

## Un entretien avec André Bender

# «La formation des analystes et gestionnaires a permis d'épurer la profession»

Professeur à l'Université de Genève depuis 1972, André Bender a été activement impliqué dans les grandes évolutions de ces trente dernières années, durant lesquelles le département d'économie commerciale et industrielle est devenu les HEC et le MBA s'est imposé comme un «must». Bien avant d'autres, il a compris la nécessité d'une véritable collaboration entre l'université d'une part, les entreprises et les banques d'autre part.

**A**nalyse financière et théorie du portefeuille figurent au nombre des cours donnés par cette personnalité du monde académique qui, parallèlement, a dirigé les thèses de Rajna Gibson, aujourd'hui professeur à Zurich, Martin Hoesli ou encore Pierre-André Dumont, tous deux professeurs à Genève.

**Banque & Finance: Comment caractériser votre approche, empreinte à la fois de rigueur académique et d'esprit pratique?**

André Bender: Je m'intéresse avant tout à la finance d'entreprise, par opposition à la finance de marché. Mon approche s'explique peut-être par mes origines: je suis fils de vigneron et j'aime les choses concrètes. Cette orientation vers la solution des problèmes m'a incité, immédiatement après ma licence, à travailler pendant deux ans dans l'horlogerie, chez Favre-Leuba à Genève, avec un réel enthousiasme. Mon intérêt pour les entreprises et leurs projets m'a amené en 1972 à m'associer à la création de Gesplan, qui a été la première société de capital-risque de Suisse. Plus récemment, en 1996, j'ai créé le CIFI ou Centre d'information et de formation immobilières à Bülach. Je siège toujours à son Conseil d'administration, après avoir cédé ma participation.

**B&F: Le CIFI n'est-il pas, lui aussi, un institut unique en son genre pour son approche du marché immobilier?**

A. B.: Le CIFI est, en effet, unique en son genre, même s'il a désormais de la concurrence. Les modèles d'évaluation du marché immobilier

qu'il a élaborés sont largement utilisés par les banques et par les professionnels de la branche. Evaluer les portefeuilles immobiliers peut être une obligation légale et c'est aussi une nécessité en termes de gestion. L'estimation de la valeur des parcs immobiliers a trop tendance à être négligée, tandis que les actions sont l'objet de beaucoup d'attention.

**B&F: Quelle devrait être la place de l'immobilier dans les portefeuilles?**

A. B.: Les études empiriques réalisées durant les années 1980-1990 ont montré que l'immobilier peut jouer un rôle important dans la constitution d'un gros portefeuille avec une rentabilité régulière. A cet égard, l'immobilier offre des perspectives supérieures aux obligations, pour un risque un peu plus élevé. En terme d'écart-type et de volatilité, l'immobilier se situe entre les actions et les obligations. C'était la thèse de Martin Hoesli, que j'ai dirigée, lequel est maintenant professeur de finance de l'immobilier à HEC Genève.

**B&F: La comparaison entre les performances respectives de l'immobilier, d'une part, et des actions, d'autre part, n'est-elle pas difficile en raison du manque de données?**

A. B.: La difficulté que nous avons rencontrée, à l'époque, était effectivement celle d'obtenir des informations sur le marché immobilier, fautes d'indices. L'évolution des fonds de placement immobiliers a permis de faire des comparaisons mais ce n'était pas très bon. Pour avoir un indice, basé sur la variation des

prix dans le temps, une évaluation périodique des objets est indispensable. D'où l'idée d'utiliser les informations disponibles sur les immeubles, objets de transactions, en particulier sur le prix et caractéristiques des biens échangés. Cela n'existait pas en Suisse et il fallait aussi élaborer une méthode d'évaluation périodique.

