business Model afin de déterminer le niveau de risque engendré par ce dernier. Le concept de Business Model permet notamment de préciser la formation et l'origine des flux financiers. Dans ce contexte, le Business Model présente un réel intérêt afin de comprendre le processus de création de valeur ainsi que son appropriation. Notre recherche fait appel au modèle de Lecocq et al. (2010) soit le modèle RCOV. La conception du Business Model sous la forme de composantes permet une opérationnalisation plus simple de ce dernier. Les résultats indiquent que les composantes du Business Model sont présentes à des niveaux divers suivant la banque considérée.

Mots-clés : Business Model, Communication financière, Banque, Création de valeur

Communication financière, Divulgateion et Business

Model : le cas des banques en France

INTRODUCTION

Osterwalder et al. (2005) mentionnent que le terme « Business Model » a été utilisé dans un article académique pour la première fois en 1957 dans l'article de Bellman et al. (1957). Et il faut attendre l'année 1960 et l'article de Jones (1960) pour voir apparaître le terme « Business Model » dans le titre et le résumé d'un article de recherche. Le début des années 2000 avec le développement d'internet et des NTIC participent à l'avènement du concept de Business Model à un moment où les entreprises misent sur le développement de leur capital immatériel (de Montmorillon, 2001). Dans ce cadre, il est en effet nécessaire de repenser la manière de concevoir le processus de création de valeur au sein de l'entreprise (Wirtz et al., 2011). Pour Zott et Amit (2010), la multiplication des perspectives de conception du Business Model est une incroyable richesse, mais cela ne permet pas la construction d'un champ homogène de recherche, ni la proposition d'une définition unifiée de la notion de Business Model. Brink et Holmén (2009) s'accordent en effet à dire qu'il n'existe pas actuellement de définition universelle du Business Model. Néanmoins, Morris et al. (2005) avancent l'idée que les chercheurs se rejoignent sur le fait que quand on parle de Business Model, on cherche à comprendre : (1) comment l'entreprise crée de la valeur ? ; (2) quelles sont les sources internes de ses avantages compétitifs ? ; (3) quel est le mode d'appropriation de la valeur ? Ainsi, les questions que soulève le Business Model intéressent avant tout les actionnaires présents et les investisseurs potentiels. L'émergence de ce concept et sa place prépondérante dans la stratégie et le monde des affaires questionnent ainsi la capacité du document de référence à rendre compte du Business Model d'une organisation, d'une manière fiable, compréhensible et pertinente, aux différentes parties prenantes concernés. Dans ce cadre, l'objectif de notre recherche est de déterminer si le document de référence dans sa construction actuelle permet de rendre compte du Business Model d'une organisation. Ce questionnement semble d'autant plus pertinent dans le cadre de l'industrie bancaire, que les risques générés par le Business Model d'une banque peuvent conduire à la faillite de cette dernière. La problématique nous conduit à observer si le Business Model est décrit dans le document de référence et si c'est le cas, si ce dernier est décrit de manière détaillée. Par contre notre objectif n'est pas de déterminer si le Business Model est détaillé d'une manière

satisfaisante. En effet, pour cela il faudrait un cadre de référence, un référentiel commun. Il faut néanmoins noter que les normes IAS/IFRS peuvent servir de référentiel commun.

La problématique soulevée conduit à définir le concept de Business Model. Nous avons souhaité dans un premier temps centrer notre analyse du Business Model au niveau de la sphère financière, afin notamment d'analyser la littérature financière qui s'est intéressée au Business Model des banques. Il ressort que peu d'articles de recherche se consacrent à cette thématique dans ce secteur. Enfin, il nous semble que les représentations du Business Model par la sphère financière sont trop imprécises et proposent plus un modèle générique permettant de classer les banques, qu'une véritable grille d'analyse à l'instar de celle de Lecocq et al. (2010).

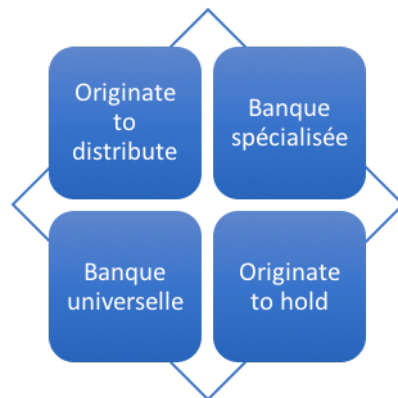
1. LE BUSINESS MODEL DANS LA SPHÈRE FINANCIÈRE ET EN STRATÉGIE

Les interrogations autour du Business Model des banques sont d'actualité et cela pour plusieurs parties prenantes. C'est notamment le cas du législateur et du régulateur qui réfléchissent aux activités que les banques devraient être autorisées ou non à réaliser (rapport Vickers, au Royaume-Uni en 2011, ou encore le rapport Liikanen, en 2012, de la Commission Européenne). Le rapport Vickers, par exemple, a proposé d'isoler toutes les activités de la banque de détail. Les activités dites cloisonnées devront être réalisées dans des entités juridiques qui seront isolées des activités de la banque de détail, et ne devront avoir aucun lien légal, économique et opérationnel. Le rapport Liikanen propose de son côté de séparer les activités de négociation des activités de collecte des dépôts. Autant de questionnements qui modifieraient à coup sûr l'architecture du Business Model des banques. Le management de la banque se questionne également sur son Business Model, car la dernière crise financière de 2008, si elle n'a pas touché de la même manière toutes les banques, n'a pas fait ressortir un business model idéal. Des banques d'investissement comme *Lehman Brothers* ou *Bear Sterns* ont fait faillite, de même que des banques de détail comme *Northern Rock*. Enfin, des banques universelles comme ING ont également connu des difficultés et ont dû bénéficier de l'aide de l'État.

1.1. LES REPRESENTATIONS DU BUSINESS MODEL PAR LA SPHERE FINANCIERE

Les Business Model dans le secteur bancaire peuvent être classés selon deux axes comme le montre la figure 1 ci-dessous :

Figure 1 : Les Business Model du secteur bancaire



Le modèle *Originate to Distribute* (Purnanandam, 2011) et le modèle *Originate to Hold* sont deux représentations opposées du métier de banquier. Le modèle *Originate to Distribute* prend son essor lors de la crise des *US Saving and Loans* aux USA en 1979. Il consiste à accorder des prêts, émettre des créances, puis les revendre sur les marchés financiers ce qui permet de les sortir du bilan de la banque (Berndt et Gupta, 2009). Inversement, le modèle *Originate to Hold* (Levitin et al., 2012) repose sur le fait de conserver dans le bilan des banques les prêts accordés. Le modèle a connu un premier essor aux USA du fait d'une politique fédérale incitative devant permettre un accès à la propriété plus facile. Initialement utilisée pour les emprunts hypothécaires, cette technique sera réutilisée avec tous types de crédits : *leasing*, *crédit revolving*, prêts étudiants, etc. Dans un contexte de régulation grandissante (Bâle I en 1988, puis Bâle II en 2004) le modèle *Originate to Distribute* se développe et rencontre un grand succès, car il permet une expansion des actifs des banques et une optimisation de leur bilan. La crise financière de 2008 a porté un coup d'arrêt au développement de ce modèle. Le modèle *Originate to Distribute* est critiqué pour son opacité et par les asymétries d'informations accompagnant le processus de titrisation entre la banque émettrice et les investisseurs (Gorton, 2009). Parlour et Plantin (2008) expliquent que comme les investisseurs ont du mal à évaluer les actifs sous-jacents, cela conduit les banques à vendre en priorité les crédits les plus toxiques. Hakenes et Schnabel (2008) montrent que les banques pouvaient volontairement accorder des crédits à des personnes qui ne présentaient pas les

garanties et un profil de risque acceptable dans le seul but de vendre dans un second temps ces crédits sur les marchés secondaires.

