

## Sommaire

### 1/2 Editorial

Dr Warren and Mr Buffett

### 3 Le Mémoire

Warren Buffett: Apparences et Réalités (résumé)

### 4/5 L'interview de l'auteur

Diane Govaerts

### 6 Le Métier

Gérant Long/short Equity

### 7/10 La Formation

CFA

### 11 Le Livre/Le Concours des Mémoires

### 12 Palmarès du Concours

### 13 Le Sondage

### 14 Adhérer au CJF

## Le Mot du Président

Chère Lectrice, Cher Lecteur,

C'est avec un grand plaisir et une certaine fierté que le Club des Jeunes Financiers met entre vos mains et sur vos écrans ce premier numéro de « La Lettre des Jeunes Financiers ».

Publication autour d'une thématique, vous pourrez à travers cette Lettre retrouver toute l'actualité du Club, de ses membres et des partenaires qui nous accompagnent, plus particulièrement le Centre des Professions Financières.

Bonne lecture !

Bruno SAHOK  
Président

# LE STOCK-PICKING

## Editorial

### *Dr Warren and Mr Buffett*

Nombreux sont les financiers ayant entendu, au cours de leurs études, l'assertion suivante : « on ne peut pas battre le marché ». L'ouvrage fréquemment cité pour étayer ces propos est « A Random Walk Down Wall Street » (\*). Pour les partisans de l'efficience des marchés, le cours boursier reflèterait toute l'information disponible sur une société. Il n'y aurait donc pas d'actions sous-évaluées (ou surévaluées), et les investisseurs qui battent le marché seraient tout simplement chanceux. Pourtant, si les marchés étaient réellement efficaces (la valeur étant égale au prix), les bulles et les krachs n'existeraient pas. Et Berkshire Hathaway n'aurait pas dégagé un gain annualisé de 20.3% de 1965 à 2008 (contre 8.9% pour le S&P 500, dividendes inclus).

On peut ainsi comprendre que de nombreux étudiants restent sur leur faim avec: 1) le prix de certaines formations avoisinant plusieurs dizaines de milliers d'euros (pour les masters spécialisés et autres MBA) ; 2) des fortunes colossales ayant été réalisées en appliquant des règles d'investissement simples, s'inspirant de stockpickers tels que Warren Buffett (Berkshire Hathaway) ou Peter Lynch (fonds Magellan) pour les plus célèbres, démontrant la supériorité de la gestion active sur la gestion passive, qui consiste à acheter à un cours boursier (prix) inférieur à la valeur intrinsèque. Comme le rappelle Warren Buffett dans sa dernière lettre annuelle (27/02/09) : « Price is what you pay; value is what you get. Whether we're talking about socks or stocks, I like buying quality merchandise when it is marked down. »

L'une des caractéristiques de ces investisseurs exceptionnels est d'investir dans des entreprises dont ils comprennent le business « invest in what you know », d'où le succès de leur stratégie d'investissement: le « stock-picking », ou la sélection de valeurs au cas par cas, auprès d'un nombre important d'investisseurs. (« Le marché n'est pas pertinent. (...) Je n'ai foi que dans les belles valeurs. » Peter Lynch).

Bien que leurs idées soient largement vulgarisées – Peter Lynch est l'auteur de trois best-sellers sur la Bourse ; quant à Warren Buffett, une quantité impressionnante d'ouvrages ont été écrits à son sujet mais le premier livre écrit avec son consentement est sorti en septembre 2008 « The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life » – leurs surperformances restent largement inexplicables.

Certes, Warren Buffett a la réputation d'être un investisseur très long terme dans de larges capitalisations américaines (1), mais ses derniers investissements réalisés à des conditions exceptionnelles (Goldman Sachs et General Electric en actions préférentielles rémunérées à 10%) ainsi que les nombreuses opérations spéculatives réalisées ces dernières années sur les devises, les produits dérivés ou les matières premières lui ont permis, tel un gérant de Hedge Fund, de dégager un rendement additionnel décorrélé du marché et régulièrement positif.

Diane Govaerts de la Solvay Business School et lauréate du prix Paris Europlace 2008 avec son mémoire intitulé « Warren Buffett : Apparences et Réalités », analyse les différentes activités de l'investisseur ces cinquante dernières années, les origines de ses performances, et rectifie le titre « d'investisseur value » qui lui a été attribué. Mais où sont donc passées les règles de prudence et de simplicité chères à Mr Buffet ?...

S.L.

