

info club

LETTRE DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 28

Avril, Mai, Juin 2003

1,50 €

A
N
D
E
G
A

Cycle « Etre Actionnaire à l'heure d'Euronext »

en partenariat avec Euronext.

- Annecy**, 3 avril, Air France, ASF
- Antibes**, 29 avril, AGF, Aventis
- Bordeaux**, 6 mai, Lagardère, Renault
- Bruxelles**, 27 mai, Carrefour, Lagardère
- Biarritz**, 23 septembre, CNP, Dexia

Cycle « Votre patrimoine à l'heure européenne »

en partenariat avec Euronext et Lyon Place Financière et Tertiaire.

- Lyon**, 20 octobre, « Des clés pour organiser votre patrimoine »

Thématique « Développement durable »

- Paris**, 4 juin

Partenariats FFCI / Ecoles / Universités

- Paris**, 19 mai, Remise des prix – Tournoi boursier ESLSCA, Programme complet et inscriptions sur le site www.invesca.net
- Poitiers**, 22 mai, Conférence « Bourse et Clubs d'Investissement » organisée par l'ESC Tours/Poitiers.

L'agenda en direct sur www.clubinvestissement.com.

Editorial Y-a-t'il encore une place pour l'actionnaire individuel ?

« Nous vivons un vrai risque d'éviction des actionnaires individuels du capital des sociétés ». Cette déclaration, récente, est du rapporteur général de la Commission des finances du Sénat, Philippe Marini ; il en conclut en outre que cette éviction présente un danger pour nos économies.

Un tel danger était au cœur des discussions de nombre de responsables investisseurs de grands groupes il y a quelques années. De ces discussions était d'ailleurs née l'idée d'organiser le cycle de conférences que nous poursuivons depuis pour vous permettre de rencontrer des groupes cotés et dialoguer avec leurs responsables.

Huit années plus tard, faut-il s'étonner de l'évocation de ce danger ?

Certes non car il s'agit d'une réalité. Ce qui est plus déconcertant en revanche c'est que cette réalité ne semble plus émouvoir grand monde !

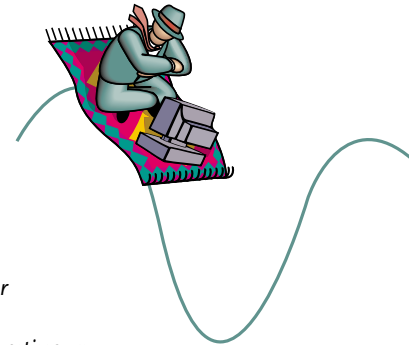
Quelle institution affiche aujourd'hui une politique claire à destination des actionnaires individuels ? Y'a t'il dans le projet de loi sur la sécurité financière des éléments de nature à re-mobiliser l'épargne populaire ? Beaucoup de prévention, d'autorégulation...est-ce suffisant pour rétablir la confiance des actionnaires durablement entachée par « les affaires » et autres déboires ?

Au cœur de ces interrogations et dans une conjoncture qui fragilise toute démarche de promotion du placement action auprès des particuliers, la Fédération a choisi de poursuivre la mission qui dès l'origine fut celle de cette association, loi 1901 :

- promouvoir les marchés au travers de ces structures d'épargne pédagogiques que sont les clubs d'investissement et aider chacun d'entre vous à « passer à l'acte » en vous proposant les outils adaptés : guide, statuts, modèle comptable, « chats » personnalisés pour vos clubs et « bourse des équipiers ».
- Une gamme complétée depuis cette année par un logiciel permettant d'alléger la tâche du Trésorier.
- diffuser l'information des sociétés, organiser de très nombreuses rencontres avec des groupes cotés et des professionnels de la Finance ; deux services au cœur de ce dispositif d'aide à l'investissement.

Vos appels, mails et lettres, les témoignages des intermédiaires financiers qui vous suivent montrent que vous n'avez pas baissé les bras. Nous y voyons le signe de la maturité de vos clubs ; maturité de gestion soulignée dès 2000 par l'enquête nationale conduite par la COB, Euronext et la FFCI. Sans minimiser la difficulté évidente de l'exercice d'une gestion de portefeuille aujourd'hui, nous continuons à croire qu'il y a une place pour les actionnaires individuels sur ces marchés, des actionnaires qui font la démarche de s'éduquer et de s'informer et sont guidés par le seul principe de trouver des entreprises et des projets capables de rémunérer durablement l'épargne qu'ils leur confient.

Anne-Emmanuelle Dognon-Remy
Président



Entretien avec le Professeur Alain Bienaymé
Professeur honoraire Université Paris Dauphine

FFCI : Dans l'étude que vous venez de conduire sur l'efficacité économique des marchés financiers et que vous présentez à Tripoli au mois de mai, vous revenez sur la phase d'expansion que nous avons connue entre le printemps 1991 et l'été 2001 avec un taux de croissance du PIB américain dépassant 3% en moyenne annuelle. Nous avons connu d'autres phases d'expansion, qu'est-ce qui distingue selon vous cette phase des précédentes ?

Pr. A. Bienaymé : l'expansion américaine observée au début du printemps 1991 a bénéficié d'une série de facteurs favorables. Le fait le plus important est l'explosion d'Internet ; « la mayonnaise » a vraiment pris en 1994 et a nourri d'importantes anticipations à la hausse, il y a eu un véritable bourgeonnement de start-up.

