

«*La France souffre d'un manque de culture financière*»

Le marché français a retrouvé des cours de bourse plus en rapport avec la valeur économique des entreprises. Restent des enjeux à plus long terme pour faire de Paris une place européenne, notamment dans le domaine commercial : il faut instaurer un métier et une culture de vente des valeurs mobilières.

— *Comment analysez-vous la crise du Sud-Est asiatique ?*

Jean-Pierre Pinatton – Une crise devait se produire en Asie pour des raisons économiques et également politiques, même si la situation est très différente d'un pays à l'autre. Cet ajustement a été plus brutal que prévu mais il était endémique. A titre d'exemple, nous avons fusionné en juillet 1997 le fonds Thaïlande et petits Dragons que nous avons créé en avril 1990, avec notre fonds international diversifié afin de réduire le poids relatif de notre position sur l'Asie.

Il est encore un peu tôt pour dire si le niveau atteint par ces bourses est assez bas pour se porter acheteur sans attendre les réorganisations économiques et la stabilisation politique de la région. Là encore, cette analyse doit se faire pays par pays : c'est raisonnable pour le Japon et pour Hong-kong (les Chinois ne vont pas bouleverser cette économie en expansion), éventuellement Singapour, mais les certitudes sont beaucoup moins grandes pour les autres pays.

— *Quel sera l'impact sur notre économie ?*

J.-P. P. – Aujourd'hui, avec la mondialisation des économies, tous les chocs

ont un impact, la question est de savoir à quel degré et comment. En France, l'impact sera faible, pour une mauvaise raison : comme nous avons été peu dynamiques en Asie, nous en subissons peu les contrecoups. Sur le plan des possibilités d'exportation française sur ces pays, le risque ne sera pas grand, nos exportations portant essentiellement sur des produits de luxe ou de la haute technologie dont on a toujours besoin même dans les périodes de crise. Par contre, nous aurons à faire face à des dévaluations compétitives, qui favorisent un peu plus encore les importations et les délocalisations.

— *L'effervescence de la bourse parisienne, avec plusieurs OPA et des privatisations annoncées, va-t-elle se poursuivre ?*

J.-P. P. – Je l'espère. Un réajustement brutal de marché est bien meilleur qu'un long effritement comme celui que nous avons connu de l'été 90 à la fin de 1995 mis à part un cours rebond de mi-93 à février 94. Une rupture brutale permet de remettre les pendules à l'heure et de repartir sur des prix qui reflètent de nouveau une certaine cohérence entre la valeur «industrielle» de l'entreprise et sa valeur boursière.

Les OPA font partie de la vie d'un marché. Celui qui lance une OPA,

pense pouvoir faire progresser l'entreprise et dégager un profit supplémentaire. L'actionnaire de la société achetée peut aussi en bénéficier car c'est pour lui un moyen de voir son actif se réévaluer rapidement.

— *La baisse des cours va-t-elle susciter de nouvelles opérations ?*

J.-P. P. – Je ne le pense pas, car seul le *raider* peut profiter d'une situation de ce genre : il achète une entreprise pour la dépecer en partant du principe que sa valeur boursière est inférieure à sa valeur d'actif. Il est évident qu'avec les niveaux de marché que nous avons, c'était peu probable. Quand les cours baissent, les *raidiers* peuvent réapparaître, mais ce n'est pas dans la mentalité française. De plus, en France, il y a de moins en moins de conglomerats susceptibles d'être vendus par «apparetements». Pour les OPA de nature économique ou industrielle (par exemple celle de Generali sur les AGF), ce n'est pas simplement le prix boursier qui est pris en compte mais aussi l'intérêt de l'actif acheté, les synergies de réseaux, les économies d'échelle... et il faut comparer les gains économiques attendus par rapport au prix à payer. Ces gains économiques vont être acquis sur une longue période et la différence de



«La tradition française est fondée sur une culture d'intermédiation bancaire et non pas financière de sollicitation directe de l'épargne»

sur une culture d'intermédiation bancaire et non pas financière de sollicitation directe de l'épargne.