**B&F: Pourtant, l'évaluation des objets immobiliers est déjà ancienne. En Suisse, on utilise beaucoup le critère des «classes de centralité»...**

A. B.: Les architectes et les experts du marché immobilier ont toujours fait des évaluations. Mais il manquait une méthode objective et régulière fondée sur les prix et sur les particularités d'un objet donné. On peut partir de l'idée que, dans l'ensemble, les gens sont rationnels pour arriver à déterminer des primes pour certaines caractéristiques d'un bien. Sur la base de centaines de transactions, on peut déterminer la prime que le marché est disposé à payer pour un critère donné, notamment en termes de localisation. L'approche basée sur les classes de centralité fait, certes, un peu la même chose mais sans partir du marché. Elle a dégagé des relations entre le prix du terrain et la taille du bâtiment. Plus une localisation est appréciée et plus le terrain représente une part importante du prix total.

**B&F: Où en est le marché immobilier à l'heure actuelle?**

A. B.: Il arrive un peu au sommet. Certaines zones de prix ne doivent pas être dépassées:

si l'écart entre la valeur de la construction et l'évaluation du marché est trop grand, il se forme une bulle spéculative. Cela dit, la situation est tout de même plus raisonnable que dans les années 1989-1990 et il y a encore beaucoup de marge. Les ventes d'immeubles effectuées par de grandes entreprises, en 2001, ont enrayé la tendance à des hausses excessives et c'est très bien ainsi. Le mouvement est intervenu dans un contexte favorable car les acheteurs étaient présents.

**B&F: On parle parfois d'un cycle immobilier de quinze ans. Qu'en pensez-vous?**

A. B.: Il y aura toujours un cycle de l'immobilier car il faut beaucoup de temps pour réaliser un projet mais je ne sais pas s'il faut parler de quinze ans. Je ne suis pas sûr que l'immobilier soit soumis à un cycle d'une durée précise, même si l'on retombe sur une durée d'une dizaine d'années en se basant sur le temps nécessaire aux différentes étapes de l'acte de construire, à partir du déclassement de zones.

**B&F: Si le marché immobilier est proche du sommet, cela signifie qu'il y aura bientôt une crise...**

A. B.: La crise viendra dans les quatre ou cinq ans si l'on se met à construire de façon excessive. C'est ce qui s'est passé dans les années 1980. Mais je suis convaincu que les caisses de pensions ont un rôle stabilisateur sur le marché. Ces investisseurs refusent, par contrainte réglementaire, d'acheter trop cher, tout en construisant par ailleurs.

**B&F: La situation actuelle du marché immobilier n'incite pourtant pas à l'achat...**

A. B.: Il faut acheter régulièrement, même s'il est préférable de le faire quand les prix sont bas. Le problème est qu'on ne sait jamais quand ils le sont! Le dilemme de l'acquéreur privé, c'est qu'il achète une fois, alors qu'une caisse de pensions répartit ses achats au cours du temps pour réaliser un rendement intéressant à long terme.

**B&F: La question du rôle des caisses de pensions m'amène naturellement à la prévoyance professionnelle où vous êtes toujours actif...**

A. B.: Je suis Président du comité d'investissement des Rentes Genevoises depuis 1999. Précédemment, j'ai siégé pendant dix-huit ans, de 1977 à 1995, au comité de la CIA, la

Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction publique et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève. J'ai largement contribué à dynamiser la gestion des actifs de cette caisse de pensions, notamment dans la gestion des immeubles. J'ai aussi préconisé une meilleure diversification pour porter la part des actions entre 20 et 30% du portefeuille. L'idée visait une répartition à parts à peu près égales entre l'immobilier, les actions et les placements à revenus fixes. C'était une bonne décision.

**B&F: Vous pensez toujours que c'était une bonne décision, même après l'évolution très défavorable des bourses à partir de 2001?**

A. B.: Même au vu de l'évolution des marchés, cela reste une décision de bonne gestion. Les bulles spéculatives posent un gros problème aux institutionnels qui ne savent pas comment réagir car on leur reprocherait de vendre. Le plus souvent, ils ne font rien et n'ont d'ailleurs pas vraiment le choix. Mais il est clair qu'après des hausses de 40%, il faut s'attendre à un recul. J'ai toujours soutenu que la rentabilité annuelle sur les actions devrait se situer entre 8 et 10%, avec une volatilité importante. La rentabilité de l'immobilier devrait s'inscrire entre 4 et 6% et les obligations entre 3 et 4%. Avec une répartition des actifs par tiers, on arrive à une rentabilité du portefeuille située entre 5 et 6%. C'est suffisant et même très satisfaisant pour une inflation qui tourne autour de 2%.