Entre 1991 et 2000, l'économie américaine a eu une croissance plus rapide que celle de l'Europe : l'Europe a en quelque sorte décroché, même si la téléphonie mobile a joué un rôle important.

En France, l'équation des profits a été mal évaluée du fait d'une surévaluation des marchés, et du fait d'une sous-évaluation des coûts (les rendements auraient été croissants si la demande avait été au rendez-vous).

En fait, les investisseurs qui ont gagné, ont gagné beaucoup, ce qui n'a pas été le cas du plus grand nombre.

FFCI : Les marchés ont été désorientés...

Pr. A. Bienaymé : désorientés ou trop bien orientés ! Les ratios cours/bénéfices du S&P 500 ont culminé à près de 35 en moyenne. Ils ont atteint pour les start-up le niveau de 40, et dans certains secteurs high tech 240 (!), dépassant largement la moyenne historique qui se situe plutôt autour de 15. On a constaté aussi une montée en puissance des investissements en matériels électroniques et de communication, mais les bénéfices qu'il était possible d'en retirer ont été exagérés. Les autorités monétaires qui s'inquiétaient dès 1996 de « l'exubérance irrationnelle » des marchés, n'ont pas osé « serrer la vis ». Pendant ce temps, les économistes n'ont pas dans leur majorité cédé au mythe de la nouvelle économie, mythe davantage relayé par la presse !

FFCI : Pouvez-vous revenir pour nos lecteurs sur les relations d'entraînement mises en évidence par la théorie entre l'économie réelle et la sphère monétaire et financière bien connue des conjoncturistes ?

Pr. A. Bienaymé : deux types de raisons expliquent principalement le fait que l'activité économique fluctue avec une certaine ampleur : il y a d'une part un certain nombre de chocs exogènes (chute du mur de Berlin, guerre du Golfe...) par nature peu prévisibles et puis il y a certains déterminismes internes clairement identifiés.

Les économistes s'intéressent bien entendu davantage aux mécanismes endogènes du cycle c'est-à-dire à la chaîne d'interactions entre différentes variables de l'économie.

En phase d'expansion, la hausse accélérée de la demande élève les taux de marge et incite les entreprises à développer leurs capacités de production, l'investissement. Les banques de leur côté prêtent et l'expansion du crédit dure tant que la relative stabilité des prix et des coûts maintient un climat de confiance favorable aux dépenses de consommation. La montée des cours boursiers crée un climat d'euphorie, les gens pensent que le mouvement va se poursuivre et des comportements tout à fait spéculatifs apparaissent : je n'achète pas parce que je crois en l'entreprise, j'achète pour revendre rapidement avec plus-value.

FFCI : Mécanismes alimentés un peu plus encore par les banques, notamment aux Etats Unis, avec la possibilité donnée aux ménages américains de s'endetter pour investir en bourse.

Pr. A. Bienaymé : effectivement, en s'endettant à 5% et en espérant des gains de 20% à très court terme, les particuliers ont contribué à accélérer le mouvement.

La conjoncture est certes une affaire de faits constatés, mais elle est aussi une affaire d'anticipations des différents acteurs.

En fin de phase d'expansion, l'endettement des entreprises se fait à un risque croissant, l'investissement croît parfois au delà du raisonnable pour des projets de rentabilité douteuse.

En phase de contraction, les phénomènes inverses jouent.

FFCI : Ces mécanismes sont bien identifiés des conjoncturistes, aussi comment expliquer que la très grande majorité d'entre eux ait annoncé la reprise au printemps dernier, moins d'un an après les attentats du 11 septembre ?

Pr. A. Bienaymé : après les attentats du 11 septembre 2001, l'économie américaine devait reprendre son expansion au 2ème semestre 2002, en raison du haut niveau des dépenses de consommation des particuliers.

Néanmoins une 2ème catastrophe d'une nature différente est survenue : la crise de confiance affectant les institutions capitalistes après que les pratiques frauduleuses de grandes entreprises renommées aient éclaté au grand jour. Pratiques consistant à dissimuler les pertes et à « gonfler » les bénéfices ainsi qu'à multiplier les engagements hors bilan.



“ Il y a une discordance entre temps du marché et temps de l'entreprise ”

A partir de fin 2000, la SEC avait eu vent de certaines irrégularités comptables. A ce jour quelque 1200 entreprises ont été sommées par cette instance de rectifier la présentation de leurs résultats. Cette crise de confiance dans la fiabilité des chiffres et données publiées par les entreprises a installé le doute. Quand l'incertitude croît, les investisseurs se mettent à vendre, la prime de risque s'accroît. La bulle éclate et les cours chutent parfois de manière excessive. La loi Sarbanes Oxley votée par le Congrès américain tente de remédier à ces désordres ; elle vise à renforcer l'efficacité de la chaîne de contrôle des informations financières et comptables. Après ces moments d'exubérance, un constat s'impose : ces nouvelles données sont

intégrées et des taux de croissance plus classiques réapparaissent, sauf nouveau choc de nature difficilement prévisible.

FFCI : Au cœur de cette crise de confiance, vous soulignez les risques de défaillances tant des professionnels de l'industrie que de leur autorité de tutelle.

Pr. A. Bienaymé : de nombreux cas de conflits d'intérêt ont en effet été détectés. Des connivences ont été relevées entre les compagnies d'audit et de conseil et les directions financières de grandes entreprises faisant appel à l'épargne public. Elles ont conduit à diffuser des informations engageantes pour les investisseurs. Il est possible que les analystes n'aient pas toujours eu intérêt à dire exactement ce qu'ils pensaient d'une firme par ailleurs cliente de leur établissement. Les choses sont allées loin : la certification des comptes a été mise en doute, la vigilance de certains conseils d'administration a été surprise, l'étanchéité des services d'audit et de conseil a été suspectée...