— *La situation a cependant évolué ?*

J.-P. P. – Oui, grâce à la directive européenne sur les services d'investissement et à la loi de modernisation des activités financières. La profession d'intermédiaire sur les services financiers a été reconnue. Encore faut-il qu'elle se construise. C'est là notre handicap majeur, par rapport notamment à l'Angleterre. Contrairement au monde anglo-saxon, nos systèmes ont longtemps été organisés sans réfléchir à la dynamique commerciale. Cette pratique, vieille de deux siècles, est difficile à transformer. Les jeunes talents recrutés sont tous attirés par la fabrication, veulent devenir *traders*, spécialistes du Matif, gestionnaires d'Opcvm... Dès qu'on leur demande de solliciter des clients, ils considèrent cela comme moins valorisant. A Londres ou à New York, les équipes de vente sont formées de personnes issues des meilleures universités. Nous souffrons donc en France de cet énorme retard en matière de formation aux métiers commerciaux.

— *Quel est plus précisément l'apport de la loi du 2 juillet 1996 ?*

J.-P. P. – Il est considérable. La loi de transposition de la DSI a apporté la reconnaissance officielle d'une profession de l'industrie de la valeur mobilière. Cette loi segmente bien, d'une part, les activités de transformation d'argent, au sens large du terme, qui sont du domaine des établissements de crédit et d'autre part, le service sur la valeur mobilière. Notre métier est d'apporter du conseil. Sa base est l'analyse financière et la connaissance des entreprises pour nous permettre de solliciter des épargnants – sous forme individuelle ou collective – et les persuader de l'intérêt d'investir dans telle ou telle entreprise.

cours se trouve très vite diluée même s'il est évident qu'il est plus sympathique d'acheter 20 % moins cher.

— *Le marché est donc en train de s'assainir ?*

J.-P. P. – Tout à fait. Tout le monde attendait quelque chose, sans savoir sous quelle forme, mais l'opinion générale était que le marché était devenu cher. C'était moins le cas pour le marché français qui n'avait pas le même degré de risque que les marchés américain, allemand, italien ou espagnol. Il ne faut pas oublier que nous avons retrouvé seulement fin 1996 notre plus haut niveau de 1990. La France partait de très bas et notre marché n'a pas eu de sur-performances par rapport aux autres places européennes.

— *Pensez-vous que la place de Paris soit en mesure d'affronter la concurrence de Londres ou de Francfort ?*

J.-P. P. – Il s'agit d'un vaste débat. Mais il ne faut pas mélanger les as-

pects techniques et les aspects commerciaux.

- Sur le plan technique, Paris a fait ce qu'il fallait depuis très longtemps et a mis en place un des systèmes les plus efficaces dans le monde sur le plan de la technologie boursière. Au niveau du coût de production, de la transparence, de la liquidité des transactions et de la sécurité des systèmes, nous bénéficions vraisemblablement de ce qui se fait de mieux. Le client peut être totalement rassuré.

- Dans le domaine commercial, la France a un retard considérable, qu'elle comble peu à peu, mais il reste beaucoup à faire. Notre pays souffre d'un manque de culture financière. Nous n'avons pas de tradition d'entreprise de marché dont la spécialité est de vendre des valeurs mobilières, contrairement au monde anglo-saxon ou asiatique. Or une place financière n'est pas simplement une mécanique de bourse ; elle se compose aussi de personnes qui animent les marchés, savent aller chercher de l'argent chez les épargnants et l'apporter aux entreprises qui en ont besoin. La tradition française est fondée

«Les bourses sont devenues des prestataires de services informatiques qui fournissent un moyen de croiser dans des machines l'offre et la demande générées par des entreprises d'investissement qui ont des forces commerciales»

— *Et la fiscalité ?*

J.-P. P. – Le véritable obstacle fiscal réside dans les charges qui pèsent sur les entreprises. Le poids excessif des prélèvements est une distorsion plus grave que la seule fiscalité de la valeur mobilière. Notre taux de chargement entre les charges sociales et les divers impôts est tel qu'il nuit à la compétitivité des entreprises, donc de notre économie. Dans notre profession, il incite de nombreux talents à quitter notre pays et handicape le recrutement d'étrangers qui pourraient nous faire bénéficier de leurs compétences. Ceci est particulièrement sensible dans la concurrence avec Londres.

— *Votre métier ne souffre-t-il pas d'une mauvaise image de marque ?*

J.-P. P. – Elle s'applique à tout ce qui tourne autour de l'argent. La cotation des actions au quotidien, fortement médiatisée, rend les baisses plus évidentes et les hausses plus spectaculaires. La valeur des appartements varie aussi chaque jour et fortement, à la différence près que le prix de chaque appartement n'est pas affiché tous les jours.