(\*) Burton G. Malkiel

(1) Participations de Warren Buffett (extrait de la lettre aux actionnaires)

Société	% détenu
American Express Company	13,1%
The Coca-Cola Company	8,6%
ConocoPhillips	5,7%
Johnson & Johnson	1,1%
Kraft Foods Inc.	8,9%
POSCO	5,2%
The Procter & Gamble Company	3,1%
Sanofi-Aventis	1,7%
Swiss Re	3,2%
Tesco plc	2,9%

au 31/12/08

# LE MEMOIRE

## Warren Buffett: Apparences et Réalités

Warren Buffett, c'est avant tout 52 milliards de dollars en 2007, soit la deuxième fortune mondiale. Malgré le fait qu'il ait été énormément étudié, un mystère persiste toujours à son sujet.

Sa surperformance par rapport au marché, soit 23.6% de rendement moyen entre 1965 et 2006, intrigue. De même, l'image qu'il véhicule, attachée à un style de vie simple et une philosophie d'investissement des plus logiques contrastent avec de tels résultats. Cela intrigue d'autant plus qu'il semble être très transparent et communique sa stratégie de manière détaillée dans ses rapports annuels. Comment arrive-t-il à de tels résultats ?

Le portefeuille de Buffett est composé d'actions, d'obligations et de cash. Sa philosophie encourage à investir dans des larges capitalisations américaines détenues à très long terme. Le portefeuille qui en résulte a donc un taux de rotation très lent et est peu diversifié. Cependant, lorsqu'on analyse la corrélation de ce portefeuille avec le S&P 500, celle-ci ne s'élève qu'à 0.56. Ce qui paraît faible étant donné que l'indice est également composé de grosses entreprises américaines. De plus, même si les deux courbes de rendement évoluent dans le même sens – corrélation positive-, les années fastes pour Buffett le sont moins pour l'indice de marché. Ces résultats sont interpellants. D'où provient donc ce surplus de performance ?

Pour tenter d'y répondre, testons une hypothèse : la somme du rendement de tous les sous-jacents constituant le portefeuille devrait être égale au rendement total du portefeuille de Berkshire Hathaway. Sommons donc les performances sur la période 1978-2003 des actions -participations à LT-, des obligations et du cash. Nous obtenons ainsi le rendement total de tous les sous-jacents du portefeuille. Cependant, nous constatons que la somme de ces trois éléments n'explique pas complètement la performance du portefeuille de BRK. Cette différence de performance semble être très volatile et irrégulière au fil des ans, nous sommes donc tentés de penser à la détention de participations à court terme. Ce rendement additionnel est décorrélé du marché et la plupart du temps positif. De telles caractéristiques nous font penser à des activités spéculatives.

Pour vérifier cette supposition, examinons en profondeur les différentes activités de Buffett ces 50 dernières années et rassemblons tous les articles de presse et papiers académiques à ce sujet. Il en ressort plusieurs types de spéculation : sur devises, produits dérivés, en private equity, sur distressed securities, sur fonds de placement fermés, prises de contrôle, matières premières ainsi que de l'arbitrage fondamental. Techniques qui sont décrites en détail dans le mémoire.

Nous observons également que le fait d'adopter plusieurs stratégies spéculatives différentes permet de diversifier le portefeuille. Cependant, il est encore plus rentable de mélanger stratégies traditionnelles et spéculatives.

Le terme « d'investisseur de valeur » qui qualifie régulièrement Buffett est donc une sursimplification de ce qui a été fait ces 50 dernières années, et ce grâce à des techniques qui ressemblent plus à celles utilisées aujourd'hui par les gestionnaires de hedge funds.

*Résumé de l'auteur*

Mémoire téléchargeable sur <http://cpf.professionsfinancieres.com/content/view/45/45/>

Lettres annuelles de Warren Buffett téléchargeables sur : <http://www.berkshirehathaway.com/>

# L'AUTEUR DU MEMOIRE

**Diane Govaerts**

Gestionnaire de fonds

## 1. Quel est le sujet de votre mémoire?

Mon mémoire essaye d'analyser la philosophie et les principes d'investissement de Warren Buffett ainsi que les stratégies utilisées pour atteindre des telles surperformances sur une si longue période, et ce d'un nouveau point de vue. Point de vue qui n'a jamais été émis auparavant et qui, au premier abord, peut paraître très surprenant. Il s'agit d'essayer de mettre en regard la politique d'investissement communiquée dans les nombreux ouvrages spécialisés sur le sujet et celle réellement utilisée. Cette dernière est beaucoup plus fouillée, approfondie et sophistiquée que celle prétendue être de bon père de famille. Il est donc surprenant de voir à quelle point il y a une différence entre l'image qu'on a de ce gestionnaire, de son style de vie, de ses discours et les techniques effectivement utilisées en réalité. Ainsi, le mémoire essaye de percer et de comprendre les mécanismes qui ont mené à de tels résultats ainsi que les sources procurant cette rentabilité supérieure. C'est article n'est bien entendu qu'introductif au sujet et est loin d'en être un résumé.

