

Métier de la banque

L'analyse sur le divan

Après l'éclatement de la bulle TMT,
toutes les places financières ont entrepris
de se pencher sur le fonctionnement de l'analyse
financière. Des réflexions qui devraient redessiner
les contours du métier.

ADULÉ ET CHOYÉ EN PÉRIODE d'euphorie boursière, l'analyste financier devient bête noire dès que les scénarios ne se terminent pas tels qu'ils avaient été écrits. C'est

JEAN-ROLAND DESSARD
Responsable de la recherche France
BNP Paribas Equities

“Un peu comme dans un puzzle, l'analyste doit être capable de reconstituer le mode de fonctionnement de l'entreprise.”

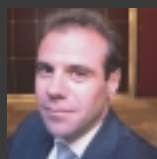
aussi sur ses épaules que repose l'emballage de la bulle spéculative: «ils n'ont pas assez fait preuve de discernement et ont été trop consensuels» disent les uns; «c'est à cause de leur manque d'indépendance et du mode de rémunération de l'analyse» évoquent les autres... Une série d'accusations qui, après chaque éclatement de bulle, donnent lieu à une profonde remise à plat de l'organisation de l'analyse financière. Cette redéfinition n'est, bien sûr, pas neutre sur le contenu du métier. Aujourd'hui, on ne sait

pas encore très bien ce qu'il ressortira du vaste chantier réglementaire d'outre-Atlantique et de celui entamé en France. Et que ce soit le Sarbanes-Oxley Act ou la loi sur la Sécurité financière, ils donneront largement le ton de ce que sera l'analyste financier de demain. On est donc encore en phase de transition. En attendant, les chiffres sur la situation de l'activité parlent d'eux-mêmes: entre 1997 et 2000, le nombre de recrutements avait presque doublé. Depuis la fin 2001, l'importance des équipes d'analystes s'est réduite de moitié.

MI-EXPERT MI-CONSEILLER

En pratique, qu'attend-on de l'analyste? «C'est un travail d'intermédiaire où l'on informe les investisseurs institutionnels sur les meilleurs vecteurs d'investissement», explique Lionel Labourdet, analyste financier chez HSBC CCF Securities. Mais tous ne suivent pas les mêmes valeurs, une

spécialisation s'impose... Pour ce docteur en biochimie (huit années de recherche complétées par un MBA), le secteur des biotechnologies et de la pharmacie était tout destiné. Depuis, son domaine de prédilection est le théâtre d'investigations permanentes: suivi quotidien de la presse spécialisée, analyse au peigne fin de toutes sortes d'informations glanées sur les entreprises du secteur: rapports annuels, communiqués divers, comparaisons avec d'autres cas d'entreprises, visites sur le terrain. «Il peut être aussi très instructif d'assister à des congrès scientifiques pour mieux saisir les performances cliniques de tel ou tel produit, ou suivre, comme c'est le cas en ce moment auprès des organismes de brevets, les évolutions réglementaires sur les médicaments génériques, car l'on sait qu'elles influenceront les performances de l'industrie pharmaceutique», précise-t-il. Ces éléments épars d'informations ai-



LIONEL LABOURDETTE
Analyste equity
HSBC CCF Securities

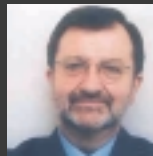
“C'est un travail d'intermédiaire où l'on informe les investisseurs institutionnels sur les meilleurs vecteurs d'investissement.”

dent l'analyste à mieux appréhender le positionnement des sociétés dont il assure le suivi et lui permettent d'établir des prévisions sur les résultats futurs qui conditionneront l'évolution des cours de bourse. «L'analyse, c'est un peu comme un puzzle, sauf que l'on a pas toute l'information. L'analyste doit être capable de reconstituer le mode de fonctionnement de l'entreprise. Le plus important n'est pas de prolonger les tendances, mais d'essayer de prévoir les inflexions et les ruptures», ajoute Jean-Roland Dessard, responsable de la recherche France chez BNP Paribas Equities. Mais l'analyste n'est pas seul : il n'est qu'un des maillons d'une longue chaîne constituée de vendeurs, d'investisseurs, de stratèges... C'est un passeur d'informations et auprès des vendeurs, comme des gérants de portefeuilles, il doit faire preuve d'une sacrée force de persuasion pour faire accepter ses idées. «Il faut savoir défendre ses idées et convaincre ses interlocuteurs par de bonnes ar-

gumentations sans jamais se laisser d'expliquer et de réexpliquer les choses», ajoute Jean-Paul Pierret, vice-président de la SFAF. «Cela suppose bien sûr d'avoir un esprit critique, d'être curieux et inquisiteur, car le plus grand risque dans ce métier serait de se laisser aller aux sirènes de la communication financière et de se poser en porte-voix de l'entreprise».

ANALYSE-VENTE : LA FIN DES FRONTIÈRES ?

