

QUELLE EST LA VISION DE LA SFAF SUR LA FORMATION ÉCONOMIQUE EN FRANCE ?

MAÏTÉ LEGRAND-BOUCARD *
JEAN-PAUL PIERRET **
IBRA WANE ***

La crise financière que nous traversons est sans précédent depuis les années 1930. Elle résulte en grande partie d'un excès d'endettement des ménages américains, facilité par les taux bas de la Federal Reserve et aggravé par la prolifération des crédits structurés qui ont conduit à une dissémination incontrôlée du risque. En soulignant la vision trop étroite des organes de tutelle et des agences de notation censés donner l'alerte ainsi que l'excès de préoccupation pour le court terme, cette crise aura au moins eu le mérite de pousser à revisiter avec humilité les dysfonctionnements des marchés ; une réflexion d'autant plus indispensable que, comme le dit Charles-Henri Filippi (membre de la SFAF - Société française des analystes financiers), « si l'argent est impensé, c'est parce que les philosophes contemporains sont coupés de l'argent par la barrière du mépris et par celle de la complexité ; parce que les financiers pratiquent l'argent plus qu'ils ne le pensent » (Filippi, 2009).

Dans ce flottement généralisé, de nombreuses entreprises sont toutefois parvenues à tenir le cap, favorisant ainsi un regain d'intérêt pour leurs fondamentaux. Pour la SFAF, association professionnelle rassemblant plus de 1 600 membres, ce regain d'intérêt est pleinement

221

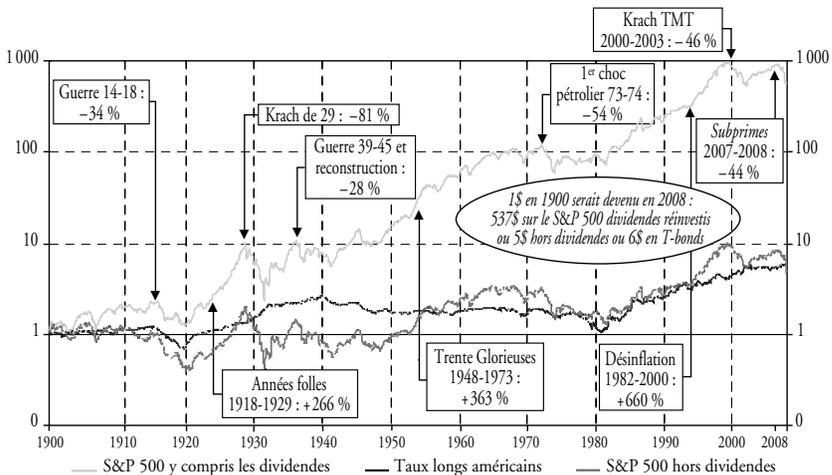
* Directeur, Centre de formation, Société française des analystes financiers (SFAF).

** Président, Commission des émetteurs, SFAF ; directeur de la stratégie, Dexia Securities France.

*** Président, SFAF ; stratéliste, Amundi.

justifié car on a plus que jamais besoin d'approfondir sa « compréhension stratégique » de l'entreprise. En 2006, ce prisme avait déjà conduit la SFAF à prendre parti contre l'obligation des comptes trimestriels complets, pointant la contradiction entre le jugement trimestriel sur une société et son potentiel de croissance soutenable. Alors que la mode était à toujours plus d'instantané, cette position est probablement plus audible aujourd'hui. C'était pourtant depuis longtemps une évidence pour tous ceux qui s'étaient penchés sur l'historique et la structure des performances des marchés d'actions. Ainsi, si les actions représentent sans conteste le meilleur placement à long terme (1 dollar investi en 1900 serait devenu 537 dollars en monnaie constante de 2008, s'il avait été investi sur le S&P 500, ou 6 dollars en bons du Trésor américain), la quasi-totalité de cette performance repose sur la distribution et le réinvestissement du dividende.

Graphique 1
Retour cumulé réel comparé des actions américaines
et des bons du Trésor, 1900-2008



Sources : Shiller ; Datastream ; Amundi.

En d'autres termes, plutôt que de focaliser sur les opportunités de plus-values à court terme, analystes et investisseurs devraient vouer une plus large part de leur attention sur la capacité de l'entreprise à distribuer. Parallèlement, l'enseignement de la finance devrait consacrer une plus grande priorité au tableau de financement et au bilan, plutôt qu'au seul compte de résultat.