D'autre part, la rémunération des sociétés de conseil en fusions-acquisitions dépend du montant des actifs transférés (qui peuvent être élevés), mais pas des résultats économiques de ces opérations, alors même, on le sait, que plus de 50% de ces opérations ne répondent pas aux espoirs que l'on avait placés en elles. Le marché financier est

animé par une influente population d'intermédiaires. Une des leçons de cette crise est qu'il convient toujours de se demander pour le compte de qui les services sont réellement rendus et en fonction de quels services et critères de performance ils sont rémunérés. Le système d'incitation à améliorer les prestations opérées tout au long de la chaîne favorise trop le court terme au détriment du long terme.

FFCI : Vous soulignez dans votre étude cette notion essentielle d'écart de « timing » entre les marchés et l'entreprise.

Pr. A. Bienaimé : il y a en effet une véritable discordance entre temps des marchés et temps de l'entreprise, c'est-à-dire court terme et moyen/long terme. Les marchés sont par essence le lieu de l'éphémère où des opérations de plus en plus nombreuses et de plus en plus variées se déroulent et où les risques circulent de manière accélérée d'un porteur à l'autre. Face aux marchés, les présidents de firmes doivent bâtir des stratégies, tenir compte des cycles de vie de la technologie, des produits, des compétences et des marchés. En d'autres termes, des objectifs et des leviers d'action à termes très différents. Ajoutons qu'il

serait naïf de penser que des entreprises soumises à la concurrence puissent tout révéler d'elles 24h sur 24.

D'avantage de rigueur et d'objectivité des informations sont certes nécessaires et indispensables, pour assurer la transparence des marchés financiers, mais attention à la tyrannie du timing des marchés et de la transparence ! La transparence sur des phénomènes complexes ne fait pas toute la clarté.

Ce qu'il ne faut jamais perdre de vue, c'est que le monde des entreprises est un monde de la durée ... sur lequel surfent les investisseurs, avec plus ou moins de talent !

DÉCOUVREZ L'OUTIL INTERACTIF DE GESTION DES CLUBS !

Développé par la Fédération Française des Clubs d'Investissement en partenariat avec le Club France Télécom et Wanadoo, le logiciel LOGICLUB prend en charge l'ensemble de la comptabilité et la tenue du portefeuille du club.

ACCÈS SÉCURISÉ ET PERSONNALISÉ :

Avec l'envoi de LOGICLUB, la FFCI vous communique une clé d'accès qui assure une personnalisation automatique de l'ensemble des pages du logiciel au nom de votre club.

PRISE EN MAIN RAPIDE :

Dès l'ouverture de LOGICLUB, vous disposez d'une aide en ligne pour vous guider dans la découverte de chacune des fonctionnalités du logiciel.

Un site internet spécialement dédié à LOGICLUB (www.logiclub.com) complète votre information et vous permet d'accéder en ligne aux nouveautés Logiclub ainsi qu'aux mises à jour.

SIMPLICITÉ D'UTILISATION :

Une fois les paramètres entrés, vous pouvez visualiser l'ensemble de la situation de votre club. A tout moment, une liste des questions les plus fréquemment posées par les utilisateurs (FAQ) et leurs réponses détaillées sont accessibles dans la barre de menu de LOGICLUB ainsi que sur le site logiclub.com.

EN LIGNE AVEC VOS BESOINS :

LOGICLUB tient l'ensemble de la comptabilité du club selon les règles officielles en vigueur.

Il assure un suivi efficace des versements et signale automatiquement les retardataires. Il vous communique les performances du portefeuille, de votre club et de chaque participant individuellement.

Il sauvegarde période après période l'ensemble des comptes de votre club. Il calcule la part à rembourser en cas de départ d'un membre et permet d'intégrer à tout moment un nouveau clubiste. Il prend en compte toutes les opérations liées à la vie d'un titre (dividendes, distribution gratuite, avoir fiscal etc...)

Une option de téléchargement des cours en partenariat avec ABC Bourse au prix préférentiel de 5 euros par mois est également proposée.



VENEZ VITE DÉCOUVRIR ET TESTER LOGICLUB sur www.logiclub.com/essai

Pour toute information et commande du logiciel LOGICLUB, vous pouvez contacter la FFCI au 01 42 60 12 47 ou consulter le site www.logiclub.com.

*Entretien avec Martine Charbonnier,
Directeur Exécutif du Listing Euronext NV*

FFCI : *Faire aujourd'hui un bilan boursier n'est-il pas faire preuve d'un certain masochisme ?*

M. Charbonnier : le contexte actuel est certes difficile, mais en ce qui concerne les 20 ans du Second Marché, inauguré le 1er février 1983, un jugement positif sur ce marché, après ses deux décennies d'existence, me semble totalement justifié.

FFCI : *Le Second Marché a-t-il, selon vous, bien joué le rôle qui lui était imparti ?*

M. Charbonnier : le bilan des 20 ans du Second Marché est très positif. Le Second Marché s'est imposé comme un véritable marché de financement : il a permis l'entrée en bourse d'entreprises qui jusque là n'intégraient pas du tout la bourse dans leur stratégie de développement, des entreprises familiales ont pu faire l'expérience de la cotation tout en restant majoritaires au capital, il y a eu des rapprochements d'entreprises payés en titres...