**B&F: Dans le contexte actuel, un objectif de rendement de 5 à 6% paraît inaccessible aux gestionnaires de caisses de pensions. Comment vous situez-vous dans la controverse sur la rémunération des fonds du 2e pilier?**

A. B.: Il y a un enseignement qui ressort des difficultés actuelles dans la gestion des fonds de la prévoyance professionnelle, c'est que la gestion réalisée par les caisses de type autonome offre la solution la plus favorable. C'est le cas, en particulier, dans les organismes para-étatiques où les coûts de gestion sont très faibles et où il n'y a pas d'objectif de rémunération des actionnaires. Dans un tel contexte, le potentiel de mauvaises décisions est faible.

**B&F: L'évolution actuelle des bourses ne va pas dans ce sens. Peut-on anticiper un retournement des marchés?**

A. B.: Il est difficile de faire de la prévision. Mais les indices sont redescendus aux niveaux d'il y a cinq ans, si bien que les titres reviennent dans des zones d'évaluation raisonnables, notamment en termes de PER, tandis que les entreprises ont pris des mesures importantes de restructuration. Il faut plutôt investir que paniquer, en tous cas en ce qui concerne les investisseurs institutionnels dont l'objectif est à long terme.

**B&F: On peut tout de même avoir l'impression que l'économie financière est une science inexacte...**

A. B.: C'est la situation de l'économie réelle qui est soumise à des évolutions extrêmement aléatoires, par exemple la guerre en Irak ou le développement de nouvelles technologies. Personne ne sait non plus ce que sera l'Europe dans cinq ou dix ans: qui achète des actions européennes, parce que le marché européen devrait se développer favorablement, fait un pari.

**B&F: Le pari est d'autant plus grand qu'il est difficile d'évaluer les conséquences de l'élargissement de l'UE. Connaissez-vous l'Europe centrale?**

A. B.: J'ai une collaboration avec la Roumanie. En 1995, j'ai invité le Prof Ion Stancu, Doyen de la Faculté de finance de l'Université de Bucarest. Il a passé une année sabbatique à Genève et nous avons élaboré ensemble un programme d'échanges financé par la Banque Mondiale. Dans ce cadre, une trentaine de professeurs et de chercheurs de l'Université de Bucarest sont venus à Genève ces dernières années.

**B&F: La collaboration internationale est également de mise en ce qui concerne la formation des analystes financiers...**

A. B.: Je suis, en effet, membre depuis 1988 d'une commission «training and qualification» de la Fédération européenne des analystes financiers et j'ai participé au développement d'un programme de formation avec les Européens. En 1990, j'ai été à l'origine de la création par l'Association suisse des analystes financiers et gestionnaires de fortune d'un centre de formation. Il est toujours dirigé de Genève mais les bureaux sont à Bülach, dans le même immeuble que le CIFI. Bülach est devenu un centre mondial car le programme européen s'est élargi, grâce à une collaboration avec des pays aussi importants que le Japon, l'Inde et le Brésil. Nous avons joué un ▶

rôle déterminant dans cette évolution: la plateforme d'évaluation, mise au point en Suisse, est utilisée pour la gestion des examens au plan mondial et c'est à Bülach que tout cela se gère. Cette commune zurichoise est devenue le centre nerveux d'un système complexe, en passe de couvrir une grande partie du monde.