Inversement, le modèle *Originate to Hold* semble moins opaque. Ce modèle correspond au système bancaire classique au sein duquel la banque joue pleinement son rôle d'intermédiaire financier. Dans ce modèle, la banque accorde un prêt et le conserve dans son bilan jusqu'à sa maturité, soit jusqu'au remboursement intégral du capital et des intérêts. Ce modèle est donc plus risqué pour la banque, car elle doit conserver le crédit à l'actif de son bilan jusqu'à la maturité de ce dernier. Si une échéance du prêt n'est pas réglée dans un délai dépassant 30 jours, le prêt est considéré comme une créance douteuse, et sa valeur à l'actif du bilan de la banque doit être dépréciée. En cas de défaut de l'emprunteur, la valeur de l'actif devient nulle, ce qui se traduit par une perte sèche en fonds propres pour la banque, expliquant pour partie le développement du modèle *Originate to Distribute*.

Une autre manière de distinguer les banques est de différencier les banques universelles des banques spécialisées. Au sujet de la banque universelle, Schildbach et Speyer (2013) expliquent que cette dernière existe depuis 200 ans, notamment en Europe. Ils définissent une banque universelle comme une entité qui : « exerce diverses activités bancaires au sein d'une même institution, mais chaque banque peut avoir ses propres caractéristiques en fonction du modèle d'entreprise qu'elle a choisi. Par conséquent, il existe une très grande diversité de banques universelles. Certaines couvrent la gamme la plus large possible d'activités en plus du prêt, de la collecte de dépôts et des activités de titres et de dérivés, elles assurent également des services de gestion d'actifs et de patrimoine et des services d'opérations de paiement, alors que d'autres choisissent de n'exercer que quelques-unes d'entre elles. Dans le système de banque universelle, ces banques sont non seulement en concurrence les unes avec les autres, mais aussi avec diverses institutions « spécialisées » qui suivent un modèle d'entreprise étroite en se concentrant, par exemple, sur la seule activité de banque privée » (Schildbach et Speyer, 2013, pp. 126-127). Le modèle de banque universelle présente comme tout autre type d'organisations des avantages (pour les clients et la stabilité financière), mais également des inconvénients (sa taille notamment). Nous allons parcourir ces éléments afin de mieux comprendre cette structure.

La banque universelle présente pour un client plusieurs avantages. Tout d'abord une réduction des coûts de transaction, car le client peut obtenir à un seul et même guichet l'ensemble des produits et services financiers dont il a besoin. Inversement, si le client doit traiter avec une entité différente pour chacun de ses besoins, ses coûts de transaction seront nécessairement plus élevés. Au niveau du conseil au client, la banque universelle semble également être plus compétitive. Si un client va voir plusieurs entités différentes afin d'obtenir un portefeuille de produits financiers, chaque entité aura une connaissance limitée et incomplète du client ce qui nécessairement affectera le niveau et la qualité du conseil financier. Inversement, la banque universelle peut avoir une connaissance plus complète de son client et donc élaborer un portefeuille de produits financiers de meilleure qualité débouchant sur la création de synergie entre les produits, chose difficilement réalisable lorsque l'on consulte plusieurs « guichets ». Ang et Richardson (1994) ont réalisé une recherche empirique avant l'entrée en vigueur du *Glass-Steagall Act* aux États-Unis. Ils ont observé que les banques universelles contrairement aux banques d'investissement qui étaient des structures très spécialisées, étaient capables d'offrir les meilleurs taux et les meilleures conditions de financement à leurs clients, et qu'elles étaient plus performantes pour sélectionner les emprunteurs de qualité, réduisant ainsi le risque à l'échelle du système. Les conclusions de cette première recherche ont été confirmées par la recherche de Drucker et Puri (2005).

Il semble enfin que les banques universelles procurent une plus grande stabilité au système financier contrairement aux banques spécialisées (Vennet, 2002). La banque universelle peut détenir une grande variété de classes d'actifs, ce qui réduit sa vulnérabilité à une baisse de la qualité des crédits (Laeven et Levine, 2009). Elle peut également se financer auprès de plusieurs parties prenantes : des particuliers, des investisseurs institutionnels et avec des emprunts obligataires. Elle peut ainsi réduire sa dépendance vis à vis d'une des parties prenantes.

L'analyse de la littérature de la sphère financière consacrée aux Business Model des banques a permis de mettre en avant que le degré d'analyse est avant tout de nature macro-organisationnelle. La littérature regarde avant tout l'organisation, adoptant une perspective unidimensionnelle à l'instar de celle proposée par Amit et Zott (2001). La typologie des Business Model proposée par la sphère financière peut par contre être utile pour qualifier le type de Business Model qui est utilisé par la banque à un instant « t », élément que nous avons

observé dans les rapports annuels des banques qui composent notre terrain. Néanmoins, la typologie des Business Model qui est proposée et donc l'analyse qui en découle est incompatible avec notre problématique initialement formulée.

Ainsi, nous ne pouvons pas mettre en avant les composantes du Business Model d'une banque ainsi que ses évolutions avec la typologie proposée par la sphère financière. Cela justifie donc l'utilisation du modèle RCOV de Demil et Lecocq (2010). Ce modèle permet de concevoir le Business Model d'une entreprise selon quatre composantes : (1) les ressources tangibles et intangibles de l'entreprise, (2) ses compétences, (3) ses choix organisationnels, (4) sa proposition de valeur. Ainsi dans une logique explicative, le modèle RCOV permet au chercheur de réaliser une analyse de chaque business unit d'une entreprise selon ces 4 composantes, permettant de mettre en évidence leur complémentarité.

1.2. LE BUSINESS MODEL COMME UNE CONFIGURATION DE COMPOSANTES

Cette seconde partie porte spécifiquement sur le Business Model dans le champ de la stratégie. Moyon (2011, p. 84), dans une perspective multidimensionnelle, définit le Business Model comme : « *Une configuration de choix qui déterminent la façon dont une entreprise crée de la valeur et réalise du profit* ». Dans cette perspective, le Business Model est composé de plusieurs éléments dont la compréhension des interactions permet de déchiffrer le fonctionnement de l'ensemble. Maucuer (2013, pp. 59-60) identifie une vingtaine de configurations différentes de Business Model dans la littérature.

Les ressources et compétences sont jugées comme une composante essentielle du Business Model. Seelos et Mair (2007, p. 53) définissent dans cette perspective le Business Model comme: « *a set of capabilities that is configured to enable value creation consistent with either economic or social strategic objectives* ». Les ressources de l'entreprise peuvent être de deux types : tangibles ou intangibles. Pour Warnier et al. (2004), les compétences sont le fruit de l'intégration des ressources tangibles et intangibles de l'entreprise, mais également du savoir-faire collectif et individuel. Le courant de la RBV (Resource-Based View) est mobilisé par les chercheurs afin d'identifier les ressources et compétences qu'une entreprise peut valoriser dans le cadre de son Business Model. Pour Barney (2001), une ressource ou une compétence est source de valeur si elle permet de créer une opportunité stratégique pour l'entreprise ou si elle permet de réduire une menace. Le Business Model et la RBV partagent

des points communs, mais ne visent pas la même finalité. La RBV a principalement pour objet de déterminer les combinaisons de ressources et compétences que l'entreprise doit développer afin de se construire un avantage stratégique durable et soutenable. Le Business Model a pour objet de déterminer quelles sont les compétences et les ressources de l'entreprise et comment elle peut les valoriser. Enfin, le Business Model et la RBV ne s'intéressent pas aux mêmes types de ressources et compétences. La RBV ne tient compte que des ressources et compétences qui sont déjà présentes au sein de l'entreprise. Si le Business Model tient lui aussi compte de ces ressources et compétences, il prend également en considération les ressources et compétences émergentes ou celles qui sont sous-estimées par l'entreprise.