FFCI : *Autrement dit, le Second Marché a apporté un nouveau souffle à toute une catégorie d'entreprises ?*

M. Charbonnier : manifestement, les montants des fonds levés par le canal de la bourse ont dépassé les 13,5 milliards d'euros sur la période, ce qui est considérable et n'aurait jamais pu être atteint par la voie des concours bancaires.

FFCI : *Peut-on parler de « success story » pour un certain nombre d'entreprises introduites au Second Marché ?*

M. Charbonnier : le Second Marché a en effet engendré un certain nombre de « success story », pour ne citer qu'un petit nombre d'entre elles, des entreprises sont entrées au CAC 40 (TF1, Sodexho, Cap Gemini...), au Premier Marché (Zodiac, Bacou Dalloz, Grand Optical...). Mais les success stories ne passent pas obligatoirement par un transfert au Premier Marché, certaines entreprises ont connu une belle carrière boursière sur le Second Marché (Fininfo, CRIT)

FFCI : *Des échecs aussi ?*

M. Charbonnier : il y a évidemment des exemples d'échecs de sociétés qui sont venues à la cote sans avoir vraiment intégré ce que cela impliquait en matière d'information. La cotation requiert en effet un effort constant d'information : un titre doit faire l'objet d'un marketing suivi, c'est un peu une révolution culturelle pour l'entreprise et certains chefs d'entreprises du Second Marché n'ont peut-être pas toujours totalement saisi les enjeux réels de la cotation.

FFCI : *En ce qui concerne les types d'entreprises venues à la cote, y-a-t-il des évolutions intéressantes ?*

M. Charbonnier : le Second Marché a permis de faire émerger de nouveaux secteurs en Bourse comme l'informatique ou la distribution spécialisée. Le Second Marché a aussi mis en exergue le tissu industriel régional, une grande majorité des entreprises cotées sur ce marché ont leur base en région.



> **Martine Charbonnier**

FFCI : *Observe-t-on un phénomène identique au Second Marché sur les autres Places européennes ?*

M. Charbonnier : rien de tel dans toute l'Europe sur la même période, le Second Marché est le plus grand marché européen des valeurs moyennes, il comporte un vivier d'entreprises que l'on ne retrouve nulle part ailleurs. Londres avait fait une tentative avec l'USM, mais qui s'est soldée par une fermeture, question qui ne s'est jamais posée pour le Second Marché.

FFCI : *Peut-on rappeler quelques caractéristiques de la croissance du Second Marché ?*

M. Charbonnier : je dirais que 20 ans c'est déjà une longue histoire et que cette histoire ne s'est pas faite d'une façon linéaire. Bien sûr, la dynamique du Second Marché est venue d'abord de la qualité des entreprises qui ont permis l'établissement d'un flux naturel d'entrées et de sorties, mais le Second Marché a aussi traversé des périodes de doute. Il faut en effet rappeler 2 crises : la 1ère crise a débuté en 1987, elle était en quelque sorte presque naturelle et a permis d'ajuster les standards, de relever le niveau d'exigences à l'introduction. La 2ème crise, 10 ans plus tard (1997-1998), avait un caractère beaucoup plus conjoncturel.

FFCI : *Et aujourd'hui ?*

M. Charbonnier : aujourd'hui, force est de constater que le Second Marché est le marché qui baisse le moins. Nous sommes certes dans une période de turbulences, mais il faut juger un marché sur le long terme et même s'il y a des à-coups, il reste des opportunités : beaucoup de sociétés ont des fondamentaux solides, ce qui est en général le meilleur gage de réussite sur le long terme pour les investisseurs.

FFCI : *Comment ces entreprises tirent-elles leur épingle du jeu ?*

M. Charbonnier : il s'agit d'entreprises gérées avec prudence, dont les dirigeants, souvent restés actionnaires, ne se sont pas laissés séduire par la sophistication financière et ont un véritable souci de l'emploi, du développement sans prise de risques excessifs.



LA MÉDIATION, UNE PROCÉDURE DE CONCILIATION POUR TENTER D'ÉVITER UNE PROCÉDURE JUDICIAIRE

Interview de Monsieur Daniel Farras médiateur à la COB



FFCI : La médiation est-elle une fonction récente à la COB ?

M. Farras : la conciliation est ancienne à la COB, mais ce qui est nouveau, c'est la création en 1997 d'un poste de médiateur, puis d'un service autonome, dotés d'une vraie fonction de médiation, c'est-à-dire d'une fonction de proposition de solutions, par opposition à une autorité qui imposerait sa solution. Depuis le début de 2001, soit depuis 2 ans où nous fonctionnons sous la forme actuelle, le service est spécialisé dans les réponses aux réclamations boursières et financières des non-professionnels, quelques rares demandes émanent également de collectivités.

FFCI : Quelle est votre organisation ?

M. Farras : c'est une organisation légère, soit 6 personnes, le médiateur, 3 juristes et 2 assistantes pour traiter toute interrogation et réclamation de non-professionnels, soit 1500 à 2000 démarches par an.

FFCI : Pouvez-vous nous décrire votre façon de procéder ?

M. Farras : nous traitons les dossiers de la façon suivante : nous prenons connaissance de la demande le plus rapidement possible et adressons un accusé de réception à notre interlocuteur. Dans un nombre de cas non négligeable, si la demande ne relève pas de notre compétence, nous aiguillons nos interlocuteurs vers les entités compétentes. Autrement, nous leur donnons des renseignements concernant leur problème. Ainsi, dans beaucoup de cas, le médiateur peut-il répondre directement à la demande et exercer une fonction pédagogique.