Là encore, ceci fait partie de l'ADN de la SFAF qui, à la suite de Geoffroy de Murard et Roger Hanozet¹, a enseigné les finesses du tableau des flux à des générations d'étudiants.

La finance est toutefois une matière en constant renouvellement et si certains concepts sont intemporels, d'autres se font jour, impliquant un besoin permanent de remise à niveau des connaissances. C'est pourquoi la SFAF s'est réorganisée afin d'élargir son offre en matière de formation permanente (cf. l'offre de la SFAF en fin d'article). Celle-ci sera destinée à ses membres, de façon à les accompagner tout au long de leur carrière, mais aussi à un public plus large de décideurs économiques, de façon à faciliter le dialogue.

Enfin, les marchés financiers étant globaux, la SFAF ne pouvait se contenter d'une vision exclusivement hexagonale. C'est pourquoi elle a joué très tôt un rôle actif en faveur d'organismes supranationaux. Elle est ainsi membre fondateur de l'European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) et membre de l'Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA). Le diplôme de cette dernière, le CIIA (Certified International Investment Analyst), offre l'avantage inégalé non seulement d'être reconnu internationalement (31 pays), mais aussi de respecter les spécificités comptables et linguistiques des principales places mondiales, l'examen pouvant être passé dans plus de dix langues dont le chinois, l'espagnol, le portugais ou le russe.

223

Fidèle à ses racines, mais ouverte sur l'extérieur, la SFAF entend ainsi continuer à promouvoir sans relâche l'amélioration des techniques de l'analyse financière et le développement d'une information de qualité.

VERS UNE ÉVOLUTION DE L'ENSEIGNEMENT FINANCIER

Le dérèglement économique et financier majeur qui affecte l'économie occidentale depuis 2007 a révélé l'insigne insuffisance de vigilance de certains acteurs clés tels que les organes de tutelle et de coordination du système financier américain, les membres de ce même système, les agences de notation... De même, à travers la planète, tout un réseau d'investisseurs, ironiquement qualifiés de « non conventionnels », a pu sortir de son rôle et révéler certes des anomalies de fonctionnement de l'économie (en en tirant profit), mais en aggravant leurs conséquences de manière autoréalisatrice.

Si l'on essaie de prendre un peu de recul par rapport à cette crise dont nous ne sommes pas complètement sortis, on s'aperçoit qu'une catégorie d'acteurs a probablement sauvé le système en constituant un socle de résistance à la panique générale qui menaçait de s'instaurer : les entreprises non financières.

Il leur incombe tout à la fois :

- de chercher à se protéger du tassement de la demande émanant des pays développés comme de la rétraction du soutien bancaire. Des économies d'une ampleur inimaginable ont dû être réalisées en quelques mois sur les besoins de fonds de roulement comme sur les investissements. Bien entendu, les effectifs au travail n'en sont pas sortis indemnes, mais plus des neuf dixièmes de l'emploi ont pu être sauvegardés ;
- et, au moins pour les plus grands groupes et de manière plus positive, d'organiser le redéploiement rapide vers les pays émergents, moins marqués par la crise.

Dès 2009, les plus grands groupes du CAC 40 ont été en mesure de réaliser dans les zones émergentes une part de chiffre d'affaires supérieure à celle obtenue en Amérique du Nord. L'évolution était en cours depuis plusieurs années, mais la crise l'a puissamment accélérée.

Cette double réaction, d'une extrême vivacité, a permis de sauver les deux tiers des résultats en 2009 et de relancer les marchés financiers dès la fin du premier trimestre. Loin de constituer une insulte à ceux des acteurs, hommes et entreprises, momentanément restés au bord du chemin, ces succès, relatifs, apparaissent un an plus tard comme la condition de leur réintégration future dans le processus de production.

Face à ce bouleversement inouï dans sa brutalité, peu d'acteurs en vie ayant encore un souvenir et une expérience professionnelle précise de la crise des années 1930, on a pu éprouver presque physiquement le flottement dans les esprits des politiques, des tutelles, des observateurs de tout poil de l'économie et, bien entendu, des acteurs directs des marchés financiers : analystes, investisseurs et intermédiaires divers.