Une autre composante du Business Model est celle de l'organisation. Dans ce cadre, l'organisation est assimilée à une infrastructure (Osterwalder, 2004), à un processus (Alt et Zimmermann, 2001), ou encore définie par sa taille et à son âge (Bigliardi et al., 2005). Elle est aussi vue comme un réseau de valeur (Chesbrough et Rosenbloom, 2002).

La troisième composante du Business Model fait référence à la proposition de valeur. Pour Moingeon et Lehmann-Ortega (2010) la proposition de valeur renvoie à deux éléments : la cible de l'entreprise, soit le type de client ou le type de segment de marché, et le bien/service que l'entreprise propose à ces derniers. Teece (2010) met en avant que la proposition de valeur intègre également la tarification et la valeur perçue par le client.

La quatrième et dernière composante du Business Model est l'équation de profit. L'équation de profit est la différence entre la structure des coûts (incluant son volume) et la structure des revenus, incluant la dynamique des revenus (Lecocq et al., 2010, Lecocq et al., 2006). Yunus et al. (2010) opèrent une distinction dans l'équation de profit. Ils distinguent l'équation de profit dite économique qui fait référence à la performance financière et économique, de l'équation de profit dite sociale, qui fait référence à la performance sociale de l'entreprise. La performance sociale se décline également en deux sous composantes : les bénéfices sociaux et les bénéfices environnementaux.

La littérature sur l'approche multidimensionnelle du Business Model fait donc ressortir quatre principales composantes : les ressources et compétences, l'organisation, la proposition de

valeur et enfin l'équation de profit. L'analyse de la littérature nous permet de proposer une grille de lecture du Business Model. Cette grille est représentée par le tableau suivant :

Tableau 1. Grille de lecture du Business Model

Modèle d'affaires (Lecocq et al., 2010)	Proposition de valeur	Description de l'offre	Fonctions/attributs des produits ou services financiers	(Chesbrough et Rosenbloom, 2002, Osterwalder, 2004, Morris et al., 2005)
		Clients cibles	Segments de marché visés	(Camisón et Villar-Lopez, 2010, Chesbrough et Rosenbloom, 2002, Osterwalder, 2004)
		Accès à l'offre	Mode de distribution ; Gestion de la relation client	(Venkatraman et Henderson, 1998, Morris et al., 2005)
	L'organisation	Organisation interne- Chaîne de valeur	Activités et processus clés	(Alt et Zimmermann, 2001, Chesbrough et Rosenbloom, 2002, Casadesus-Masanell, 2004)
		Organisation externe- Réseau de valeur	Partenaires et partenariats clés	(Alt et Zimmermann, 2001, Schweizer, 2005, Lecocq et al., 2010, Lecocq et al., 2006, Moingeon et Lehmann-Ortega, 2010b)
	Ressources & Compétences	Ressources	Actifs tangibles et intangibles à disposition de l'organisation	(Venkatraman et Henderson, 1998, Lecocq et al., 2010, Lecocq et al., 2006)
		Compétences organisationnelles	Modalités d'articulation et de mise en œuvre des ressources et des savoir-faire individuels et collectifs	(Tikkanen et al., 2005, Casadesus-Masanell, 2004)
	Équation économique	Structure des revenus	Formation et composante des revenus, marge	(Alt et Zimmermann, 2001, Chesbrough et Rosenbloom, 2002, Moingeon et Lehmann-Ortega, 2010a, Yunus et al., 2010)
		Dynamique des coûts	Formation et composition des coûts	(Moingeon et Lehmann-Ortega, 2010a, Yunus et al., 2010)

2. COMMUNICATION ET DIVULGATION FINANCIERE

Phénomène relativement récent et volontaire dans le cadre de l'émergence des programmes de privatisation et la nécessité d'informer le grand public (Guimard, 2001), la communication financière des entreprises cotées a évolué au cours du temps sous la pression conjuguée des législateurs (nationaux et supranationaux) et des investisseurs. S'il est ancien dans sa formulation, les sociétés anonymes sont tenues à la publication d'un rapport sur leurs comptes depuis 1867 (Chekhar et Onnée, 2006), le cadre légal a considérablement évolué (2.1), notamment à la suite des scandales qui ont secoué l'économie au début du XXIème siècle (Worldcom, Parmalat, Enron...). En réaction, les demandes des parties prenantes n'ont pas manqué d'intégrer de nouvelles dimensions (2.2).

2.1. OBLIGATIONS LEGALES

La loi de 1867 (Bulletin des Lois 1867 n° 1513) impose pour la première fois, dans son article 12, la « communication du bilan, des inventaires et du rapport du conseil de surveillance ». L'article 35 prévoit que « tout actionnaire peut prendre, au siège social, communication de l'inventaire et de la liste des actionnaires, et se faire délivrer copie du bilan résumant l'inventaire, et du rapport des commissaires ». Ce cadre, complété par la loi du 24 juillet 1966, a été relativement stable jusqu'à la fin des années 90.

De façon plus contemporaine, la directive 2003/71/CE¹ du Parlement européen et du Conseil², du 4 novembre 2003, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, fixe les principes à suivre lors de l'établissement et la publication des documents de référence pour les entreprises cotées. Le paragraphe 14 insiste notamment sur le fait que les « grands investisseurs devraient pouvoir prendre leurs décisions d'investissement sur la base d'autres éléments que ceux pris en considération par les petits investisseurs. »

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/prospectus/reg-2004-809/reg-2004-809_fr.pdf (accédé le 20/01/17)

² http://ec.europa.eu/finance/securities/prospectus/index_fr.htm (accédé le 20/01/17)

De son côté, l'AMF prévoit que le rapport financier annuel, ainsi qu'un certain nombre de documents liés notamment au rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, doivent être publiés dans les quatre mois consécutifs à la clôture de l'exercice (art. 221-3 du règlement général de l'AMF et art. L.225-37 du code de commerce). L'émetteur de ces documents s'engage à les rendre intégralement et de façon permanente (règlement UE – n°596/2014 du 16 avril 2014) disponibles par voie électronique (art. 221-3 du règlement général de l'AMF). L'archivage en est également réglementé.

La structure des documents est fixée *a minima* par ces cadres réglementaires, suivant les 18 annexes de la directive européenne du 4 novembre 2003. Il s'ensuit un mimétisme prononcé dans la publication des documents de référence mis par les entreprises à disposition des parties prenantes.

2.2. PARTIES PRENANTES ET COMMUNICATION FINANCIERE

Pour Jensen et Meckling (1976), la séparation de la propriété et de la décision engendrent des conflits d'intérêts latents entre les actionnaires et les dirigeants, synonymes de coûts d'agence. La communication financière contribue à la réduction des coûts d'agence, notamment en réduisant l'asymétrie informationnelle qui caractérise cette relation. Charreaux (2006) souligne que l'attention des actionnaires se trouve attirée vers les facteurs perçus comme pouvant influencer la valeur de leur investissement, et sur lesquels ils ont une capacité d'action.

Desbrières et Broye (2000) font ressortir que l'information comptable tient une place essentielle dans les décisions des capital-investisseurs français (comparativement aux cas américain ou britannique), du fait de la certification de celle-ci par des comptables et des auditeurs indépendants. Dans la même idée, Labelle et Schatt (2005, p.4) postulent que « *cette théorie suppose que les coûts de contrôle et de dédouanement augmentent avec la fraction d'actions détenues par le public. Cette plus grande séparation entre la propriété et la gestion entraîne une demande accrue pour une communication financière plus transparente* ». Ils identifient une relation positive entre la qualité de la communication financière et la liquidité des titres, notamment en raison de la confiance engendrée par une meilleure disponibilité de l'information auprès des analystes et des autres parties prenantes.