## 2. Dans quel cadre l'avez-vous écrit ? Pourquoi, parmi tous les stock-pickers célèbres, avoir choisi Warren Buffett ?

L'élaboration de mon mémoire a été le fruit d'une longue évolution. Tout a commencé lors de mon Erasmus aux Etats-Unis où je me suis rendue compte que Warren Buffett était considéré comme un véritable mythe. J'ai donc commencé à m'y intéresser de manière plus précise car son histoire et sa philosophie d'investissement m'intriguaient. Ainsi, j'ai rassemblé un grand nombre de livres, documents et articles à son sujet. Je me suis vite aperçue que, bien que très pédagogiques, ces ouvrages paraissaient ne pas analyser le sujet en profondeur, ainsi la stratégie de Buffett n'y était traitée que partiellement.

## 3. Comment a évolué votre perception de la stratégie d'investissement de Warren Buffett ?

Un long travail de recherche, d'analyse et de calculs commença donc. Celui-ci se transforma vite en un vrai jeu de piste qui confirmait petit à petit, page après page, une hypothèse que j'avais risqué d'émettre au début... Le travail devint passionnant et l'image globale prit forme, se renforçant d'analyse en analyse. Examiner ce sujet, en apparence si connu, sous un autre regard fut vraiment très intéressant; démontrer que tout ce qui avait été écrit auparavant ne pouvait être possible sans cette pièce maîtresse de sa philosophie jusqu'alors ignorée ou tenue dans l'ombre me semblait réellement novateur. Ecrire ce mémoire fut vraiment très enrichissant car il m'a permis de faire preuve de recherche, d'analyse, de créativité sur un



Je suis sortie en 2007 de la Solvay Business School à Bruxelles, avec une spécialisation en Finance. Durant mon Erasmus, j'ai eu la chance d'aller dans une 2ème année de MBA à la Darden Graduate School of Business Administration aux Etats-Unis.

Mon mémoire a été nommé au Prix de Barys à la Solvay Business School pour la partie Finance et a reçu la prix Paris Europlace au concours des Mémoires d'Economie et Finance 2008 du Centre des Professions Financières.

Pour le moment je suis gestionnaire de fonds à la Banque Degroof et m'occupe de toute la partie gestion indexée. J'ai également passé le Level I du CFA et prépare pour le moment le Level II pour juin 2009.

sujet financier et plus particulièrement sur la gestion de portefeuille et les stratégies d'investissement traditionnelles et alternatives.

**4. Vous décrivez un Warren Buffett finalement moins averse au risque que ce que l'on pensait, réalisant de nombreuses opérations spéculatives. Est-ce toujours le cas aujourd'hui ? Que vous inspirent ses derniers investissements ?**

Aujourd'hui, la situation boursière est très particulière à cause de la crise mondiale que nous connaissons. Cependant Warren Buffett reste fidèle à ses principes et est même passé de la deuxième à la première fortune mondiale depuis que j'ai écrit mon mémoire. Il n'a cependant pas été épargné par la crise : l'importance de ses activités dans l'assurance, secteur qui a été fortement touché depuis l'éclatement de la crise immobilière, le démontre suffisamment. Soulignons cependant que la baisse du titre BRK semble relative en comparaison des chutes spectaculaires observées dans le secteur financier. Ainsi, Buffett a été moins frappé par la crise que le reste du marché, résistant de ce fait assez bien à la chute des marchés grâce à ses qualités habituelles de visionnaire. En effet, dès la fin de 2006, il détenait plus de 30% de son portefeuille en cash. Dans le palmarès des groupes détenant la trésorerie nette la plus importante, établi par le Financial Times à fin Décembre 2008, Berkshire Hathaway occupait la 1ère place avec \$106 milliards (cash plus quasi-liquidités moins dette). De plus, Buffett avait prédit en mai dernier l'effondrement des marchés et avait dès lors prévenu ses actionnaires que la rentabilité de l'action de son holding allait fortement diminuer par rapport aux années précédentes.

Je pense que Buffett risque de retourner la situation en sa faveur : de nombreuses sociétés voient leur capitalisation boursière fortement diminuer, les rendant plus vulnérables et attractives pour des rachats potentiels...surtout par des investisseurs détenant beaucoup de liquidités ! Berkshire Hathaway pourrait ainsi réaliser des acquisitions ou prendre de nouvelles participations. Comme ça a déjà été le cas récemment avec son investissement dans Goldman Sachs à concurrence de \$5 milliards à fin septembre 2008 ou encore dans General Electric -\$3 milliards- début octobre 2008... Le montant total des nouvelles participations/acquisitions qu'il a contracté s'élève à \$13 milliards au cours du dernier trimestre 2008. De plus, soulignons que, par exemple, pour ses investissements dans Goldman Sachs ou GE des actions préférentielles rémunérées à du 10% ont été utilisées! Il continue donc à utiliser des stratégies non traditionnelles pour effectuer ses investissements afin de diminuer au maximum son exposition au risque. Il applique d'autant plus ce genre de stratégies alternatives dans un climat boursier rempli d'incertitudes.