Pour ce qui concerne ces marchés, on a souvent caricaturé le contre-choc qui est en train d'en résulter dans les esprits sous l'expression « retour au fondamentalisme », avec plus qu'une notion de condescendance.

Soyons clairs, pour la SFAF qui regroupe plus de 1 600 analystes et gérants de portefeuilles, ce dédain encore affiché pour le fondamentalisme est une erreur. On a plus que jamais besoin d'approfondir la connaissance des mécanismes de fonctionnement de l'entreprise.

Quoiqu'on puisse en penser, cette tâche de Sisyphe ne trouvera sans doute jamais son aboutissement, tant la complexité de ces organisations est grande et la cadence de leur évolution et de leur adaptation à de nouveaux environnements pour survivre est rapide.

Pour ce qui est des conclusions à en tirer pour la formation des acteurs du marché financier, il nous apparaît que l'on peut certainement remonter le rocher un peu plus haut. Il s'agit de recréer une véritable « empathie critique » avec l'entreprise.

En effet, plus que de nouvelles régulations encadrant de plus en plus étroitement le bon fonctionnement des marchés, nous avons besoin que chaque acteur s'approprie parfaitement la véritable nature de l'être vivant dont il étudie, négocie ou investit le titre. C'est ainsi que l'on peut le mieux apprécier ce qu'Édouard Michelin appelait la « garde au sol » d'une entreprise, c'est-à-dire sa capacité à franchir les obstacles que lui oppose la conjoncture.

Cela fait plusieurs années que la SFAF a attiré l'attention sur ces progrès nécessaires.

On pourrait avancer que la notion qui regroupe ces préoccupations est celle de « compréhension stratégique » dans la durée :

- c'est ainsi que dès 2006, la SFAF a pu prendre parti contre l'obligation des comptes trimestriels complets malgré l'ardente incitation bruxelloise. Il y a en effet contradiction entre le découpage de trimestre en trimestre du jugement sur les performances de l'entreprise et l'horizon des principaux investissements, des plans de réforme et des nouvelles initiatives industrielles et commerciales qui portent toujours sur plusieurs années. Même si l'histoire s'accélère parfois comme elle vient de le faire ;

- dégagees de cette obligation qui pèse lourdement sur les entreprises anglo-saxonnes, nous attendons des entreprises de ce côté de l'Atlantique qu'elles participent à la montée en compétences de nos collègues de diverses manières : travaux pratiques sur leur stratégie dans le cadre de cours à mettre au point, séances spéciales pour l'ensemble des acteurs intéressés, consacrées à décrypter leurs objectifs, les caps qu'elles se fixent et les moyens qu'elles y consacrent. Ces dernières séances ont commencé en janvier 2010 et elles devraient se densifier au cours des prochains mois. Leur tonalité devrait imprégner de plus en plus les *analyst days* organisés depuis longtemps par les entreprises pour passer en revue leurs diverses activités ;

- bien avant la crise, nos collègues outre-Atlantique avaient déjà ressenti eux aussi la nécessité de cette évolution. Krehmeyer, Orsagh et Schacht (2006), coauteurs d'une note commune rédigée en 2006 à la demande de la Securities and Exchange Commission (SEC) (le premier auteur appartenant à la Business Roundtable - analystes américains et association des 100 premières entreprises américaines -, les deux suivants au CFA Institute), avaient appelé à mettre en échec le « court-termisme », à réduire l'importance des guidances trimestrielles et à remodeler la formation des entrants sur les marchés. À la vérité,

le train emballé des comptes trimestriels menace encore aux États-Unis de bousculer quiconque prétendrait ralentir leur course folle. Mais l'essentiel est que conscience soit prise. On note déjà un allègement ou même une disparition potentielle des guidances trimestrielles aux États-Unis².

Naturellement, ce progrès indispensable vers une connaissance approfondie par les professionnels, aussi critique soit-elle, de la stratégie des émetteurs nécessite que dès le lycée ou l'université, l'entreprise ne soit pas d'abord vue sous l'angle des risques qu'elle fait courir à l'environnement ou à la société. À ce stade, il est indispensable que le milieu entrepreneurial soit bien compris comme le creuset où se forment toute richesse et, en premier lieu, l'emploi des hommes. À partir de cette compréhension, tout jugement, aussi critique soit-il, sur la qualité de la stratégie de l'entreprise prendra sa véritable autorité.