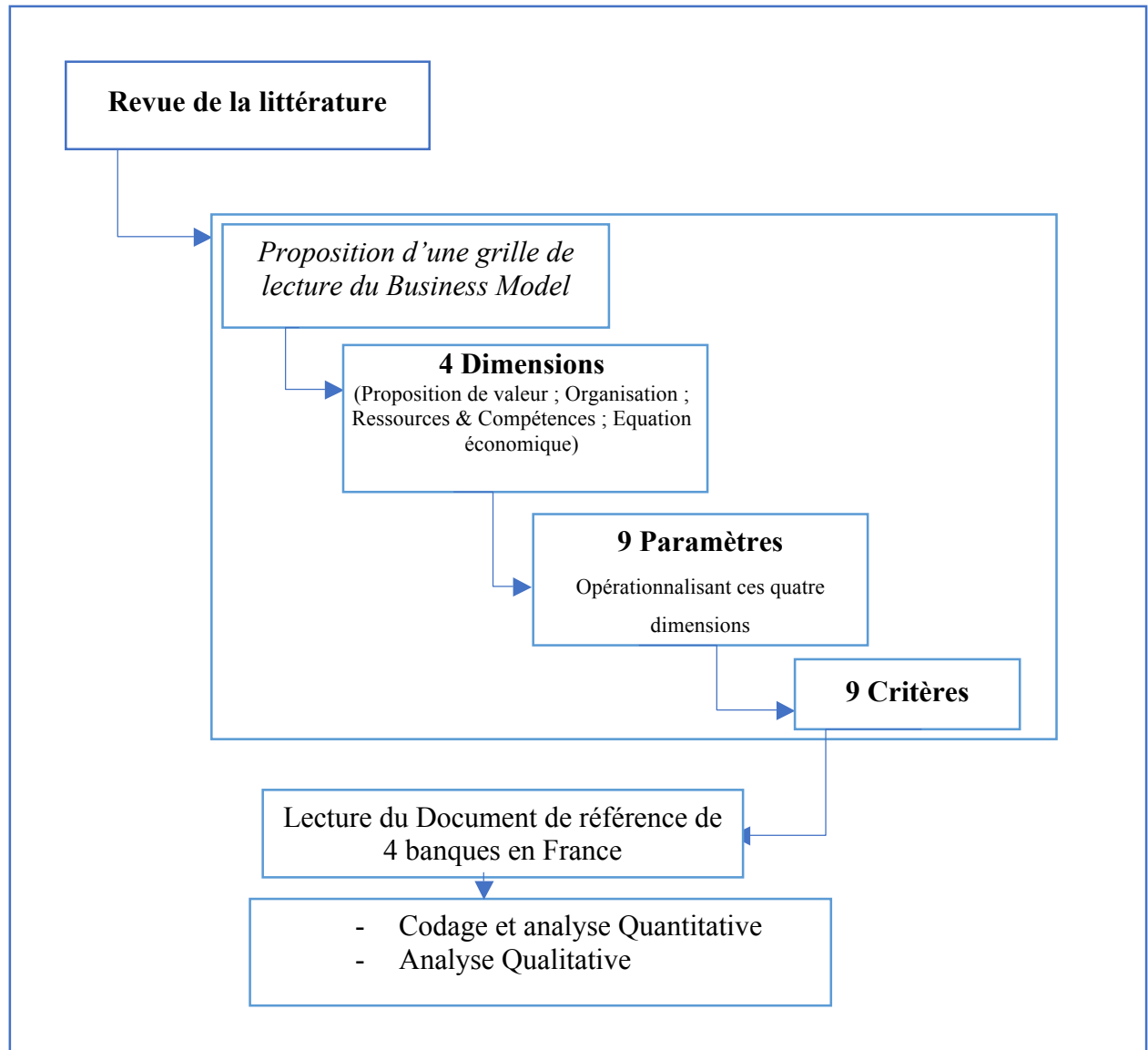
La communication financière est assimilée par Chekhar et Onnée (2006) à une communication institutionnelle stratégique, intégrant notamment des éléments qualitatifs tels que les discours managériaux et les médias. Rivière (2010, p.130) préconise d'avoir recours au modèle de communication financière de Gibbins, Richardson et Waterhouse (1990) ou GRW, qui repose sur la position de communication, elle-même influencée par le type de faits à communiquer et par les « antécédents internes et externes ». La position de communication d'une entreprise varie donc, selon le modèle GRW, entre le ritualisme et l'opportunisme.

Le ritualisme consiste en une adhésion complète, passive et non critique aux normes prescrites pour la publication de l'information financière, alors que l'opportunisme décrit dans le modèle GRW implique *« un rôle actif de la part des managers dans leur tentative de rechercher certains avantages dans la communication d'information »*. (Rivière, 2010, p.131). Les deux composantes du modèle peuvent expliquer que les dirigeants soient principalement enclins à la diffusion de bonnes nouvelles, y compris dans les documents de référence. Lefranc (2009, p.54) va dans ce sens et livre un état pour le moins détaillé et intéressant de l'intégration dans la communication financière de la fraude dans l'affaire de la Société Générale. Elle relève d'une posture que l'on peut qualifier d'intermédiaire dans le modèle de GRW, à mi-chemin entre opportunisme et ritualisme. *« En dépit de l'abondance de l'information diffusée, certains points auraient probablement mérité un développement plus étoffé (...). A cet égard, l'objectif de transparence, méta-valeur de la communication financière que confirment les projets d'évolution en cours sur IFRS 7 par exemple, mériterait d'être considéré avec plus d'attention. »*

3. MÉTHODOLOGIE

Notre objectif est d'appliquer notre grille de lecture du Business Model au document de référence. Notre démarche méthodologique peut être représentée de la manière suivante :

Figure 2 : Démarche méthodologique



La communication financière des entreprises dépend avant tout du règlement européen CE 809/2004. Ce règlement comporte une annexe regroupant 25 paragraphes qui définissent les éléments obligatoires du document de référence. De ce fait, le document de référence des banques doit avoir une structure similaire ce qui favorise la comparaison de nos cas. Notre analyse porte donc sur l'analyse du document de référence 2015 de quatre banques en France : BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole SA et BPCE. Cette analyse comporte deux phases : une phase qualitative et une phase quantitative. La phase quantitative consiste à une lecture systématique du document de référence des quatre banques puis à un codage binaire des 9 critères découlant de notre grille de lecture du Business Model (cf.

tableau 1). Ainsi, nous avons codé « 1 » si l'information était présente et « 0 » si celle-ci était absente du document de référence. La recherche des éléments du Business Model s'effectue par une exploration hiérarchisée, avec une première phase de recherche par titre, puis une seconde phase de lecture systématique des contenus. Afin de détecter des éléments du Business Model, ou des précisions concernant certains de ces éléments, potentiellement disséminés au sein de plusieurs parties, une recherche complémentaire par mots clefs est effectuée utilisant le champ sémantique de chacune des composantes identifiées plus haut.

La deuxième phase, soit la phase qualitative a pour but de déterminer la qualité de l'information dévoilée ainsi que la localisation et la dissémination, ou inversement le caractère affirmé et transparent, de sa présence. Pour cela nous avons déterminé trois niveaux de présence :

- **Mention** : le document de référence mentionne sans définir ni expliciter la dimension, le paramètre ou le critère du modèle RCOV ;
- **Définition** : le document de référence propose une définition explicite de la dimension, du paramètre ou du critère du modèle RCOV ;
- **Explicitation** : le document de référence propose une manière d'opérationnaliser ou de comptabiliser une dimension, un paramètre ou un critère du modèle RCOV.

Quatre niveaux sont retenus suivant la présence ou non des trois critères (tableau 2).