**B&F: Que font les Américains dans tout cela?**

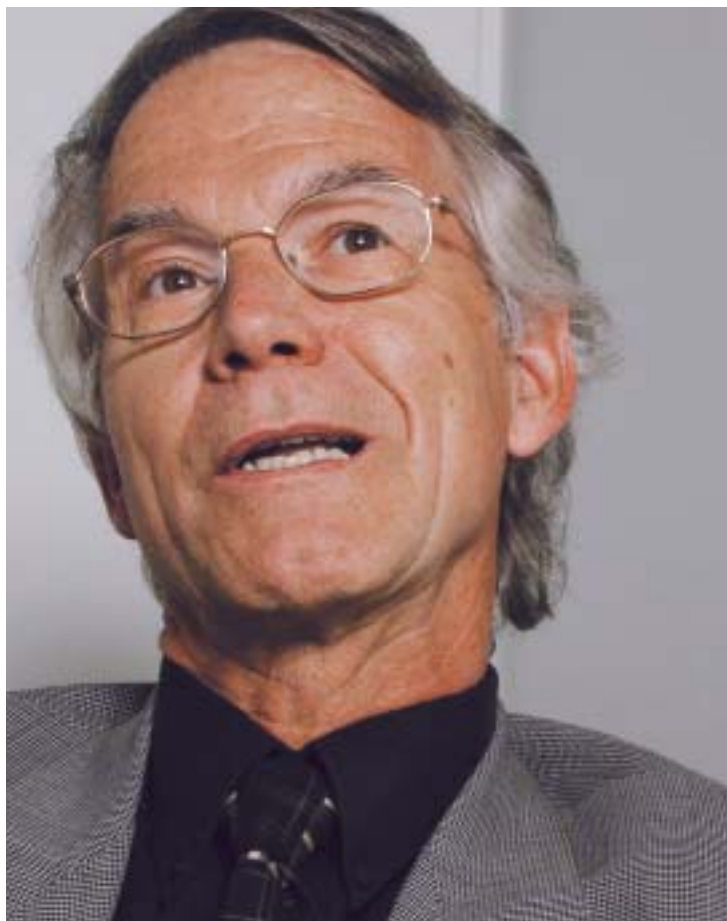
A. B.: Nous avons créé l'alternative à la méthode américaine, d'où l'intérêt rencontré dans de nombreux pays. La raison essentielle de ce rejet implicite repose dans la façon américaine d'imposer ses approches au plan réglementaire et comptable, alors que la formation internationale est très ouverte. C'est ainsi que la Chine va probablement se joindre à nous: les Chinois s'intéressent au système suisse qui combine responsabilité d'une association privée et contrôle du gouvernement.

**B&F: Que pensez-vous de la formation des analystes financiers au niveau suisse?**

A. B.: Je suis Président de la commission des examens depuis le début. Dès 1990, les cours ont été organisés en allemand, à Zurich, en français, à Genève, et par la suite à Lugano, en italien. Le diplôme a été immédiatement reconnu par ce qui était encore l'OFIAMT et la formation a eu d'emblée beaucoup de succès. Je suis convaincu que ce programme a eu un impact énorme sur la qualité des professionnels de l'investissement, analystes financiers et gestionnaires de fortune. Cela a épuré la profession de façon évidente car il y a tout de même environ 30% d'échecs. Avant de s'engager dans cette voie, les candidats y réfléchissent désormais à deux fois.

**B&F: Un taux d'échec de 30% n'est-il pas élevé pour une formation qui s'adresse déjà à des professionnels?**

A. B.: Un taux d'échec de 30 à 40% est assez standard. Pourquoi autant de candidats échouent, c'est difficile à dire: certains sont mal préparés, d'autres devraient changer de profession. Mais on ne souhaite pas, à priori, réduire un tel pourcentage. Il ne s'agit pas



*Pr André Bender*

d'un numerus clausus, pas du tout. La formation pose des exigences et ceux qui atteignent un niveau minimal réussissent. Le taux d'échec s'explique aussi par le fait qu'il n'y a pas d'examen d'entrée. La formation est ouverte à tous les professionnels qui remplissent des critères très modestes, essentiellement deux ans de pratique. Les candidats qui n'ont pas de licence sont également acceptés, même si la plupart ont un diplôme universitaire, plus encore en Suisse romande qu'en Suisse alémanique.