LA FORMATION À LA SFAF

Formations des professionnels de la finance : un univers en mutation

226

Si le monde des grandes écoles a connu une mutation profonde (regroupements et internationalisations) et si les universités n'ont pas fini de se réformer, le marketing et la communication sont désormais les nouveaux outils au service de la formation : « la visibilité » constitue l'indispensable sésame du développement.

Ces dernières années sont caractérisées par la multiplication des mastères³ spécialisés. Actuellement, il en existe plus de 400. Les grandes écoles se sont positionnées sur ce marché et ont en complément développé la formation continue.

Ces diplômés répondent à un besoin identifié et ont permis à ces écoles de capitaliser sur leur notoriété, générant une contribution non négligeable aux revenus. Ces ressources nouvelles permettent le financement de vastes opérations de communication et de marketing.

La durée de vie de ces mastères est plus ou moins longue. Elle est souvent conditionnée par le succès mesuré en nombre d'inscrits et implique une course au recrutement des futurs étudiants, quitte à s'inspirer des modèles de la grande consommation pour construire les argumentaires de vente des diplômés !

À qui s'adressent ces mastères ? Principalement aux « bac +4/5 » qui recherchent notoriété, dimension internationale, réseau, complémentarité avec une formation initiale...

Les modèles marketing sont simples et ont fait leurs preuves : ils consistent à apporter une promesse qui réponde aux attentes des candidats, dans une enveloppe allant de 10 000 euros à 18 000 euros selon le prestige de l'école.

En parallèle, on observe aussi une forte croissance de la formation continue.

En effet, on compte en France plus de 7 500 acteurs (en ne comptabilisant que les organismes privés) et le niveau des prestations offertes est très hétérogène.

Ce secteur, très atomisé⁴, a bénéficié ces dernières années de l'augmentation du chômage ainsi que de toutes sortes de restructurations.

Autre particularité très française : la formation continue étant très peu réglementée, l'avènement du statut d'auto-entrepreneur a encore accentué ce développement. S'il est nécessaire de posséder un BEP pour ouvrir un salon de coiffure, il suffit d'apporter des fonds propres pour créer un organisme de formation !

La SFAF se distingue par son approche axée sur la professionnalisation. Ainsi, ses diplômés sont-ils également des collaborateurs de la finance. En effet, une expérience professionnelle de deux ans minimum est requise pour suivre les formations diplômantes (CIIA et CIWM - Certified International Wealth Manager). En outre, ses étudiants peuvent maintenir leur activité professionnelle durant les périodes de formation.

En réponse aux demandes des meilleures universités et grandes écoles, la SFAF étudie actuellement la mise en place de partenariats avec certaines d'entre elles. Ainsi, une convention a-t-elle été signée avec le Master 222 gestion d'actifs de Paris-Dauphine et d'autres conventions du même type sont en cours de signature.

Enfin, comme l'indique le rapport Pinatton publié par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et consacré à la certification professionnelle des acteurs de marché, la réforme du cadre réglementaire des services financiers européens et notamment la mise en place de la directive MIF (marchés d'instruments financiers) ont renforcé la responsabilité des prestataires de services d'investissement concernant le respect des principes de protection des intérêts des clients et d'intégrité des marchés. C'est dans ce contexte, et au terme d'une analyse comparative des pratiques existantes au niveau européen et international, qu'ont été étudiées l'opportunité et la faisabilité de développer sur la place de Paris un dispositif de certification des connaissances réglementaires des professionnels des activités de marché. Participant activement à ces réflexions de place, la SFAF a déposé un dossier d'accréditation auprès de l'AMF.

Un environnement économique de plus en plus complexe

Confrontées à un environnement en perpétuelle évolution (réglementation, internationalisation, technicité, vision globale, transversalité...), les bases économiques et techniques des professionnels des métiers de la finance se doivent d'être solides. Dans cette logique, une actualisation permanente des savoirs et des savoir-faire s'impose afin de comprendre et maîtriser les fondamentaux.

Ainsi, l'actualisation des connaissances économiques et financières se révèle cruciale pour tous, professionnels de la finance et décideurs.