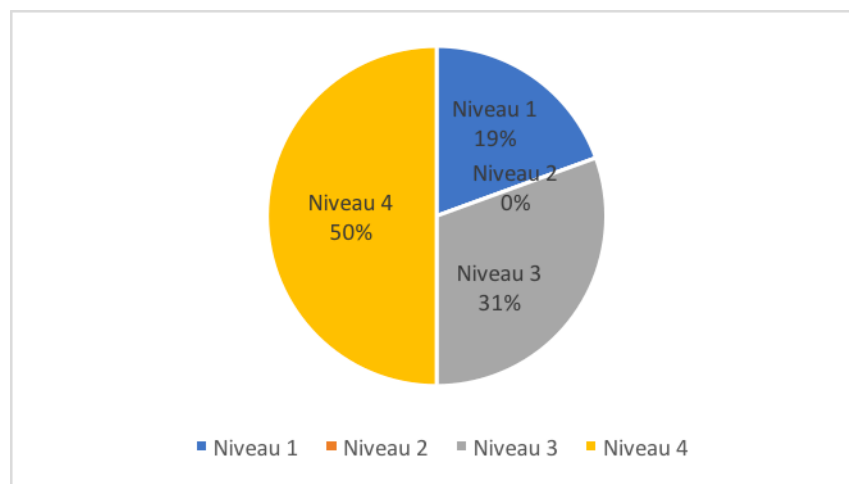
Tableau 2 : grille d'analyse de la qualité de l'information financière dévoilée

	Mention	Définition	Explicitation
Niveau 1	OUI	NON	NON
Niveau 2	OUI	OUI	NON
Niveau 3	OUI	NON	OUI
Niveau 4	OUI	OUI	OUI

4. LES RÉSULTATS

L'analyse empirique réalisée dans le cadre de cette recherche confirme qu'il est possible de déterminer le Business Model d'une organisation à partir de la lecture et de l'analyse de son document de référence. L'analyse de ce dernier pour les quatre banques françaises démontre néanmoins qu'il y a certaines disparités entre les composantes. Par exemple, l'équation économique est très bien détaillée au sein du document de référence, notamment parce que la réglementation comptable et financière en vigueur est particulièrement normative au niveau de cette composante. Inversement, nous observons que les composantes « Organisation » et « Ressources et Compétences » sont moins détaillées. Si on regroupe les résultats pour les 9 critères et les 4 banques, nous observons que l'information présentée est globalement de très bonne qualité comme en témoigne le graphique suivant :

Figure 3 : Occurrence des niveaux de qualité



On observe ainsi que sur les 36 critères observés (9 critères et 4 banques) 50% des critères ont obtenu le niveau 4, et 31% des critères le niveau 3. Ces résultats démontrent ainsi la qualité de l'information trouvée au sein des documents de référence des quatre banques françaises.

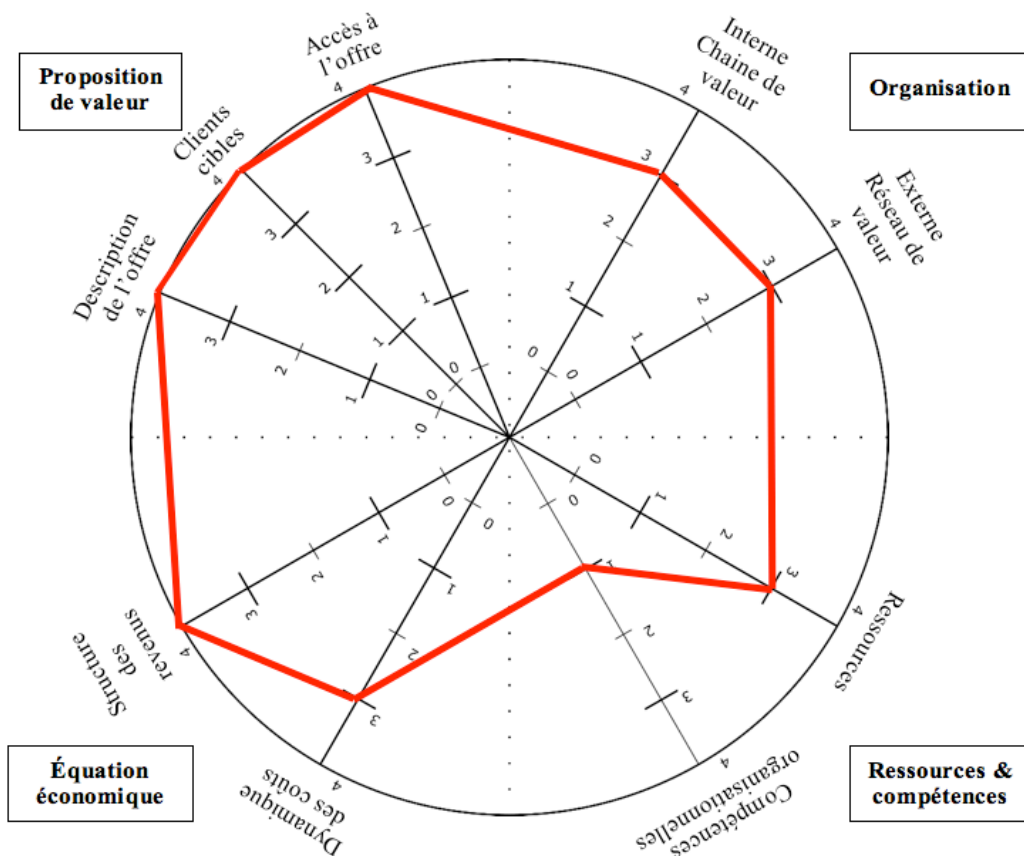
Pour améliorer la présentation de nos résultats, nous avons fait le choix de les présenter sous la forme d'une matrice composée des 4 dimensions du Business Model, déclinées en ces 9

critères et présentant la qualité de l'information du document de référence (niveau 1 à 4) pour chaque critère.

4.1 Une information de qualité mais disparate

L'analyse des quatre matrices témoigne de la qualité de l'information présente au sein des documents de référence dans le cadre de l'analyse du Business Model des banques composant notre échantillon. La figure suivante expose les résultats obtenus pour les quatre banques.

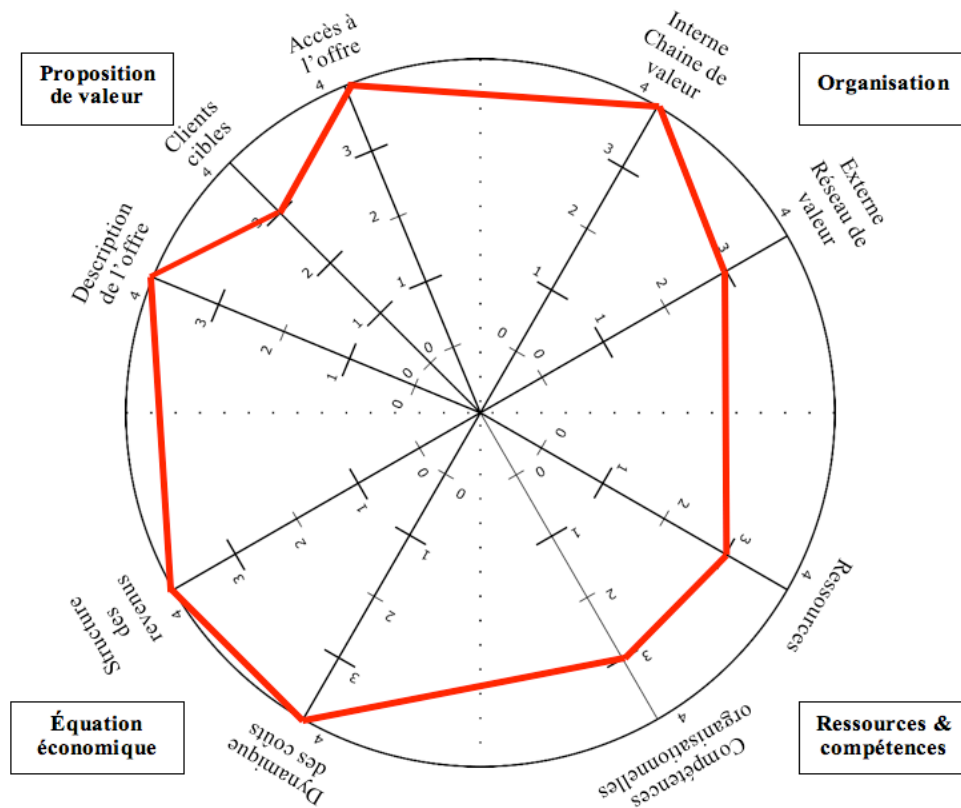
Figure 4 : Matrice de la banque BNP Paribas