FFCI : Et quand il existe un véritable problème ?

M. Farras : lorsqu'il y a un vrai problème, la première chose pour nous est de recueillir la position adverse : en d'autres termes, le particulier se plaint de telle ou telle opération ou de ses conditions, le médiateur résume la plainte et s'adresse à la partie adverse en lui demandant s'il est prêt à participer à une procédure de médiation : dans l'affirmative, la partie professionnelle donne ses arguments, qui peuvent, dans une majorité de cas, être tout à fait pertinents ; c'est alors que le médiateur répond au plaignant pour lui indiquer que ce qui lui est proposé semble raisonnable ; ceci permet d'éclairer le plaignant.

FFCI : Le constat d'un véritable « dysfonctionnement » au détriment d'un plaignant conduit-il à l'indemniser ?

M. Farras : attention, le médiateur n'a, pas plus que la COB, le pouvoir d'indemniser les plaignants, il n'a pas le pouvoir d'imposer quoi que ce soit : il n'est « ni boxeur, ni gendarme », il formule des propositions

et des réponses sans leur donner la forme, plus solennelle, d'avis. Si ces réponses conviennent aux plaignants, ils s'en tiennent là, dans le cas contraire, ils peuvent entamer une procédure judiciaire. J'ajouterais qu'il y a également des demandes de mauvaise foi.

Au total, le service de la médiation permet quand même de débloquer plus d'un dossier de dysfonctionnement sur deux dans le sens demandé par le plaignant.

FFCI : L'intermédiaire financier répond-il toujours à la demande du Médiateur ?

M. Farras : non, la partie adverse répond le plus souvent, mais pas toujours. Dans ce cas, le Médiateur procède à une relance et en fin de compte prend acte de l'absence de réponse. Il en informe le plaignant et lui indique qu'il peut alors s'adresser directement à la justice.

FFCI : observez-vous des évolutions quantitatives et qualitatives des demandes ?

M. Farras : dans notre structure actuelle le nombre de demandes a été d'environ 1500 à 2000 par an en 2001 et 2002, en accroissement certes, mais j'observe que cet accroissement n'épouse pas les grands mouvements du marché.

Au niveau qualitatif, je dirais qu'il y a « intensification » des dossiers, c'est-à-dire que les demandes sont plus dures.

FFCI : quels conseils donneriez-vous aux membres des clubs d'investissement ?

M. Farras : je leur dirais que dans une période troublée comme la période actuelle, ils peuvent, aux côtés des actions, s'intéresser à certains OPCVM garantis et à d'autres produits.

Mais en tout état de cause, il leur appartient d'être responsables, de prendre connaissance des documents descriptifs, souvent bien faits et explicites, des produits qu'ils achètent.

Tout un chacun a le droit de ne pas connaître, de ne pas comprendre, mais il a le devoir de demander des explications, des conseils au professionnel, et ceci, le plus en amont possible. Il pourra alors assumer un risque qu'il aura mesuré.

INFO

La médiation est définie par une charte, c'est une procédure gratuite, confidentielle et non obligatoire. C'est une procédure à laquelle particuliers et collectivités peuvent avoir recours dans les situations de conflit avec intermédiaires ou émetteurs.

Cette procédure vise à concilier les parties qui souhaitent éviter une procédure judiciaire.

La médiation, qui dure plusieurs mois, nécessite l'accord des deux parties et peut être interrompue par celles-ci à tout moment.

Le Point sur le projet de Loi de Sécurité Financière

Le 20 mars, a été adopté en première lecture au Sénat le projet de loi 166 (2000-2003) de sécurité financière, de Francis Mer, Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie. Le texte a fait l'objet d'un certain nombre de commentaires et d'amendements. M. Philippe Marini a considéré que le projet de loi était un signal en direction des épargnants désorientés dans un contexte boursier dégradé. Il a jugé utiles toutes les mesures en matière de transparence et de gouvernement d'entreprise et de nature à redonner confiance aux investisseurs.

La première partie du projet définitif intitulée « Modernisation des autorités de contrôle » définit le statut, l'organisation et les pouvoirs de la nouvelle « Autorité des Marchés Financiers » (AMF), produit de la fusion de la COB et du CMF.

Le titre II du projet de loi est consacré à la « sécurité des épargnants et des assurés ».

A ce titre, le texte crée une profession de conseil en investissement financier, fixe également une nouvelle définition du démarchage financier et définit des catégories de produits particulièrement risqués qui seront interdits au démarchage.

Le troisième et dernier titre du projet de loi est consacré à la « modernisation du contrôle légal des comptes et à la transparence ». Les règles censées garantir l'indépendance des commissaires aux comptes sont ainsi renforcées.

Selon toute vraisemblance, ce texte sera voté au IIème semestre 2003.

DES CONSEILS POUR DÉJOUER LA CRISE



Dans le contexte actuel les investisseurs particuliers sont bien entendu désorientés et inquiets, comment ne pas chercher à sécuriser ce qui reste de son portefeuille ?

Pour vous aider dans une « diversification de circonstance », un spécialiste répond à nos questions.

FFCI : Faut-il encore croire aux actions ?

Eric Turjeman : j'aurais tendance à penser que la réponse réside presque dans la question ! En effet c'est souvent à l'issue de périodes de grandes crises, au moment où les investisseurs brûlent ce qu'ils ont adoré, au moment où l'on commence à réfuter tous les modèles d'évaluation que les marchés révèlent les surprises les plus positives.

