

L'ANALYSE

Les analystes financiers intègrent-ils l'information relative à la satisfaction du client ?

Par **Jean-François Casta**, Université Paris-Dauphine, **Paul-Valentin Ngobo**, Université d'Orléans et **Olivier Ramond**, Université Paris Est Créteil

Les analystes réalisent des erreurs de prévision plus grandes à la suite d'une baisse de la satisfaction des clients, en raison d'un excès d'optimisme et d'une réticence à reconnaître les pertes futures.

Les analystes sell-side jouent un rôle déterminant dans le processus de production et de diffusion de l'information destinée aux marchés financiers. Leur expertise sectorielle et les ressources qu'ils consacrent à la recherche d'information confèrent à leurs prévisions de bénéfices, aux objectifs de cours, ainsi qu'à leurs recommandations, un intérêt majeur pour les investisseurs. Cependant, l'utilisation des informations non financières par les analystes a longtemps été focalisée sur l'effort de R&D. Plus récemment, différentes études ont montré que les investissements relatifs à la satisfaction de la clientèle étaient générateurs de valeur pour les actionnaires. En effet, le niveau de satisfaction et la fidélisation de la clientèle commandent les perspectives futures d'activité et ont donc un impact sur les prévisions de bénéfices. Le problème qui est posé est celui du mécanisme par lequel cette information est intégrée.

Les travaux portant sur la pertinence, pour les analystes financiers, de la satisfaction du client – mesurée par l'indice ACSI (The American Customer Satisfaction Index)¹ – ont suscité une controverse portant sur la vitesse et la précision de la réaction des acteurs de marché. Le marché prenant mal en compte l'information relative à la satisfaction des clients, les actions des sociétés qui surperforment en termes de satisfaction engendreraient des rendements anormaux. Ces conclusions font l'objet de critiques, arguant qu'il n'y a aucune preuve d'une sous-évaluation des cours imputable à l'absence de prise en compte de la satisfaction de la clientèle.

L'analyse des mécanismes par lesquels l'information sur la satisfaction du client impacte l'exactitude des prévisions de résultats renvoie aux questions suivantes : (1) la satisfaction de la clientèle, mesurée par l'indice ACSI, constitue-t-elle une métrique pertinente pour les analystes financiers ? (2) réagissent-ils différemment à une augmentation ou à une diminution de la satisfaction du client ? (3) les réactions des analystes à des variations de la satisfaction du client dépendent-elles du niveau atteint ? (4) l'effet d'une variation de la satisfaction est-il fonction de son amplitude ? (5) les variations de la satisfaction ont-ils le même contenu informationnel selon que les scores antérieurs sont volatils ou lissés ?

L'étude empirique² que nous avons menée sur un échantillon de sociétés cotées à New York met en évidence que les analystes ne sont pas influencés par la divulgation de l'indice ACSI : cette information est intégrée bien avant la publication des scores. En deuxième lieu, considérant l'indice ACSI comme une mesure indirecte des investissements visant à améliorer la satisfaction des clients, l'étude montre que les analystes réagissent plus rapidement à un accroissement de la satisfaction qu'à une baisse (information négative). Ces observations sont cohérentes avec l'explication des erreurs de prévision des analystes fondée sur la théorie des biais cognitifs : les analystes auraient une réticence à effectuer des prévisions de résultat dans un contexte

de mauvaises nouvelles. Les analystes réalisent des erreurs de prévision plus grandes à la suite d'une baisse de la satisfaction des clients, en raison d'un excès d'optimisme et d'une réticence à reconnaître les pertes futures. En troisième lieu, les variations de la satisfaction du client ont un impact qui est fonction du

niveau déjà atteint : une augmentation de la satisfaction aurait un impact plus faible sur les prévisions lorsque que le niveau atteint était déjà élevé, car elle apporte peu d'information. Par ailleurs, les analystes réagissent moins négativement face une baisse de l'indice ACSI, lorsqu'une entreprise avait atteint un niveau élevé de satisfaction du client. Celui-ci semble immuniser l'entreprise des chocs négatifs, les analystes sous-estimant alors l'impact sur les flux futurs. En quatrième lieu, l'étude a révélé une réduction de l'effet de la satisfaction du client au-delà d'un certain niveau. Enfin, il a été constaté que l'impact de changements dans la satisfaction des clients est fonction de la volatilité passée de l'indice ACSI : lorsque les analystes présument que le changement de la satisfaction ne persistera pas, ils sont plus réticents à incorporer l'information dans leurs prévisions de bénéfices.

Les présents travaux éclairent ainsi les mécanismes sous-jacents à l'utilisation de l'information non-financière comme la satisfaction de la clientèle. Ces résultats empiriques soulignent, dans une perspective managériale, le rôle de l'information sur la satisfaction de la clientèle – véritable inducteur conditionnant l'activité future de l'entreprise – dans la stratégie de communication des sociétés. ■

Les analystes réagissent plus rapidement à un accroissement de la satisfaction qu'à une baisse.

1. www.theacsi.org
2. P.-V. Ngobo, J.-F. Casta et O. Ramond : *Is customer satisfaction a relevant metric for financial analysts ?* *Journal of the Academy of Marketing Science*, 8 janvier 2011.