— *Quelles seraient les solutions ?*

J.-P. P. – En France, nous avons encore une révolution culturelle à faire. Ces dernières années, nous avons commencé à rétablir une vision positive de l'entreprise. En revanche, nous n'avons pas franchi l'étape suivante : comment expliquer aux Français que le marché est le moyen de faire parvenir à l'entreprise les capitaux dont elle a besoin pour fonctionner. L'actionnaire, même petit, est celui qui prend le risque de confier son argent à une entreprise.

On revient au problème de base : il n'y a pas en France suffisamment de vendeurs capables d'expliquer cela. Un guichetier de banque n'est pas formé pour répondre au client sur les questions boursières. Aujourd'hui, rien n'empêche le secteur bancaire de développer une activité entreprise d'invest-

tissement. Encore faudrait-il que de véritables filières «titres» se construisent au sein des réseaux. Cela implique du personnel spécialisé. Pour être crédible dans le métier de la valeur mobilière, on ne peut pas vendre en même temps des actions, un PEL ou un livret...

— *Quelles sont vos relations avec les banques ?*

J.-P. P. – L'activité de gestion collective des banques fait partie de notre clientèle institutionnelle, mais nous sommes en concurrence sur la gestion de portefeuille.

— *Comment se répartit votre clientèle ?*

J.-P. P. – En termes de chiffre d'affaires global incluant les honoraires de gestion, les droits de garde, les revenus de conservation, le partage est de 60 % pour les institutionnels contre 40 % pour les particuliers.

— *Quel sera l'impact de l'euro sur l'organisation de votre groupe ?*

J.-P. P. – La révolution qui nous attend, va au-delà de l'euro : c'est la transformation complète de marchés nationaux en un grand marché européen. L'euro en est évidemment l'élément central. Tant que subsistent des différences de monnaie, il y a toujours un coût d'arbitrage qui protège le marché français. Le premier point est donc la banalisation des entreprises européennes cotées en euro, aussi bien du point de vue de la gestion de l'entreprise, que de la négociation de la valeur du titre.

Le deuxième élément, presque simultané, est la concentration des bourses, avec par exemple le fort rapprochement entre Paris et Francfort. Les bourses sont devenues des prestataires de services informatiques qui fournissent un moyen de croiser dans des machines l'offre et la demande générées par des entreprises d'investissement qui ont des forces commerciales. A partir du moment où ces SSII se rapprochent – sur le plan légal et

sur le plan concret du fonctionnement – l'unification du marché européen de la valeur mobilière est complète.

— *Quelles conséquences pratiques en tirez-vous ?*

J.-P. P. – Concrètement, il va falloir revoir le service que nous apportons pour que le client français ou étranger vienne négocier chez nous plutôt que chez un confrère étranger. C'est un vrai problème, mais nous avons la possibilité de le résoudre, car nous sommes dans un métier de services. La majorité de l'activité émane des institutionnels. Nous sommes rémunérés pour l'intelligence que nous apportons au gestionnaire qui va lui permettre de mieux gérer les comptes qui lui sont confiés. C'est à nous de nous équiper en talents, analystes et commerciaux, pour apporter à ce client une bonne idée.

Aujourd'hui, nous sommes essentiellement franco-français, allemands-allemands..., demain, nous devons nous ouvrir. Chacun d'entre nous aborde le problème de façon différente. Les très grandes maisons internationales, qui se disent *global*, prétendent avoir les compétences les meilleures dans tous les pays. Parfois, c'est vrai notamment pour certains établissements anglo-saxons : ainsi les premiers *brokers* institutionnels à Tokyo sur valeurs japonaises sont des Américains. Mais toutes ces maisons ont des objectifs stricts de rentabilité. Il n'est pas rentable pour les grands internationaux de s'intéresser aux petites, voire moyennes capitalisations européennes.

— *Et vous, comment faites-vous ?*

J.-P. P. – Nous sommes beaucoup plus légers. Chez les très grands, pour rentabiliser un poste de commercial, il faut produire cinq à six fois plus de courtage par an que chez nous. Notre taille nous permet plus de flexibilité. Nous devons être les meilleurs sur le produit français. En revanche, il faut que nous nous ouvrons afin d'intégrer une compétence européenne : il n'est plus possible de réagir sur une valeur comme Alcatel sans savoir quelle est la stratégie de Siemens. C'est ce que nous faisons peu à peu, en nous associant avec des maisons locales qui connaissent aussi bien les valeurs de leur marché, que Pinatton les actions françaises. ■

Propos recueillis
par Elisabeth Coulomb et Colette Cova