**5. A qui conseillez-vous la lecture de votre mémoire ?**

A tout jeune financier qui désire en apprendre plus sur les méthodes de hedging, les instruments financiers alternatifs et toute stratégie d'investissement mélangeant des outils traditionnels, des produits dérivés et des montages financiers. La gamme de produits utilisés est très large et diversifiée, et la manière dont ils se complètent est savamment étudiée et orchestrée. Ces produits spéculatifs complètent des principes traditionnels en apparence à long terme de buy and hold favorisant la détention de larges caps américaines. De plus, je pense que ce mémoire procure un regard original sur une des personnalités les plus importantes du monde de la finance de ces 50 dernières années et dont la surperformance est plus que remarquable.

# LE METIER

**Jean-François Delcaire**

gérant Long Short Equity

## 1. Décrivez-nous votre quotidien.

J'arrive assez tardivement peu de temps avant l'ouverture de la séance et je vais passer ma journée entre choix d'investissements, exécution sur le marché, lecture de recherche financière, rencontre de sociétés cotées et un peu de reporting.

## 2. Quel est votre univers d'investissement et votre stratégie de gestion ?

J'ai volontairement un univers d'investissement très large puisque je prends des positions y compris sur des midcaps et ceci essentiellement en France, Benelux, Espagne mais aussi en Allemagne, Suisse et Italie. En termes de stratégie de gestion, j'ai choisi trois angles originaux : une gestion avec des événements attendus à court terme, une grande diversification et une importante prise en compte de la psychologie boursière (par opposition par exemple avec la notion de valorisation financière).

## 3. Sur quels critères se fondent vos choix d'investissement ?

L'existence d'événements attendus ("catalystes") susceptibles d'influencer le cours des actions (résultats, contrats, changements de stratégie, M&A, statistiques macro,...) sur des sociétés dont je comprends (ou pas - donc à la baisse !) le business model et qui présentent (ou pas) un avantage concurrentiel établi.

## 4. Comment analysez-vous la crise financière. A-t-elle changé votre façon de travailler ?

Sans détailler plus loin mon analyse de la crise, il est clair que mes choix d'investissement sont désormais beaucoup plus marqués par le critère discriminant de qualité bilancielle des sociétés alors que ce n'était pas le cas dans le précédent bull market.

## 5. Les niveaux de valorisation relativement bas vous semblent-ils justifiés ?

Oui et non ! Oui car une crise très grave est en train de nous atteindre, mais non car nous allons bientôt déjà pricer une forme de sortie de crise qui devrait permettre certains rebonds des marchés actions.

## 6. Vous avez été membre du Club des Jeunes Financiers durant plusieurs années. Que vous a apporté le Club et quels souvenirs en gardez-vous ?

C'est simple : j'y ai tissé un excellent tissu à la fois professionnel et amical qui continue d'exister aujourd'hui. Pendant plusieurs années, malgré mon (grand) âge, j'ai été administrateur du Club où je me suis par exemple beaucoup occupé de l'organisation du concours des Meilleurs mémoires et de différentes conférences.



Après une prépa et une école de commerce à Paris (ESG), j'ai fait un MS de "Nouvelles Techniques Financières" à l'ESCEM (ESC Tours). Mais j'ai surtout eu l'opportunité de faire plusieurs stages sur les marchés chez Indosuez (aujourd'hui devenu Calyon) et à la CDC.

A la suite de ce dernier stage, j'ai été embauché à la CDC (dont les activités de marché deviendront ensuite CDC-Marchés, IXIS-CIB puis Natixis) en tant que chargé d'origination sur produits dérivés (principalement des montages d'obligations synthétiques indexées et fonds garantis).

Petit à petit, je me suis rapproché d'activités d'arbitrage action et c'est à cette époque (1994- je crois) que j'ai rejoint le CJF !

En 2000, j'ai rejoint BNP Paribas Arbitrage pour y mener une activité de 'risk arbitrage' (arbitrage sur OPA/OPE concernant des cibles cotées). J'ai proposé début 2005 de développer une activité de long-short equity que je continue encore aujourd'hui à mener.

# LA FORMATION

## CFA

*Chartered Financial Analyst*

Le Club des Jeunes Financiers, associé à Top Finance, a organisé le 18 mai 2006 une conférence / présentation du CFA (toujours d'actualité aujourd'hui).