Pour les premiers - dont nombre d'entre eux sont membres de la SFAF -, leur évolution professionnelle passe par un renforcement de leur niveau d'expertise afin de conserver leur « employabilité ».

Pour les décideurs, notamment dans les fonctions transversales de l'entreprise, il est aujourd'hui vital d'affronter le monde de la finance en toute sérénité. Ils doivent être familiers avec le langage des financiers, afin de posséder les clés indispensables au développement de leur entreprise.

Ce phénomène est accru par la mondialisation des marchés et des places financières.

En effet, un décideur aujourd'hui ne doit-il pas être en mesure de négocier avec ses banques un soutien ou encore un crédit ? Il devra être irréprochable dans la présentation de ses projets et convaincre du retour sur investissement. Enfin, il aura à démontrer sa capacité à rembourser.

Ses compétences transversales requièrent une palette large de connaissances, depuis le management des ressources humaines, l'innovation technique et la stratégie commerciale jusqu'aux clés de lecture pour maîtriser l'environnement économique dans lequel évolue toute entreprise, quelle que soit sa taille.

Depuis plus de quarante ans, la SFAF a su s'imposer comme un acteur incontournable pour accompagner les professionnels de la finance. Elle s'appuie sur son réseau de membres, ainsi que sur un panel d'intervenants exclusivement professionnels.

Les programmes reposent sur des valeurs fortes, largement partagées par les enseignants : professionnalisme, déontologie, esprit de débat et de consensus, mais aussi rigueur, service, face à face et esprit d'équipe. Enfin, la grande souplesse dans la gestion des cours permet à ses étudiants de conserver leur activité professionnelle durant leur période de formation.

En outre, très tôt, la SFAF a été active dans l'émergence d'organismes supranationaux regroupant les différentes associations nationales d'analystes, au niveau européen au début des années 1960 et au niveau international dès les années 1980.

La SFAF est membre fondateur de l'EFFAS, fédération qui regroupe aujourd'hui 25 associations européennes d'analystes et représente désormais les intérêts de près de 16 000 professionnels de l'investissement en valeurs mobilières provenant de 25 pays couvrant tout le continent européen d'ouest en est.

Encadré 1

Pays membres de l'EFFAS

Europe du Sud : Espagne, France, Italie, Portugal et Suisse.

Europe du Nord : Belgique, Finlande, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.

Europe orientale : Allemagne, Autriche, Bulgarie, Croatie, Grèce, Hongrie, Kazakhstan, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Russie et Ukraine.

Dès 1998, un groupe de travail a été créé en vue de déterminer des bases de connaissances communes et des programmes d'examen sanctionnant des compétences et un savoir uniforme et solide, tant sur un plan national qu'international. Ces travaux ont naturellement conduit en 2000 à la création de l'ACIIA et en 2001 à la création du diplôme du CIIA.

L'ACIIA bénéficie de l'expérience et de la compétence de ses 30 associations nationales d'analystes et de 2 fédérations régionales, l'EFFAS (Europe) et l'ASIF (Asian Securities and Investments Federation) (Asie). Elle a donc un rayonnement mondial (à l'exception de l'Amérique du Nord). Elle regroupe plus de 55 000 professionnels de l'investissement en valeurs mobilières sur quatre continents (Europe, Asie, Amérique du Sud et Afrique) et rassemble une riche diversité de langues, de cultures et d'usages professionnels.

229

Encadré 2

Pays membres de l'ACIIA

Europe : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Italie, Kazakhstan, Luxembourg, Pays-Bas, Pologne, Russie, Suède, Suisse et Ukraine.

Asie : Chine, Corée du Sud, Hong Kong, Inde, Iran, Japon et Taiwan.

Amérique latine : Argentine, Brésil et Mexique.

Afrique : Maroc et Tunisie.

Depuis leur origine, puis au fil des années, les fédérations internationales se sont fixées les objectifs communs suivants :

- établir des standards pour les professionnels de l'investissement en valeurs mobilières ;
- développer la formation initiale et continue de ses membres, élargir le périmètre géographique des fédérations d'analystes ;
- être partie prenante dans les décisions des autorités supranationales ou régionales concernant les marchés financiers ;
- promouvoir les échanges d'informations entre les associations et la mobilité internationale de leurs membres, notamment à travers la portabilité du diplôme ;
- et faire mieux connaître les marchés financiers et les métiers d'analyste et de gérant d'actifs auprès du public.