**B&F: Quelles sont les matières les plus difficiles?**

A. B.: Les gestionnaires de fortune sont nettement plus nombreux que les analystes, c'est le métier qui le veut. Pour les premiers, les branches de type comptabilité et analyse financière sont considérées comme difficiles car ils n'en ont pas besoin dans leur activité. Mais pour créer des portefeuilles, il est intéressant de savoir ce qu'il y a derrière les actions et les obligations. La connaissance des entreprises et des secteurs est une exi-

gence assez fondamentale. Faute de cela, les gestionnaires auraient tendance à raisonner de façon purement mathématique.

**B&F: Y a-t-il une seule façon de gérer, celle enseignée par la théorie moderne du portefeuille?**

A. B.: Il est nécessaire d'enseigner la théorie moderne des portefeuilles avec les nouveaux produits financiers et les façons de se couvrir. C'est une exigence fondamentale pour ceux qui exercent ce métier. Les approches nouvelles ont beaucoup apporté en matière de gestion de patrimoine. La compréhension de l'évolution de la rentabilité, en particulier les compensations entre les différentes catégories de risques, est essentielle. Mais il est évident que ces nouvelles méthodes de gestion ne vont pas empêcher les marchés financiers de dérapier complètement à l'occasion.

**B&F: L'offre de l'Université s'est beaucoup diversifiée depuis une vingtaine d'années. On a assisté à la création de nouveaux diplômes, en particulier les MBA, et l'université s'affirme désormais comme partenaire des entreprises. A quoi attribuer cette évolution?**

A. B.: Avant la nouvelle loi genevoise sur l'université en 1990, celle-ci n'avait pas pour mission de s'occuper de formation continue. En 1989, j'avais proposé à l'Université de prendre en charge la formation des analystes et gestionnaires. Il m'a été répondu que l'université n'avait pas vocation à s'occuper de la formation des professionnels de la banque puisque le secteur pouvait s'en charger lui-même. Les choses ont bien changé depuis. La formation continue est devenue l'une des responsabilités de l'université et HEC a réagi très rapidement pour répondre à cette nouvelle mission. Genève est, en tout cas en Suisse romande, l'Université qui fait le plus dans ce domaine.

**B&F: Quelle a été la réflexion à l'origine de ce changement de stratégie?**

A. B.: Si HEC Genève est en pointe par rapport à cette évolution, c'est un peu grâce à notre Président, Bernard Morard, qui pense, à juste

titre, que l'intégration dans le monde professionnel, notamment par la formation continue, est une condition absolue à la survie de la filière HEC à long terme.

**B&F: Pouvez-vous donner des exemples de cette collaboration avec le monde professionnel?**

A. B.: Les différents certificats de formation continue sont suivis par plus de 300 candidats. De plus, nous avons créé un «executive MBA», en français, donné pour des personnes en emploi. Les cours ont surtout lieu le vendredi et le samedi. Depuis son introduction il en est à sa troisième année-, ce programme a eu un succès inattendu, avec plus de 150 demandes dès le départ, dont le tiers a été accepté. Il y a beaucoup d'excellentes candidatures, d'ingénieurs, de techniciens, de sociologues, de créateurs d'entreprise. Tous ont un diplôme universitaire mais pas dans le domaine de la gestion.

**B&F: Qu'est-ce qui distingue votre «executive MBA» d'autres programmes concurrents?**

A. B.: La première question porte sur l'opportunité des MBA; et il y a une grande diversité à cet égard. Le MBA permet à ceux qui n'ont pas de formation en gestion d'acquérir les connaissances nécessaires pour gérer une entreprise. S'il y a beaucoup de programmes de ce type, c'est que la demande est énorme, même si l'offre n'est pas toujours excellente. En ce qui concerne plus spécifiquement l'«executive MBA», il permet de faire le programme en deux ans tout en exerçant parallèlement une activité professionnelle. C'est lourd mais les participants ont une très grande motivation. La seconde question est: pourquoi Genève? Nous offrons un programme de qualité assuré par des enseignants venus à la fois de l'université et des entreprises, un mélange d'excellent niveau.