Mais revenons un instant sur les raisons de ce que l'on peut bien appeler le plus grand krach des marchés financiers depuis celui de 1929.

La crise que nous connaissons aujourd'hui est une triple crise de confiance :

- Crise de confiance sur le contexte géopolitique que l'on qualifiera « des plus incertains » !
- Crise de confiance sur le niveau de la croissance mondiale qui ne cesse d'être revue en baisse par les organismes de prévision gouvernementaux ou privés, avec pour corollaire une forte implication sur les bénéfices des sociétés.
- Crise de confiance sur la véracité et sur la transparence des comptes des sociétés de part et d'autre de l'Atlantique.

Les marchés actions très fortement sous-évalués à l'heure actuelle ne reprendront le chemin de la hausse que lorsque la confiance sera restaurée sur ces trois points.

Sur le premier point on ne peut qu'espérer, quelque soit l'issue du conflit en Irak, qu'il en ressorte une région du monde plus calme et plus prospère qui contribuera alors à la richesse mondiale.

Sur le deuxième point, les efforts des politiques monétaires et budgétaires partout dans le monde finiront par avoir des effets sur la croissance de l'économie de la planète. Par ailleurs, il ne faut pas résumer la croissance mondiale à celle des Etats-Unis, de l'Europe et du Japon. C'est incontestablement une erreur de mésestimer la contribution non négligeable de la Chine et celle de l'Inde qui ne peuvent plus être considérées aujourd'hui comme marginales.

Enfin, sur le troisième point, il faudra sans nul doute beaucoup de temps pour que se dissipent les scandales d'Enron, de Worldcom et plus près de nous d'Ahold, mais il faut noter que les mesures, vers plus de transparence prises tant aux Etats-Unis qu'en Europe, vont incontestablement dans le bon sens.

Donc une fois que toutes ces hypothèques auront été levées, les marchés boursiers reprendront naturellement le chemin de la hausse pour redevenir comme ils l'ont toujours été le meilleur placement sur longue période.

FFCI : Quels secteurs, quels marchés semblent les plus attractifs ?

Eric Turjeman : d'un strict point de vue géographique, il est clair que la glissade du dollar est aujourd'hui favorable aux valeurs exportatrices américaines au détriment de leurs concurrentes européennes ou japonaises mais il serait dangereux de bâtir une stratégie sur la parité d'une devise qui peut s'avérer être très volatile comme le passé l'a prouvé d'autant plus qu'elle dépendra en partie de l'évolution du contexte international. Néanmoins, on peut penser que la conjonction

> **Eric Turjeman, Directeur des gestions Actions de Société Générale Asset Management**

de politiques monétaires et budgétaires expansives Outre Atlantique permettront aux valeurs américaines d'être à la pointe de la reprise des marchés boursiers. De ce fait, il convient de faire une place non négligeable à ces valeurs.

D'un point de vue sectoriel, il n'est pas évident que les années à venir nous amènent à connaître les mêmes rotations violentes que par le passé. La bulle internet est passée par là et gageons que les investisseurs sauront se souvenir que l'on ne met pas tous ses œufs dans le même panier.

En revanche la débâcle a fini par toucher tous les secteurs après avoir exclusivement atteint en 2001 les sociétés de la dite « nouvelle économie » ; il est par conséquent possible d'identifier au sein de tous les secteurs de la cote des valeurs dont les fondamentaux ne sont plus en rapport avec leur valeur.

La liste n'est bien sûr pas exhaustive, mais on peut penser que des valeurs françaises aussi diverses et variées que Axa, Suez, Vivendi, Saint-Gobain, Danone ou Carrefour présentent suffisamment de solidité pour constituer des placements de qualité sur du moyen terme, dès lors que l'on accepte de ne pas céder à la pression des rumeurs déstabilisatrices.

FFCI : À côté des actions, vers quels types de produits se tourner ?

Eric Turjeman : au-delà de la situation conjoncturelle, il est bien clair que le placement en actions ne doit en aucun cas constituer la totalité d'un patrimoine. La règle de diversification doit s'appliquer à tout un chacun en fonction de sa situation personnelle.

Encore une fois les types de placement vont dépendre de l'horizon que vous avez. Ainsi, si un produit garanti s'avère judicieux sur une période de trois à cinq ans (le passé immédiat vient de le prouver !) il n'aura pas beaucoup de sens sur une très longue période.

Les obligations présentent souvent en période de crise un placement refuge, mais là encore il convient d'être sélectif. Les obligations d'état présentent un caractère de sécurité absolu mais attention à leur maturité. Le faible rendement qu'elles procurent à l'heure actuelle les expose à une remontée des taux d'intérêt. En revanche le climat de défiance extrême qui touche les sociétés ont conduit les obligations émises par ces dernières à atteindre des rendements particulièrement attractifs. Ceci peut être joué à partir de Sicav investies sur des obligations « corporates ».

Les autres produits de diversification que constituent l'or ou l'immobilier ont pleinement joué leur rôle de valeurs refuges. S'il est toujours intéressant d'en détenir une partie dans son portefeuille, il est sans doute trop tard pour se précipiter en les arbitrants au détriment de produits « actions ».

FFCI : Les liquidités à conserver, comment les faire fructifier ?