8 composantes sur 9 ont une note supérieure à 3, ce qui témoigne de la qualité de l'information contenue dans le document de référence en ce qui concerne le Business Model. On remarque par contre que la banque ne communique que peu sur la manière dont elle articule et met en œuvre ses ressources et ses savoir-faire individuels et collectifs. Il est également intéressant de noter que, hormis dans le cas de la proposition de valeur, de l'organisation interne, et de la formation et des composantes des revenus, les composantes sont présentes de manière très morcelée au sein du document de référence. La différence entre

éléments clairement présentés et éléments diffus ou parcellaires se fait très clairement en fonction de la nature comptable des premières qui correspond bien aux normes qui président à la rédaction d'un tel document.

Figure 5 : Matrice de la banque Société Générale

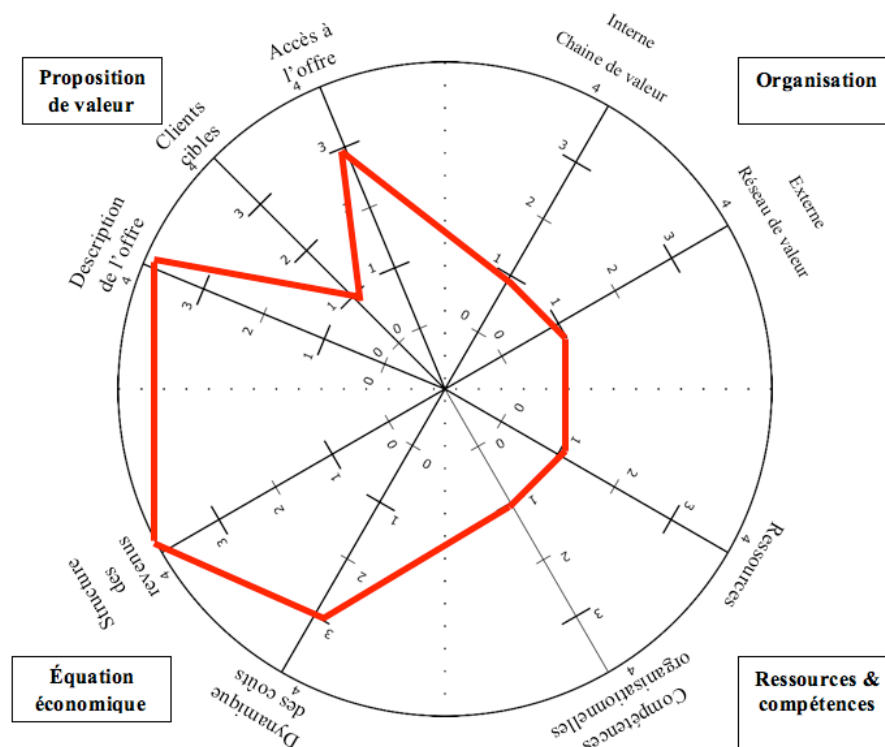


En ce qui concerne la Société Générale, elle offre une qualité informationnelle supérieure en ce qui concerne son Business Model. En effet, on observe qu'aucune des 9 composantes n'obtient une note inférieure à 3. Comme dans le cas de BNP Paribas, on voit que le critère « Structure des revenus » obtient la meilleure note. Pour ce critère, les banques le mentionnent, le définissent et également l'expliquent. Cet élément nous semble d'autant plus important que les quatre banques considérées sont toutes des banques universelles. À ce titre, elles réalisent de nombreuses activités, allant de la banque de détail à la banque d'affaires et d'investissement. Ces activités engendrent des risques multiples et variables. Ainsi, lorsqu'on cherche à déterminer le Business Model d'une banque, ces informations sont d'autant plus importantes qu'elles permettent de déterminer le niveau de risque global de ce dernier (un Business Model dont la majeure partie des revenus provient des activités de marché sera

considéré comme plus à risque qu'un Business Model dominé par la banque de détail par exemple).

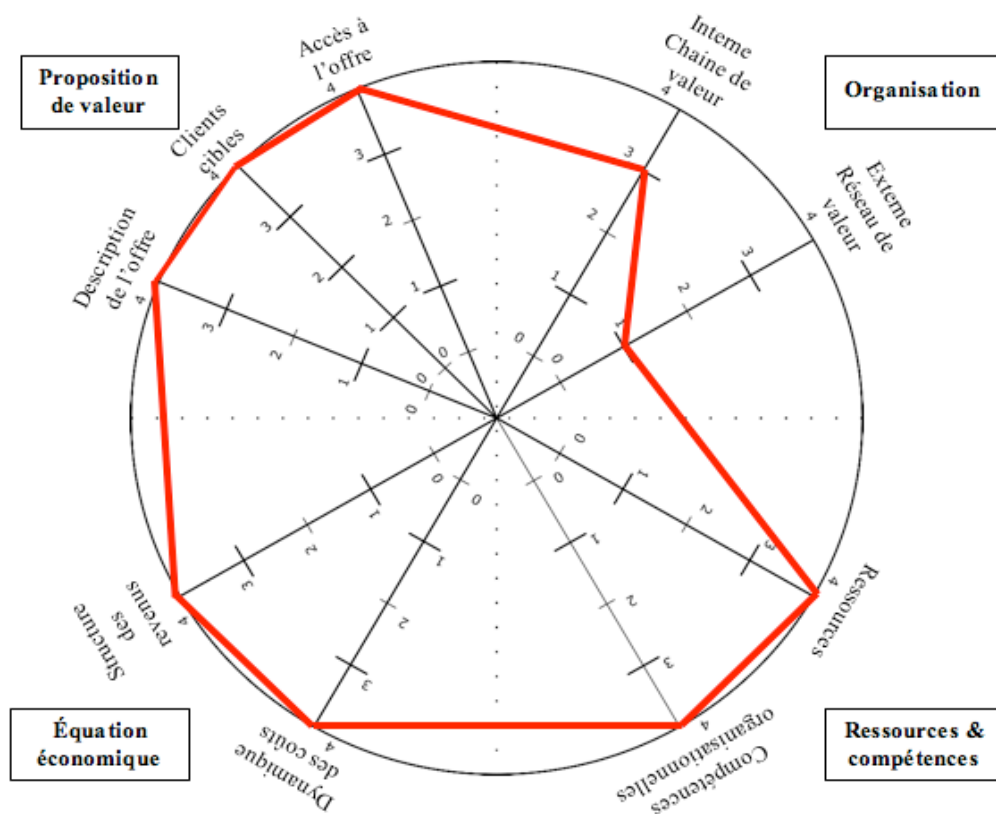
Le cas de la Société Générale nous présente à nouveau des informations disséminées à plusieurs endroits. Mais la situation est en fait à cet égard très différente de celle présente dans le document de BNP Paribas. En effet, là où l'information était fragmentée et diffuse dans l'exemple précédent, le document de la Société Générale propose des emplacements plus clairement identifiées et concentrées, chacun sur une thématique souvent en lien direct avec la composante du Business Model qui y est présente. Pour BNP Paribas, la composante « Dynamique des coûts » faisait l'objet de multiples présences (5 chapitres distincts du document), présentant des degrés divers de qualité de l'information (allant de la simple mention, à une explication complète, ou une présentation d'éléments prévisionnels) qui auraient représentés chacun un niveau de note très différent. Pour le document de référence de la Société Générale cette même composante n'est présente, et de manière chaque fois assez complète, que dans deux emplacements distincts.