Les intervenants étaient :

M. Jean-François Bouilly, Président de CFA France

Dr. Hubert Silly, Fondateur de TOP Finance

Matthieu Paquet, Directeur, BNP Paribas International

Dr Michel Katz, Professeur à TOP Finance

Olivier Litman, CFA

*Voici l'extrait de la newsletter n°12 (juin-juillet 2006) du Club des Jeunes Financiers*

## Qu'est-ce que le CFA ?

Attribué pour la première fois en 1963, le diplôme de Chartered Financial Analyst® (CFA®) est un des certificats à l'expansion la plus forte dans le monde et à la reconnaissance mondiale comme standard de mesure de la compétence et de l'intégrité des professionnels de l'investissement. Dans le monde, les employeurs et les investisseurs reconnaissent le diplôme du CFA comme le standard officiel pour évaluer les compétences en gestion de portefeuille et en analyse des investissements. La reconnaissance mondiale du diplôme de CFA a conduit à une croissance impressionnante de ce programme pendant la dernière décennie. Plus de 100,000 professionnels de l'investissement provenant de plus de 150 nations se sont inscrits aux examens de 2004.

L'examen de 2004 a été organisé dans différents pays à travers le monde. Les candidats doivent compléter trois niveaux d'examen à la suite. Les candidats qui ne sont pas admis à un examen sont encouragés à repasser le niveau. L'examen de Niveau I se compose de 240 questions à choix multiples auxquelles il faut répondre en six heures et est proposé en juin et, dans certains pays, en décembre. Les niveaux II et III sont seulement proposés en juin. Les candidats ne peuvent s'inscrire que pour un examen à la fois. Les candidats doivent attendre de recevoir leurs résultats avant de s'inscrire pour l'examen suivant, puisque les résultats détermineront si un candidat doit représenter le niveau actuel ou passer au niveau suivant.

Comparé au SFAF, le CFA a l'avantage d'être une référence mondiale reconnue comme symbole de l'excellence professionnelle. Aux Etats-Unis, les Commissions financières et les autorités de régulations dans 43 des 50 Etats accordent désormais aux possesseurs de la Charte CFA une exemption par rapport aux conditions prérequis pour obtenir la licence professionnelle pour les conseillers financiers et les représentants commerciaux des conseillers financiers. L'Organisation de Régulation de la Gestion Financière au Royaume-Uni (prédécesseur aux Autorités des Services Financiers) reconnaît que la certification CFA satisfait aux exigences de compétence, de même que l'Autorité Monétaire de Singapour, l'Autorité Monétaire des Bermudes, et sept autorités de régulation provinciales au Canada (Ontario, Nouvelle Ecosse, Terre-Neuve, Saskatchewan, Alberta, British Columbia, et le Québec).

De nombreuses entreprises embauchent des personnes qui sont toujours des candidats pour le CFA, surtout s'ils ont réussi un des trois niveaux.

Les métiers les plus fréquemment exercés par les détenteurs de la Charte sont Analystes Financiers et Gestionnaires de Portefeuille, bien que parmi eux sont également nombreux les Managers Séniors, Directeurs de Recherche, Stratèges de Portefeuilles, Banquiers d'investissement et Conseillers Financiers.

De plus en plus d'étudiants deviennent des candidats pour le Programme CFA avant de compléter leur niveau licence. Plus nombreux encore sont ceux qui poursuivent la Charte CFA peu après leur maîtrise, ou en même temps que leur MBA ou quelques autres diplômes de degré équivalent.

### **Le mot**

## **Dépression**

Le 4 février 2009, devant la Chambre des Communes, Gordon Brown a jugé que le monde était en « dépression ». Le mot a été requalifié plus tard en « récession ».

10 jours plus tard, Dominique Strauss-Kahn, patron du FMI, a estimé que l'économie mondiale était en « dépression », qualificatif selon-lui d'un état de « profonde récession ».

La nuance entre les deux termes, « dépression » et « récession » souligne le refus des dirigeants économiques d'inscrire une période de ralentissement économique (récession), dans la durée (dépression).

L'histoire passe mais les comportements restent. Herbert Hoover n'affirmait-il pas au début des années 1930 : « achetez maintenant, la prospérité nous attend au tournant » ? Les valeurs américaines ont mis 25 ans pour retrouver leur cours de 1929...

Une étude de plus de 16000 membres du CFA Institute dans des pays sélectionnés dans le monde montre que le différentiel de revenu entre ceux qui possèdent la Charte et ceux qui ne l'ont pas est important. Les détenteurs de la Charte CFA ayant répondu à l'enquête et habitant aux Etats-Unis gagnent environ 54% plus que ceux sans la Charte et leur revenu dépasse celui des personnes possédant un MBA de 18%.

88% des personnes interrogées montrent que la Charte CFA a développé leurs opportunités de carrières ou chances de promotion et que 84% de ceux qui n'ont pas la charte étaient d'accord sur ce point.

67% des personnes interrogées ont affirmé que leurs organisations requièrent ou encouragent les professionnels de l'investissement à obtenir la Charte CFA.