Eric Turjeman : quelque soit la période et quelque soit le taux de rémunération, il est toujours primordial de conserver des liquidités, pas tant pour le rendement qu'elles procurent que pour disposer de « munitions » lorsque le marché commet des excès à la baisse, comme c'est le cas aujourd'hui.

Il est coutume de conseiller de conserver en permanence jusqu'à 20% de liquidités.

Il est probable que le niveau actuel du marché actions milite pour réduire cette part à 10 ou 15%. Le propre des liquidités est de présenter un taux sans risque, on les investira donc naturellement dans des produits monétaires.

DU CODE SICOVAM AU CODE ISIN

La France a décidé d'abandonner son système d'identification des titres, bien connu sous le nom de « code Sicovam ». Elle rejoindra ainsi les nombreux pays qui utilisent la norme internationale dite « code ISIN » (International Securities Identification Numbers).

Ce changement prend effet le lundi 30 juin 2003 : les anciens codes cesseront d'être utilisables le vendredi 27 juin 2003, à l'issue de la séance de bourse et le marché ouvrira le lundi 30 juin avec ces nouveaux codes ISIN.

Le grand avantage du code ISIN : jusqu'à présent, une même valeur avait des codes différents suivant qu'elle était négociée, livrée, conservée dans tel ou tel pays, et sans qu'il soit possible d'identifier la nationalité du titre ; la codification ISIN repose sur le principe d'un code international unique par valeur, code alphanumérique à 12 caractères dont les 2 premières lettres identifient le pays dans lequel la valeur a été émise.

Exemple : Air Liquide jusqu'au 27 juin 2003 : Code Sicovam - 12007
Air Liquide à partir du 30 juin 2003 : Code Isin - FR0000120073

Les valeurs concernées par le changement : tous les instruments financiers du marché comptant (actions, obligations, droits, bons, trackers, warrants,...). En revanche, les options et contrats à terme négociés sur les marchés dérivés ne sont pas touchés par la réforme.

Quelques réflexes à prendre par l'investisseur : savoir que dès le 30 juin, la passation des ordres, la consultation des cours se feront en code ISIN, de même que les avis d'opéré, les relevés de portefeuille les publications spécialisées...comporteront désormais le nouveau code ISIN.

Par ailleurs, pour les valeurs étrangères inscrites dans leur pays d'origine ainsi qu'en France, il conviendra, lors du passage d'un ordre, de préciser la place d'exécution :

Exemple : achat de 100 Pfister inc, code ISIN : US7170811035,
préciser Place Paris pour un achat à Paris ou Place New-York,
pour un achat à New-York.

Cas particulier des valeurs multilistées sur Euronext Amsterdam, Bruxelles, Paris, c'est-à-dire faisant l'objet de carnets d'ordres séparés : il convient de préciser si l'ordre doit être exécuté sur une autre place ou pas.



Comment s'informer ?

- chez votre intermédiaire
- par le centre d'appel dédié au public d'Euronext Paris : 01 49 27 10 10
- via internet www.euronext.com/isin (convertisseur permettant de passer de l'ancienne codification à la nouvelle et réciproquement).

Le Convertisseur :

En entrant le code Sicovam ou le code local vous obtenez : le libellé de la valeur, le code ISIN, le ou les codes de négociation spécifiques pour les valeurs multilistées sur Euronext ;

En entrant le code ISIN, vous obtenez : le libellé de la valeur, les codes locaux en fonction du nombre de places de cotation, le code Sicovam (à l'exception des valeurs introduites à partir du 30 juin 2003).

Source : Euronext

Des actions autrement...

LES OPTIONS SUR TRACKERS

Lancées le 23 janvier 2003, les options sur Trackers sont cotées sur le marché français d'options d'Euronext.liffe (MONEP) et bénéficient de toutes les garanties offertes par un marché organisé : transparence des prix et garantie de Clearnet, la chambre de compensation et contrepartie centrale d'Euronext. Des apporteurs de liquidités sont chargés d'assurer la liquidité de ces nouveaux produits.

A l'inverse des options sur indices, les options sur trackers bénéficient d'une livraison physique du sous-jacent (le tracker lui-même).

Caractéristiques des options sur trackers :

- **Type d'option** : options de style américain qui peuvent être exercées à n'importe quel moment jusqu'à l'échéance.
- **Les options sur trackers** portent dans un premier temps sur les trackers les plus liquides inscrits sur NextTrack via Euronext Paris.
- **Taille du contrat** : un contrat d'options sur trackers porte généralement sur une quantité définie égale à 100 parts du tracker sous-jacent.
- **Echéance** : les contrats d'options sur trackers sont cotés sur 5 échéances : 3 échéances mensuelles et 2 échéances trimestrielles du cycle mars, juin, septembre et décembre.

Les options sur trackers sont des produits dérivés. Pour les négocier, il est obligatoire d'ouvrir un compte spécifique.

> Stéphane Fourmeaux

Responsable Marketing Produits Dérivés
Actions et Indices Paris
Euronext.liffe.



Compte-tenu des spécificités de ce type de produit, il appartient aux investisseurs individuels de bien s'informer et surtout de bien se former avant d'intervenir sur le marché des options.

Important : les portefeuilles des clubs d'investissement ne doivent pas détenir plus de 10 % de produits dérivés.

Et pour davantage d'informations : <http://www.monep.fr>

Qu'est-ce qu'une option sur tracker ?

Une option sur tracker est un contrat à terme conditionnel dont le sous-jacent est un tracker.