Figure 6 : Matrice de la banque CASA



L'analyse de la matrice de CASA est relativement paradoxale car la banque ne communique que peu ou pas sur sa clientèle cible. Or étant une banque coopérative, sa clientèle est clairement établie autour des sociétés et des territoires. Il est donc surprenant que la banque ne communique pas plus au sein de son document de référence sur cet élément. Néanmoins, ce point peut s'expliquer par le fait que le groupe est de nature hybride : ses clients sont à la fois des sociétaires et des clients non sociétaires. Pour les dimensions « Organisation » et « Ressources et compétences » on constate également que la banque en fait seulement mention (information de niveau 1) mais ne donne que peu de détail. Contrairement aux deux banques SA (BNP Paribas et Société Générale) CASA communique seulement sur les thématiques qui lui sont imposées par les normes IFRS et par le règlement européen CE 809/2004. En ce sens, on peut qualifier cette communication de ritualiste dans le modèle GRW. La communication de CASA est également très diffuse. En effet, il est difficile de trouver l'information pour une dimension du Business Model au sein d'une seule et même section du document de référence. La lecture du Business Model de la banque s'en trouve ainsi fortement complexifiée.

Figure 7 : Matrice de la banque BPCE



Le cas BPCE est intéressant car il permet de mettre en perspectives les résultats observés au niveau de CASA. Ces deux banques sont toutes les deux des coopératives, et pourtant elles génèrent des résultats diamétralement opposés. Ainsi, on observe que BPCE communique fortement sur sa clientèle cible et plus globalement sur sa proposition de valeur. Cette communication est de qualité, puisque la banque obtient le niveau 4 pour les trois composantes de la dimension « Proposition de valeur ». Dans ce cadre, la dimension opportuniste relevant du modèle GRW pourrait être qualifiée de « sans malice », à l'opposé du modèle williamsonien. La BPCE s'écarte de la communication « ritualiste » pour mieux communiquer auprès de ses parties prenantes autour de son Business Model.

5. DISCUSSION

L'analyse conjointe des quatre cas permet d'établir que les banques communiquent en quantité et en qualité au niveau de leur équation économique et plus particulièrement au niveau formation des composantes du produit net bancaire. Ce point est d'autant plus important que les quatre banques sont des banques universelles et qu'à ce titre elles réalisent plusieurs activités présentant des niveaux de risque variables. Cette qualité informationnelle s'explique par le fait que la communication financière des sociétés est encadrée, notamment par le règlement européen CE 809/2004 et par le référentiel IFRS (composé de 39 normes). L'information financière disponible permet ainsi aux différentes parties prenantes de comprendre et analyser la formation et l'origine des flux financiers. Néanmoins, à ce stade il n'est pas possible de déterminer le processus de création de valeur et son appropriation seulement à partir de l'équation économique. Il semble que la réglementation financière soit encore insuffisante sur ce point. Par exemple le règlement CE 211/2007 au paragraphe 6 indique que l'information financière doit : « *Décrire la nature des opérations effectuées par l'émetteur et ses principales activités, y compris les facteurs clés y afférant, en mentionnant les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis* ». Cette norme est donc insuffisante pour apprécier le processus de création de valeur qui dépend de l'articulation des composantes du Business Model.

Il apparaît ainsi que la divulgation des composantes du Business Model est plus une conséquence de l'organisation même du document de référence et de la thématique des

chapitres qui y sont présents, que de la volonté de clairement communiquer sur celles-ci avec une réelle prise en compte de l'importance de ce concept dans la décision d'investissement. En effet, la présence parfois diffuse de certaines de ces composantes, telle que nous l'avons montré pour les quatre banques étudiées, découle souvent seulement du lien, parfois assez ténu, d'une des composantes avec le ou les chapitres qui en font mention.

Il semble évident que la publication la plus large d'informations financières est un atout, en témoigne le lien établi par Gejewski et Li (2015) entre la présence obligatoire sur Internet des informations financières réglementaires instituée en France par les autorités financières, et la réduction de l'asymétrie informationnelle au profit des investisseurs. Ces auteurs ont par ailleurs dégagé de la littérature 40 éléments permettant de clarifier cet impact dont certains recourent notre propre approche et d'autres la complètent. C'est le cas en particulier des éléments purement liés l'accessibilité des documents sous forme dématérialisée (présence d'un moteur de recherche, hyperliens, etc...) qui permettent un accès facilité au contenu de documents souvent très épais (Hodge, et al., 2004). Dans ce sens, notre mesure de la présence et de la qualité de l'information concernant les Business Models pourra sans doute être enrichie des capacités à accéder aux documents les contenant ainsi qu'à la disponibilité de ces outils propres à la publication en ligne. Il est cependant intéressant de se demander dans quelle mesure cette facilitation dépend ou non de la normalisation des appellations relatives aux composantes du Business Model et à la capacité des investisseurs potentiels à utiliser des fonctions de recherche avancées ou des terminologies alternatives. Notons enfin que ces éléments de qualité d'information et de publication sont également dépendants, en plus des éléments de régulation les impactant, des mécanismes de gouvernance en place dans l'organisation concernée ainsi que de la taille et de la complexité de celle-ci (Kelton, et Yang, 2008). Il semble dès lors qu'une présence des éléments de Business Model suivra *ad minima* les mêmes principes de par le fait que certains d'entre eux sont intimement liés aux informations financières dont la divulgation et la publication sur Internet est obligatoire. Il serait, en outre, intéressant d'étudier à quel point le mode de gouvernance des banques que nous considérons ici influencent non plus cette fois la publication sur Internet des données financières, qui est finalement très dépendante du cadre réglementaire, mais la forme et la clarté des éléments de Business Model qui peuvent leur être rattachées ainsi que de la facilité d'accès à ceux-ci.

6. CONCLUSION

Il sera intéressant de confronter les résultats présentés dans cet article à une analyse des documents de référence pour ces mêmes banques sur les mêmes critères à des moments présentant des différences notables en termes d'obligations réglementaires.

De la même manière, une confrontation plus large des pratiques nationales, des typologies de classification séparant les banques universelles des banques spécialisées, les banques mutualistes et des banques classiques (au-delà des 4 exemples présentés ici), ou celles adoptant un modèle Originate to Distribute de celles optant pour Originate to Hold, serait sans doute pertinent. De telles confrontations permettraient sans doute de discerner plus précisément quel est l'impact des éléments réglementaires et quel est celui des stratégies particulières sur la divulgation plus ou moins volontaire d'une information sur le Business Model dont nous avons vu le caractère essentiel dans le cadre d'une décision d'investissement. Dans la même idée, une analyse menée sur une période antérieure à la crise de 2008, et postérieure, permettrait de mettre ses résultats en perspective, et d'identifier d'éventuels changements de postures (ritualiste vs. Opportuniste dans le modèle GRW) au cours du temps. Dans le cadre de la communication financière, le normalisateur comptable a également un rôle à jouer. Si la notion de Business Model était absente des normes IFRS, il faut noter que ce dernier est clairement abordé dans la norme IFRS 9 ainsi que dans le cadre conceptuel de l'IASB. Malgré cette intégration, le normalisateur n'utilise que peu la notion de Business Model afin de limiter la mise en place d'une comptabilité d'intention. La conciliation de la neutralité de l'information financière avec sa vision stratégique semble encore difficilement réalisable. L'intégration complète du Business Model dans la communication financière des sociétés passe par la divulgation d'informations stratégiques complètes, neutres et sans erreurs.