### **Contenu des tests**

Le programme du CFA se compose de trois niveaux dont chacun est sanctionné par un examen. Chaque niveau teste les compétences en :

- comptabilité et analyse financière
- finance
- économie
- gestion de portefeuille
- méthodes quantitatives
- standards éthiques et professionnels.

En général, chaque niveau du programme exige 250 heures au minimum de préparation, bien que le temps de préparation change de candidat à candidat en fonction de la connaissance du contenu. L'examen du niveau I se compose de questions à choix multiples, le niveau II se compose d'ensembles d'articles (questions à choix multiples basées sur une vignette commune), et le niveau III se compose d'essais et d'ensembles d'articles.

Les questions posées lors de l'examen sont chacune reliées à un « Learning Outcome Statement » (LOS), qui indique aux candidats ce qu'ils doivent être capables de faire, et à des éléments de connaissances précis présentés dans les manuels officiels. Ceux-ci totalisent 3798 pages pour le niveau 1, à titre d'exemple.

Vous devez passer chaque niveau à la suite ainsi que satisfaire d'autres exigences du programme avant de gagner la certification CFA. Ces exigences sont d'ordre professionnel, à savoir une expérience pertinente en

finance d'au moins 4 ans ; cette dernière devant être validée.

Le curriculum du Programme de CFA se destine à refléter un « corpus de connaissance » (Body of Knowledge™) qui suit de près les évolutions de la communauté mondiale des investisseurs.

Ce Corpus de Connaissance fut développé à travers l'étude approfondie de la pratique professionnelle des détenteurs de la Charte CFA. Il consiste en 10 domaines de la finance fournissant un cadre structurant la prise de décisions d'investissement.

Bien que l'analyse financière des actions et les standards professionnels et éthiques maintiennent toujours une place prépondérante dans le programme, il en va de même pour l'analyse des obligations, la gestion de portefeuille et l'analyse des produits dérivés ainsi que de nombreux autres sujets, tous placés dans un contexte international. Ainsi, au fil du temps, des domaines entiers d'étude, tels que l'évaluation des produits obligataires, dérivés et les investissements alternatifs, furent ajoutés pour permettre de garder le rythme face aux évolutions de la profession.

### Niveau I

Le curriculum et l'examen de Niveau I est centré autour des outils et concepts qui s'appliquent à l'évaluation financière et à la gestion de portefeuille. Le Niveau I contient également une vue générale des processus en jeu dans l'évaluation d'actifs et la gestion de portefeuille. On demande aux candidats de montrer une connaissance professionnelle de :

- l'analyse des états financiers
- la macro et micro-économie
- les méthodes quantitatives de l'analyse et de la gestion de l'investissement
- les marchés financiers et leurs instruments ; le corporate finance

Le curriculum du Niveau I met aussi l'accent sur les concepts de base concernant les lois et la régulation sur les titres financiers et le « Code d'Éthique et les Standards de Conduite Professionnelle » édité par le CFA Institute.

### Niveau II

Le curriculum et l'examen de Niveau II sont concentrés autour de l'évaluation d'actifs. Les candidats doivent appliquer les outils et les concepts mis en lumière dans le Niveau I dans l'analyse et l'évaluation des investissements et doivent démontrer une compréhension globale de l'analyse du secteur industriel et des entreprises. Les candidats doivent démontrer leurs capacités à :

- Analyser des titres d'actions et d'obligations spécifiques et d'autres investissements
- Estimer la rentabilité et le risque attendu des investissements
- Comparer des choix d'investissement alternatifs et faire des recommandations en matière d'investissement, et
- Appliquer le « Code d'Éthique et les Standards de Conduite Professionnelle » édité par le CFA Institute à des situations pratiques.

### Niveau III

Le curriculum et l'examen du Niveau III explorent la discipline de la gestion de portefeuille plus en profondeur. Les candidats doivent démontrer une connaissance professionnelle des processus complets qui sont en jeu dans

#### **Le chiffre** **A-/A-2**

Standard & Poor's a abaissé le 14 janvier le rating de la dette de la Grèce (contre A/A-1 précédemment).

La Grèce est ainsi le premier pays de la zone euro à voir sa note dégradée par l'agence de notation. L'Espagne suivra quelques jours plus tard.

la gestion de portefeuille et doivent être capables d'appliquer les concepts assimilés dans les Niveaux I et II au processus de gestion de portefeuille. Les candidats doivent aussi démontrer une compréhension approfondie des :

- Standards de présentation de l'activité et de la performance et des techniques de mesure, et
- « le Code d'Éthique et les Standards de Conduite Professionnelle » éditée par le CFA Institute aux niveaux de l'organisation et de la conformité.