**B&F: Peut-on faire la comparaison avec les MBA de l'IMD ou de l'INSEAD?**

A. B.: Les programmes de l'IMD, à Lausanne, et de l'INSEAD, à Fontainebleau, jouent dans la cour des grands. Ce sont des MBA encore plus concentrés, sur environ 9 mois, destinés à des directeurs en exercice ou en devenir et qui viennent des grandes entreprises. Cela a un prix -supérieur à 100 000 francs-, alors que notre programme coûte entre 20 et 30 000 francs tout compris. En outre, il laisse aux participants la possibilité de continuer à

travailler. C'est sans parler des frais, notamment de logement, pour les candidats à un MBA comme celui de l'INSEAD.

**B&F: HEC Genève collabore avec Sion dans la création d'un programme de MBA placé sous votre direction. Pouvez-vous en parler?**

A. B.: Un programme de MBA s'est créé à Sion, en collaboration avec HEC Genève, à l'Institut Kurt Bösch. Celui-ci, qui vient de fêter son dixième anniversaire, est reconnu comme institut universitaire. Dans ce cadre, plusieurs centaines d'étudiants ont déjà reçu des «master» en médiation et en gestion de la qualité. En ce qui concerne le MBA, tous les cours sont donnés en anglais. Le corps enseignant est essentiellement composé de professeurs de l'Université de Genève et de professeurs invités.

**B&F: Il y a encore toutes sortes de MBA proposés par des institutions privées. Que faut-il en penser?**

A. B.: Il ne faut pas forcément les comparer avec les programmes offerts par divers instituts totalement privés, parfois dépourvus de structures académiques. Il y a du bon et du moins bon et ces programmes répondent à une demande différente. Pour notre part, nous voulons être la référence, en Suisse romande, en matière de gestion d'entreprise postgrade.

**B&F: Le DEA, ou diplôme d'études appliquées, ne fait-il pas double emploi avec le MBA?**

A. B.: Le DEA est un programme assez semblable au MBA, en termes de cours offerts, mais il s'adresse à des étudiants qui n'ont pas d'expérience professionnelle. Il permet à des licenciés venus d'autres horizons de rejoindre la filière de formation en gestion d'entreprise.

**B&F: Que dit-on de tout cela du côté de HEC Lausanne?**

A. B.: A terme, il y aura deux pôles, l'un à Genève, avec une orientation internationale, l'autre à Lausanne, avec des options plus techniques. Genève a une renommée indiscutable à l'étranger, ainsi qu'une excellente réputation.

**B&F: Mais le MBA n'est pas que la partie émergée d'un véritable iceberg. Pouvez-vous dire quelques mots de la réorganisation des études?**

A. B.: HEC est très avancé dans la réorganisation des structures actuellement en cours

dans toute l'université. Le système actuel de la licence et du diplôme sera remplacé par un «bachelor» et un «master». Cette évolution est liée aux «accords de Bologne» de l'Union européenne, auxquels la Suisse participe. Tous les pays de l'UE adopteront une même structure d'enseignement supérieur, après un baccalauréat «à la française», c'est-à-dire vers les dix-huit ans. Le premier cycle sera strictement limité à trois ans, auxquels l'étudiant pourra ajouter deux ans pour un «master». HEC Genève se fixe pour objectif de mettre en œuvre cette structure le plus vite possible, en principe pour l'automne 2004. Cela permettra, notamment à ceux qui n'ont pas la vocation universitaire, de quitter l'institution après trois ans, un diplôme en mains. On peut estimer à environ la moitié, la proportion d'étudiants qui souhaitent aller plus loin. Actuellement, les licences, qui durent théoriquement trois ans, s'étendent en pratique sur trois ans et demi, voire quatre ans et la même tendance s'observe au niveau du diplôme, si bien qu'on arrive à près de six ans au bout du compte. Il y a, certes, un alignement sur l'Amérique mais, dans le cas particulier, c'est une bonne solution. ■

*Propos recueillis par Mohammad FARROKH*