Une option sur tracker est un contrat qui donne le droit (et non l'obligation) à son détenteur d'acheter ou de vendre un nombre déterminé de trackers à un prix fixé à l'avance, si l'acheteur décide d'exercer son droit. Le vendeur lui, a l'obligation de livrer ou d'acheter le tracker au prix fixé à l'avance, si l'acheteur décide d'exercer son droit.

A la loupe

Le Groupe DANONE propose depuis de nombreuses années une information régulière, complète et transparente à ses actionnaires. Cette année, et c'est une première en France, le Groupe a développé et mis à leur disposition le vote par Internet pour l'Assemblée Générale.



• Le Groupe DANONE est la première société du CAC 40 à proposer le vote par Internet pour l'Assemblée Générale.

Le Groupe a en effet souhaité faciliter le vote des actionnaires individuels, même s'ils ne peuvent se déplacer, une manière d'élargir l'audience de l'Assemblée, comme l'est d'ailleurs la retransmission en direct des débats sur le site Internet du Groupe.

Les actionnaires du Groupe DANONE ont pu se prononcer sur les résolutions depuis le 25 mars en accédant à un site dédié. Ils ont pu le faire jusqu'au 10 avril, soit environ 24 heures avant la tenue de l'Assemblée générale mixte. Il ne s'agit donc pas encore d'un vote en direct, techniquement et juridiquement encore trop complexe à organiser, mais d'une première étape.

Pratiquement, l'actionnaire au porteur doit faire une demande écrite à son teneur de compte. Celui-ci adresse alors à la Banque Lazard, qui gère nos titres, un certificat d'immobilisation pour ses actions ainsi que son adresse électronique. Lazard transmet alors cette adresse au gestionnaire du site, BNP Paribas, qui communique à l'actionnaire par e-mail son numéro d'identifiant. L'actionnaire inscrit au nominatif doit simplement envoyer son adresse électronique à la Banque Lazard qui la transmettra à BNP Paribas, qui

communique à l'actionnaire par e-mail son numéro d'identifiant. L'actionnaire peut alors se connecter et voter. Cette procédure, qui peut paraître un peu complexe, est l'une des garanties de sécurité. Le sérieux et l'expérience des institutions qui sont impliquées dans ce projet en sont une autre. Nous avons ensemble porté une attention extrême à cette question de la sécurité.

• Par ailleurs, tout au long de l'année, le Groupe met à la disposition de chaque actionnaire plusieurs outils permettant une communication rapide, complète et aisément accessible :

- Une lettre aux actionnaires, publiée de façon semestrielle.
- Un numéro Vert Actionnaire 0800 320 323, accessible du lundi au vendredi.
- Un site Internet www.danone.finance.com qui offre en continu une information détaillée, de la retransmission des grands moments de la vie financière du Groupe aux communiqués, présentations, principaux documents financiers (rapport annuel, document de référence, Form 20F) et consultation en temps réel du cours de l'action.
- Une adresse e-mail actionnaire@groupe.danone.com qui permet aux actionnaires de poser leurs questions.

En savoir plus

VU POUR VOUS

Misez sur les warrants !

CD.Rom pour Mac et PC

Editions [multimedi@finance](mailto:multimedi@finance.com),

49 euros

Un CD.Rom pour vous initier à l'univers des Warrants. Les leçons sont progressives et un simulateur vous permet de tenter votre chance virtuellement avant de vous jeter à l'eau.



LU POUR VOUS

Mots pour Maux

Le discours des patrons français
Nathalie Brion-Jean Brousse
Edition Descartes et Cie,
21.85 euros



L'étude menée par l'Institut européen d'analyses géoéconomiques sur le discours de quinze grands patrons français sur la période 2000-2001 est riche d'enseignements. On y découvrira notamment le poids de la finance et surtout la diversité des égos! A l'heure où la COB se penche sur les dérives du « jargon » financier des sociétés cotées, ce livre est utile pour décrypter la communication des vedettes du CAC 40.

L'auteur, universitaire spécialiste des questions de gouvernement d'entreprise et de gestion des risques, vous propose la traduction inédite en France de ce rapport qu'elle accompagne d'une série d'analyses et de commentaires sur les conséquences de ce scandale.

La Communication financière

Jean-Yves Léger
Editions Dunod
29 euros



En tant qu'actionnaire individuel, vous attendez des entreprises une information financière claire, rapide, continue et cohérente.

De l'introduction en bourse à la vie quotidienne de l'entreprise, ce livre, illustré de cas récents d'entreprises, permet de comprendre comment est conçue et développée la communication financière d'entreprise. L'auteur est un expert en la matière, ancien directeur de la communication de BSN puis de LVMH, il est aujourd'hui vice-président d'Euro RSCG C&O, et professeur associé de l'Université de Paris X Nanterre.

Directeur de la publication :

Anne-Emmanuelle
Dognon-Remy

Comité de rédaction :

Natalie de Bernis,
Gérard Berthon,
Alain de Tonquédec,
Claude Vallon

Conception - Réalisation :

Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167-0908

LES LEÇONS D'ENRON



Capitalisme, la déchirure,
Marie-Anne Frison Roche,
Editions Autrement,
Collection : Frontières,
Avant-propos de Claude Bébéar
14.95 euros

Le groupe énergétique texan Enron tombe en faillite à grands fracas médiatiques le 2 décembre 2001. Il s'agit alors de la faillite la plus importante de l'histoire des Etats-Unis. Le 7 juillet 2002, une commission du Sénat rend un rapport d'enquête parlementaire accablant pour tous les anciens dirigeants d'Enron.