### **Inscriptions**

Pour s'inscrire au Programme du CFA, un candidat doit :

Posséder un niveau « bachelor » dans une université américaine ou bien un diplôme non américain comparable. Le diplôme requis doit être présenté par le candidat. Si un candidat n'a pas de diplôme, une expérience professionnelle qualifiée totalisant au moins quatre ans peut être acceptable.

Une expérience professionnelle pour l'admission au programme au lieu d'un diplôme ne doit pas être nécessairement dans l'investissement pour être acceptée ; les jobs d'été, temps partiel et stages ne sont pas acceptés. Les dates d'embauche (mois et année) et une description détaillée de toutes les positions actuelles et précédentes doivent être comprises avec le Formulaire d'Enregistrement et d'Inscription.

Un candidat peut aussi présenter sa candidature pour l'admission au programme avec une combinaison de diplômes universitaires et d'expérience professionnelle qui totalise au moins quatre ans. (Le total de quatre ans doit être accumulé au moment de la candidature). Les détails doivent être inclus dans le Formulaire d'Enregistrement et d'Inscription. Les étudiants qui confirment qu'ils sont dans la dernière année d'un programme diplômant peuvent s'enregistrer et s'inscrire pour passer le Niveau I du Programme de CFA. Les candidats-étudiants peuvent passer l'examen du Niveau I du CFA et recevoir leurs résultats, mais ils ne pourront pas s'inscrire pour passer l'examen de Niveau II avant d'avoir la confirmation que le diplôme de Niveau I a bien été obtenu.

### **Scores**

Chaque année, le Conseil des Gouverneurs qui fixent le MPS (Score de Passage Minimum), utilisent une combinaison de mesures de la performance – 70% des points maximums, 70% du meilleur examen, 70% des 10 meilleurs examens et 70% des 1% meilleurs examens – et une lecture des exemples spécifiques des examens marginaux pour déterminer le MPS pour chaque niveau de l'examen de CFA.

A noter : le taux de réussite en France est généralement un peu inférieur à la moyenne mondiale. La session de décembre 2005, notamment, ne restera pas dans les annales avec 13% de réussite.

L'équipe Conférences du CJF avec Top Finance

[conferences@jeunesfinanciers.com](mailto:conferences@jeunesfinanciers.com)

Télécharger les newsletters du Club des Jeunes Financiers sur : <http://www.jeunesfinanciers.com> (rubrique Publications)

## ACTUALITES

### LE LIVRE



**L'évaluation des entreprises**  
Richard Barker  
Les Echos Editions

Les ouvrages traitant de la valorisation d'entreprises sont nombreux.

L'originalité de ce livre réside dans sa présentation exhaustive des différents modèles de valorisation sans jamais perdre de vue le but ultime qui est la création de valeur pour l'actionnaire. L'auteur y fait le lien entre l'analyse comptable, l'analyse de la performance économique et les différents modèles de valorisation (PER, EVA, DCF, ainsi que les paramètres utilisés), avec la valeur fondamentale comme perspective, c'est-à-dire la valeur d'un investissement en actions sur le long-terme, dont rien ne garantit qu'elle soit reflétée dans les cours boursiers.

En résumé, un livre pratique, complet, avec de nombreux exemples à la clef et extraits d'articles de presse pour étayer une démarche pédagogique d'une grande clarté, visant à ce que l'utilisateur utilise correctement les modèles et en comprenne les hypothèses sous-jacentes.

### Le Concours des Mémoires de l'Économie et de la Finance

#### Principe

Le Concours des Mémoires de l'Économie et de la Finance a pour objet de récompenser des travaux de recherche originaux des étudiants de deuxième et troisième cycle, réalisés avec le soutien de leurs établissements de formation.

L'organisation de ce Concours tient à l'ambition de rapprocher théoriciens et praticiens et de sensibiliser les étudiants sur les applications concrètes de leurs travaux. Elle s'articule autour de la collaboration entre le Centre des Professions Financières (CPF) et le Club des Jeunes Financiers (CJF).

Plus de 50 000 € de prix sont décernés : l'an dernier, on comptait plus de 142 mémoires. On attend plus de 200 mémoires cette année.

#### Une cérémonie prestigieuse

La remise des prix aux lauréats est l'objet d'une réunion d'environ 300 personnes dans un des lieux de prestige de la capitale : en février 2006 à la CCIP (photo), en février 2007 au Grand Auditorium du Crédit Agricole, en mars 2008 à l'Auditorium de la Société Générale, en mars 2009 chez Groupama.

#### Organisation du concours des MEF

Le concours est ouvert à de nombreuses disciplines traitant une problématique financière comme l'Économie, le Droit, l'Assurance ou encore l'Audit.

Ces travaux sont soumis à un jury d'experts représentant les diverses branches des professions financières, de l'enseignement supérieur et de la recherche.

En 25 ans, le concours a assis sa réputation auprès des étudiants et des enseignants universitaires.