Références

- Alt, R. et Zimmermann, H.-D. (2001). Preface: introduction to special section–business models. *Electronic Markets*, 11: 1, 3-9.
- Amit, R. et Zott, C. (2001). Value creation in E-business. *Strategic Management Journal*, 22 :6-7, 493-520.
- Ang, J. S. et Richardson, T. (1994). The underwriting experience of commercial bank affiliates prior to the Glass-Steagall Act: A reexamination of evidence for passage of the act. *Journal of Banking and Finance*, 18:2, 351-395.
- Barney, J. (2001). Is the Resource-Based "View" a Useful Perspective for Strategic Management Research? Yes. *The Academy of Management Review*, 26: 1, 41-56.
- Bellman, R., Clarck, C., Malcom, D., Craft, C. et Ricciardi, F. (1957). On the Construction of a Multi-Stage, Multi-Person Business Game. *Operations Research*, 5 : 4, 469-503.
- Berndt, A. et Gupta, A. (2009). Moral hazard and adverse selection in the originate-to-distribute model of bank credit. *Journal of Monetary Economics*, 56 : 5, 725-743.
- Bigliardi, B., Nosella, A. et Verbano, C. (2005). Business models in Italian biotechnology industry: a quantitative analysis. *Technovation*, 25 :11, 1299-1306.
- Brink, J. et Holmén, M. (2009). Capabilities and Radical Changes of the Business Models of New Bioscience Firms. *Creativity and Innovation Management*, 18 : 2, 109-120.
- Camison, C. et Villar-Lopez, A. (2010). Business Models in Spanish Industry: a Taxonomy based Efficacy Analysis. *M@n@gement*, 13 : 4, 298-317.
- Charreaux, G. (2006), Théorie financière et stratégie financière, *Revue française de gestion*, 1 :160, 109-137.
- Chekkar R. et S. Onnée (2006), Les discours managériaux dans le processus de communication financière : une analyse longitudinale du cas Saint-Gobain, *Entreprises et Histoire*, 1 : 42, 46-63.
- Chesbrough, H. et Rosenbloom, R. S. (2002). The role of the business model in capturing value from innovation: evidence from Xerox Corporations technology spinoff companies. *Industrial and Corporate Change*, 11 : 3 , 529-555.
- De Montmorillon, B. (2001). L'investissement immatériel. Dans COLLECTIF (dir.), *Images de l'investissement*, 259-282. Paris: Vuibert.
- Demil, B. & Lecocq, X. (2010). Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency. *Long Range Planning*, 43 :2, 227-246.

Desbrières, P. et G. Broje (2000), Critères d'évaluation des investisseurs en capital : le cas français, *Finance Contrôle Stratégie*, 3 : 3, 5-43.

Drucker, S. et Puri, M. (2005). On the Benefits of Concurrent Lending and Underwriting. *Journal of Finance*, 60: 6, 2763-2799.

Gajewski, J.-F., et Li, L. (2015), Can Internet-based disclosure reduce information asymmetry? *Advances in Accounting*, 31(1), 115-124.

Gibbins M., A. Richardson et J. Waterhouse (1990), The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and processes, *Journal of accounting research*, 28:1, 121-143.

Gorton, G. (2009). Information, Liquidity, and the (Ongoing) Panic of 2007. *American Economic Review*, 99: 2, 567-572.

Guimard, A. (2001), *La communication financière*, 3ème édition, Paris: Economica

Hakenes, H. et Schnable, I. (2008) Credit risk transfer in banking markets with hard and soft information. Joint Deutsche Bundesbank-CEPR-CFS conference Frankfurt am Main, 11-12 December.

Hodge, F., Kennedy, J., et Maines, L. (2004), Does Search-Facilitating Technology Improve the Transparency of Financial Reporting? *The Accounting Review*, 79(3), 687-703.

Jones, G. (1960). Educators, Electrons, and Business Models: A Problem in Synthesis. *The Accounting Review*, 35 :4, 619-626.

Kelton, A., et Yang, Y.-W. (2008), The impact of corporate governance on Internet financial reporting, *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(1), 62-87.

Labelle, R. et A. Schatt (2005), Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises, Dijon : Cahier du FARGO n° 1050701, juillet.

Laeven, L. & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93 : 2, 259-275.

Lecocq, X., Demil, B. et Warmier, V. (2006). Le business model, un outil d'analyse stratégique. *L'Expansion Management Review*, 123 :4 , 96-109.

Lecocq, X., Demil, B. et Ventura, J. (2010). Business Models as a Research Program in Strategic Management: An Appraisal based on Lakatos. *M@n@gement*, 13 : 4, 214-225.

Lefranc S. (2009), La comptabilité, la communication financière et la fraude : quelques éléments d'analyse du cas de la Société Générale, *Comptabilité Contrôle Audit*, 15 : 2, 37-60.

- Levitin, A., Pavlov, A. et Wachter, S. (2012). The Dodd-Frank Act and housing finance: can it restore private risk capital to the securitization market? *Yale Journal on Regulation*, 29 : 1, 155-180.
- Maucuer, R. (2013). Partenariats ONG-entreprise et évolution du business model de la grande entreprise. Le cas de Suez-Environnement, thèse de doctorat, Université Paris Dauphine.
- Moingeon, B. et Lehmann-Ortega, L. (2010). Genèse et Déploiement d'un Nouveau Business Model : l'Etude d'un Cas Désarmant. *M@n@gement*, 13(4), 266-297.
- Morris, M., Schindehutte, M. et Allen, J. (2005). The entrepreneur's business model: toward a unified perspective. *Journal of Business Research*, 58(6), 726-735.
- Moyon, E. (2011). Le changement du business model de l'entreprise : une étude des majors de l'industrie phonographique, thèse de doctorat, Université de Lille 1.
- Osterwalder, A. (2004). The business model ontology: A proposition in a design science approach. Université de Lausanne, thèse de doctorat, Ecole des Hautes Etudes Commerciales.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y. et Tucci, C. (2005). Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept. *Association for Information Systems*, 1-25.
- Parlour, C. et Platin, G. (2008). Loan Sales and Relationship Banking. *Journal of Finance*, 63 :3, 1291-1314.
- Purdnanandam, A. (2011). Originate-to-distribute Model and the Subprime Mortgage Crisis. *Review of Financial Studies*, 24 : 6, 1881-1915.
- Rivière A. (2010), Politique de réduction des coûts et communication financière : ritualisme, opportunisme ou nomadisme ?. *Comptabilité Contrôle Audit*, 16 :2, 127-158.
- Schildbach, J. et Speyer, B. (2013). La banque universelle : un modèle menacé malgré son succès. *Revue d'économie financière*, 112 :4, 125-158.
- Seelos, C. et Mair, J. (2007). Profitable Business Models and Market Creation in the Context of Deep Poverty: A Strategic View. *Academy of Management Perspectives*, 21: 4, 49-63.
- Teece, D. (2010). Business Models, Business Strategy and Innovation. *Long Range Planning*, 43 :2, 172-194.
- Venkatraman, N. et Henderson, J. (1998). Real strategies for virtual organizing. *MIT Sloan Management Review*, 40: 1, 33-48.
- Vennet, R. (2002). Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34 :1, 254-282.
- Warnier, V., Lecocq, X. et Demil, B. (2004). Le business model: l'oublié de la stratégie? *AIMS*, 1-23, 2-4 juin, Normandie.

Wirtz, P., Paulus, O. et Charlier, P. (2011). Gouvernance et création de valeur cognitive : L'exemple de l'ordre des prêcheurs. Colloque Management & Religions. Strasbourg : HAL

Yunus, M., Moingeon, B. et Lehmann-Ortega, L. (2010). Building Social Business Models: Lessons from the Grameen Experience. Long Range Planning, 43: 2, 308-325.

Zott, C. et Amit, R. (2010). Business Model Design: An Activity System Perspective. Long Range Planning, 43 :2, 216-226.

Zott, C., Amit, R. et Massa, L. (2011). The Business Model: Recent Developments and Future Research. Journal of Management, 37 : 4, 1019-1042.