Dans cette course à l'idée lumineuse, souvent auréolée de «notes-trophées» en interne ou dans la presse financière et qui représentent, pour la banque, une merveilleuse vitrine pour obtenir de nouveaux mandats de gestion, la



JEAN-PAUL PIERRET
Vice-président
SFAF

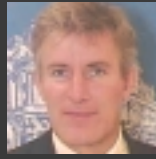
“ Il faut être critique, curieux et inquisiteur, car le plus grand risque serait de se laisser aller aux sirènes de la communication financière. ”

tendance serait de voir la frontière entre l'analyse et la vente devenir de plus en plus ténue. Ainsi, à l'expertise, l'analyste a dû ajouter à son arc une corde plus «marketing». «Les pays anglo-saxons ont exporté des méthodes de vente beaucoup plus agressives et les départements d'analyse ont dû se mettre au diapason et s'imposer une logique beaucoup plus commerciale que par le passé» reconnaît Jean-Ro-

land Dessard de BNP Paribas Equities. Une tendance qui s'est amplifiée au moment du développement de l'asset management et des analystes *buy side* constituant autant de nouveaux contacts. «*Il est donc très important que l'analyste ait un bon relationnel. D'une part, auprès de sociétés dont il est amené à rencontrer plusieurs fois par an, les représentants et qui constituent une de ses principales sources d'information. D'autre part, auprès des gérants et des analystes buy side auxquels il doit communiquer ses points de vue*», ajoute Jean-Roland Dessard. Par ailleurs, cette proximité est importante, car les analystes jouent de plus en plus un rôle d'intermédiaires entre les investisseurs institutionnels et les entreprises. C'est un aspect que les «zinzins» apprécient beaucoup et qui pèse pour près de la moitié dans les notes attribuées chaque année aux analystes.

UNE REMISE À PLAT DES MODES DE FONCTIONNEMENT

D'un rôle d'expert conseiller en investissement à celui de relais ou d'intermédiaire entre la banque, l'entreprise et les investisseurs : on comprend bien que cette gradation puisse être sujette à certains abus. Aussi a-t-on vu, outre-Atlantique, certains analystes être rémunérés en fonction de leur capacité à engendrer des affaires ou recevoir en avance des titres de sociétés dont ils suivaient l'introduction en bourse. Des exemples de pratiques qui, après l'éclatement de la bulle TMT, mobilisent depuis plus d'un an toute la finance internationale. Outre



PIERRE-YVES GAUTHIER
Responsable
de l'analyse financière Europe
Crédit Lyonnais Sécurités

«*À l'avenir les analystes passeront moins de temps à faire du marketing ou de la vente, et se concentreront davantage sur la recherche et sur les comptes.*»

les bataillons de nouvelles règles déontologiques, c'est le mode de fonctionnement de la profession, dans son ensemble, que l'on souhaite disséquer.

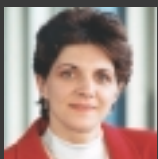
Dans un premier temps, «*la reconnaissance du statut de l'analyste dans la loi sur la Sécurité financière serait une très bonne chose*», affirme Jean-Paul Pierret de SFAF, «*cela serait pour la profession, le début de la conquête de l'autonomie de l'analyse*».

Faut-il aussi revoir le profil des analystes qui, depuis des années, n'a cessé de se spécialiser ? «*Il y a dix ans, le métier était essentiellement local et principalement exercé par les agents de change. Ensuite,*

la logique pays a été délaissée au profit d'une logique beaucoup plus sectorielle et globale», explique Pierre-Yves Gauthier, responsable de l'analyse financière Europe au Crédit Lyonnais Sécurités. «*En termes de recrutement cela s'est traduit pour une préférence pour les experts industriels. Or, c'est peut-être sur ce point-là que l'on a mal appréhendé les failles de l'analyse : les profils trop sectoriels ne disposent souvent pas assez de "bagages" financiers pour comprendre le tissu local, les équilibres financiers, mais aussi tous les mécanismes d'exercice du pouvoir au sein de l'entreprise. Et lorsque les marchés se sont retournés, ces aspects-là étaient difficiles à saisir pour des analystes trop distants*», reconnaît-il. Beaucoup pointent en effet du doigt les œillères qu'a pu créer une spécialisation excessive. «*Au moment de la bulle sur les valeurs technologiques, le sentiment général était que les analystes n'intégraient pas assez les fondamentaux économiques et financiers et communiquaient sur des valorisations souvent excessives par rapport à la réalité*» poursuit Véronique Riches-Flores, chef économiste à la Société Générale, dont le rôle en tant qu'économiste est justement de donner aux analystes des éléments de cadrage macroéconomiques nécessaires à l'établissement des perspectives de résultat des sociétés. «*Reconnaissons à la décharge des analystes qu'il est toujours très difficile de se positionner à contre-courant des consensus. Ceci est d'autant plus vrai en période de bulle, ce qui contribue à alimenter les dérives*».

L'analyste financier de demain ? Si tous reconnaissent que le niveau général est en train de s'élever, certains prônent le retour d'une bonne éducation comptable. «*Je pense qu'à l'avenir les analystes passeront moins de temps à faire du marketing ou de la vente et se concentreront davantage sur la recherche et sur les comptes*», conclut Pierre-Yves Gauthier.

Quitterie de Fommervault



VÉRONIQUE RICHES-FLORES
Chief economist
Société Générale

«*Reconnaissons à la décharge des analystes qu'il est toujours très difficile de se positionner à contre-courant des consensus.*»