Le concours est un évènement majeur qui vise à :

- Comprendre et faire comprendre les professions financières
- Rapprocher théoriciens et praticiens
- Encourager la recherche et l'innovation
- Mobiliser les étudiants sur les problématiques auxquelles font face les Professions Financières

Favoriser les échanges et la communication entre les différentes sphères de l'Économie et de la Finance : banque, assurance, investissement.

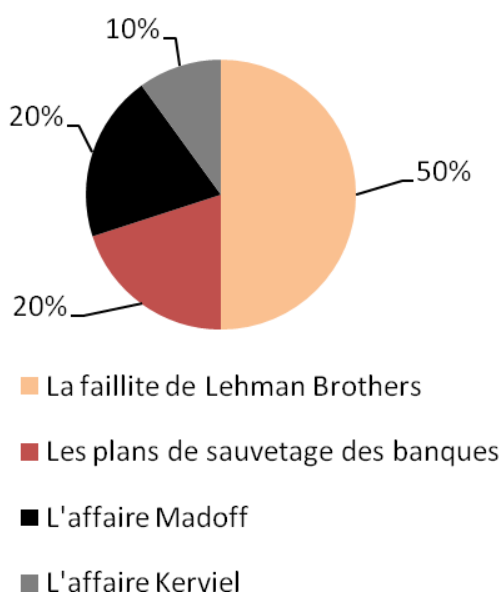


**Palmarès du 25<sup>ème</sup> concours des Mémoires de l'Economie et de la Finance (19 mars 2009)**

Mémoires	Association Professionnelle	Prix	Origine	Candidat	Enseignant
Portfolio sélection : optimization works better than You think	AFG	Prix AFG	Ulm	Isaac Ankumah	Loeffler Rieder
What determines the capital structure of companies in the EPRA NAREIT Index	AREIM	Prix AREIM	Milano Bocconi	Fabio Cristanziani	Morri
En quoi de bons résultats financiers passés influencent-ils l'aversion au risque de l'investisseur	Centre des Professions Financières	GRAND PRIX PARTAGE	ESSCA	Aymeric Bouchie de Belle	Vernier
L'enseignement de la finance en France	Centre des Professions Financières	Mention Grand Prix	Paris HEC	Barbara Mayer-Ansquer	Quiry
Models of credit derivatives	Centre des Professions Financières	GRAND PRIX PARTAGE	Copenhague	Laust Johan Jonsen Nicolas Troels Molgaard Lassensen	Dalskov
L'actionnariat salarié et la performance de l'entreprise.	CNCC	PRIX CNCC	Paris I Panthéon Sorbonne.	Benjamin Gietzendanner Nicolas Siwertz	Caby
La crise des subprime : origine de l'excès de risque et mécanismes de propagation	FBF	PRIX FBF	Strasbourg Schuman	Laure Klein	Kessler Dietsch
L'indemnisation des victimes d'accident avec dommage corporel grave : stop ou encore?	FFSA	PRIX FFSA	CNAM / IIM Institut international du management	Nicolas Videau	Ottavioli
Corporate governance and performance of french companies	Paris EUROPLACE	Prix partagé	Lille Ieseg	Marion Declerck Aurélié Deroo	Bollaert Daher
Algorithmic trading	Paris EUROPLACE	Prix partagé	Bruxelles Solvay	Stéphanie Collet	Farber
Implied market loss given default (LGD)	P'RMIA AFGAP	P'RMIA AFGAP	Prague Charles university	Jakub Seidler	Jakubic
Predictability of stock returns Some international evidence	SFAF	Mention SFAF	Milano Bocconi	Elia Lattuga	Ambrogio
Analyse de la défaillance des entreprises : approche par les méthodes paramétriques et les réseaux de neurones	SFAF 1	PRIX SFAF	Paris Rene Descartes	Ahmed Réda Stamboul	Tabuteau

## LE SONDAGE

Quel est, selon vous, l'événement financier marquant de 2008?



Questionnaire posé auprès de 102 membres du Club des Jeunes Financiers

### Le Club des Jeunes Financiers

Le Club des Jeunes Financiers est une association financière pour les étudiants et jeunes cadres de la finance.

Il vise à être un lieu d'échange entre jeunes professionnels et étudiants des formations financières.

Membre du Centre des Professions Financières, il en est le relais auprès des milieux universitaires.

Association de loi 1901, le Club des Jeunes Financiers (association réunissant des jeunes cadres de la finance) cherche à promouvoir les métiers de la finance.

Tel est l'objectif de cette lettre, qui fait le choix de traiter une discipline (le stock-picking) sous un angle académique (à travers un mémoire de recherche primé et une formation) et professionnel (avec l'interview d'un gérant).

#### Contact :

[lettre@jeunesfinanciers.com](mailto:lettre@jeunesfinanciers.com)