Que ce soit au niveau national ou international, le Centre de formation de la SFAF est le premier bénéficiaire de l'ensemble des travaux de cette dernière qui œuvre à l'amélioration des techniques de l'analyse financière et au développement d'une information économique et financière de qualité.

La formation : une mission prioritaire

230

Reconnue comme un acteur incontournable de la formation des professionnels de la finance, la SFAF n'a eu de cesse d'étoffer et de faire fructifier cet héritage.

Ne pouvant rester insensible à l'émergence des nouveaux besoins énumérés ci-dessus, l'année 2010 est marquée par une restructuration du Centre de formation de la SFAF. La nouvelle offre est beaucoup plus riche et s'adresse à un public élargi. Elle est plus lisible pour les professionnels de la finance et les décideurs.

L'offre du Centre de formation est désormais segmentée en trois parties :

- niveau 1 : les clés pour comprendre et maîtriser ;
- niveau 2 : le perfectionnement ;
- et niveau 3 : l'expertise.

Une offre à plusieurs facettes

Les Coursus diplômants (CIIA, CIWM)

Reconnus internationalement, ils s'adressent à toute personne déjà diplômée par le Centre de formation de la SFAF (CEFA - Certified European and French Financial Analyst) ou justifiant d'une expérience professionnelle de deux ans dans les métiers de la gestion financière et de l'analyse.

Que ce soit à travers l'EFFAS, en Europe, ou l'ACIIA, dans le monde,

nous étions parmi les premiers à proposer l'accès à une communauté d'experts (bien avant l'avènement des communautés type Facebook ou Twitter).

La formation continue :
offre interentreprise (catalogue) et *intra* (sur mesure)

Reposant sur un très haut niveau d'expertise, cette offre répond aux besoins et aux spécificités des professionnels de la finance et des décideurs. Ces cursus s'appuient sur les fondamentaux de la SFAF et sont mis en place dans un esprit de « sur mesure ».

Le public visé est très large : cadres dirigeants ou opérationnels, spécialistes de la finance ou encore actionnaires salariés, dans les domaines d'activités suivants : capital-risque, ISR (investissement socialement responsable), immatériel, déontologie et *compliance*, réflexion sur les normes IFRS (International Financial Reporting Standards), méthodes d'évaluation, actionnariat des salariés... La majorité des formations sont finançables par le DIF (Droit individuel à la formation).

Ainsi, la SFAF, qui fêtera ses cinquante ans en 2011, a-t-elle su, au cours de ces années, anticiper le défi de l'internationalisation.

Alors que de nouveaux enjeux apparaissent avec la sortie de crise et que s'annonce une compétition vigoureuse, elle est donc armée pour maintenir une compétitivité forte et affronter les nouveaux enjeux de formation continue.

Plus que jamais, elle devra développer un esprit de corps au sein de ses membres et s'appuyer sur les travaux de place pour anticiper les évolutions techniques et réglementaires.

Dans ce contexte, une double exigence se fait sentir : transmettre des savoirs à un public plus large (notamment aux décideurs des directions générales et opérationnelles) et réussir le virage de la certification en mettant en avant sa légitimité pour accompagner ses membres et les professionnels de la finance sur cette nouvelle réglementation.

NOTES

1. Geoffroy de Murard et Roger Hanozet : anciens enseignants au Centre de formation de la SFAF.
2. Note du 28 mai 2009 du cabinet américain Wachtell, Lipton, Rosen et Katz.
3. On distingue les mastères développés à l'initiative de la conférence des grandes écoles des masters délivrés par les universités.
4. 70 % des organismes de formation comptent de 1 à 9 salariés et seulement 3 % plus de 49 salariés.

BIBLIOGRAPHIE

- FILIPPI C.-H. (2009), *L'Argent sans maître*, éditions Descartes.
- KREHMEYER D., ORSAGH M. et SCHACHT K. N. (2006), *Breaking the Short-Term Cycle*, CFA Institute (Centre for Financial Market Integrity) et Business Roundtable (Institute for Corporate Ethics).