

HOLDIGAZ: hausse du dividende validée

Le conseil d'administration de Holdigaz a proposé une hausse du dividende, malgré un repli d'un tiers du bénéfice net pour l'exercice annuel décalé clos fin mars. Les actionnaires ont validé un relèvement des versements de 25 centimes à 4 francs par action nominale de 10 francs lors de l'assemblée générale, a indiqué l'ingénieur hier. La société a vu son bénéfice net chuter à 19,3 millions de francs, en raison d'un amortissement exceptionnel et d'un recul du produit d'exploitation de 5,7% à 231 millions. Les températures douces et les deux baisses tarifaires ont pesé sur la performance, avait indiqué Holdigaz fin juillet.

5EL: plan de restructuration approuvé

Les actionnaires de la société de participation 5EL ont accepté à l'unanimité, hier lors d'une assemblée générale extraordinaire, le plan de restructuration proposé par le conseil d'administration. Ils ont notamment voté une réduction de la valeur nominale de l'action à 3,50 de 40 francs, suivie d'une augmentation de capital d'au moins 9,27 millions de francs et au maximum 28,00 millions de francs, a précisé l'ex-OTI Energy. Le conseil d'administration a maintenant trois mois pour réaliser la restructuration.

VEOLIA: emprunt à des taux historiquement bas

Le groupe Veolia a annoncé hier avoir émis pour 1,1 milliard d'euros d'obligations en deux tranches, à 7 ans et 12 ans, à des taux d'intérêt les plus bas de son histoire pour ce type de produits. «Veolia a émis avec succès 1,1 milliard d'euros d'obligations en deux tranches (...): une tranche d'un montant de 600 millions d'euros à échéance octobre 2023 (7 ans) portant un coupon de 0,314% et une seconde tranche de 500 millions d'euros à échéance janvier 2029, au taux de 0,927%», précise le groupe. «Grâce à des conditions de taux d'intérêt et de crédit extrêmement favorables, Veolia a obtenu les coupons les plus bas de son histoire pour ce type de produits», ajoute le document. Le placement s'est fait auprès d'une «large base d'investisseurs présents en Europe et en Asie» et servira aux besoins de financement généraux du groupe, notamment au refinancement des échéances à venir.

TELXIUS: Telefonica renonce à l'IPO

Telefonica a annoncé hier qu'il renonçait à introduire en Bourse sa filiale Telxius, les offres d'achat reçues étant en-dessous de la valeur souhaitée. «Telefonica a décidé de renoncer à l'offre (...) estimant que la valeur découlant des ordres d'achat reçus n'était pas adéquate», indique Telefonica. Le groupe espérait lever jusqu'à 1,5 milliard d'euros. Cette opération, qui pouvait concerner jusqu'à 40% du capital de Telxius, spécialiste des infrastructures de télécommunications – tours et câbles sous-marins notamment – devait être finalisée le 3 octobre. La fourchette de prix indicative pour une action Telxius avait été fixée entre 12 et 15 euros, ce qui aurait situé la capitalisation boursière de la totalité de Telxius Telecom entre 3 et 3,75 milliards d'euros, selon la société.

Défense de la raison face à l'émotion

SONDAGE NGAM. Les conseillers estiment qu'ils doivent inciter leurs clients à rester focalisés sur leurs objectifs à long terme malgré les chocs.

CHRISTIAN AFFOLTER

Le choc de début 2016 a d'autant plus marqué les esprits des investisseurs que ceux-ci n'étaient plus habitués à des mouvements négatifs sur les marchés actions de cette ampleur (SMI -15%) depuis 2011 (hormis la chute clairement attribuable à l'abandon du cours plancher en 2015). L'application encore plus large de taux négatifs contribue probablement à la nervosité, alimentée également par une volatilité qui devrait persister selon l'édition 2016 du sondage Natixis Global Asset Management auprès des conseillers financiers (78% au total, 72% en Suisse). La gestion de ces fluctuations figure d'ailleurs en tête des requêtes des clients au cours de ces 12 derniers mois (55%/61% des conseillers l'ont faite figurer dans leur liste).

L'un des messages marquants des conseillers tant mondiaux (85%) que suisses (81%) est justement qu'ils doivent empêcher leurs clients à prendre des décisions d'investissement basées sur leurs émotions. Ils sont également une majorité (71%/65%) à estimer que la gestion de ces dernières deviendra plus difficile à l'avenir. Quant aux racines de ce comportement, les conseillers suisses estiment que leurs clients accordent trop d'attention aux rumeurs et mouvements à court terme (56%), probablement en raison de l'absence d'un plan financier bien défini (53%). En revanche, les objectifs de rendement irréal-



BABAK ABRAR. Les convictions sont essentielles pour le succès

listes sont un peu moins souvent cités (45%) qu'en moyenne mondiale (51%).

«Nous nous trouvons à une période charnière. Le rôle des conseillers ne s'est jamais vu autant attaqué par des technologies permettant de déterminer automatiquement une allocation stratégique, l'aversion au risque d'un investisseur, ou offrant des plateformes de trading. Mais il n'a probablement jamais eu autant d'importance, car les investisseurs peuvent prendre des décisions erronées. L'émotion notamment est l'une des plus grandes sources de risques de sous-performance», développe Babak Abrar, directeur distribution externe pour la Suisse romande, la France et Monaco de Natixis Global AM.

Les décisions peu rationnelles ne sont peut-être pas seulement responsables d'entrées et de sorties de positions aux moments les moins opportuns. Elles peuvent aussi avoir un impact sur la répartition entre la gestion active et passive au sein d'un porte-

feuille. «Pour qu'un gestionnaire actif puisse réaliser une performance supérieure aux indices, il faut qu'il ait une vision, et qu'il maintienne ses convictions au fil du temps. Tous les grands gestionnaires ont les mêmes qualités, les mêmes traits de personnalité, axés sur la valeur, le long terme, les convictions. Cela implique qu'ils sont obligés d'avoir des déviations par rapport à la référence, du tracking error, plus importantes. Ce point devient particulièrement délicat à gérer lorsque cet écart est très négatif, augmentant le danger que les investisseurs se tournent vers la gestion passive. L'une des options est alors de s'appuyer sur la recherche, pour réduire cette sensibilité aux baisses – car les conditions sur les marchés deviendront beaucoup plus dures. L'autre est de se concentrer encore plus sur la qualité de la construction du portefeuille, de le rendre plus robuste, de sorte à ce qu'un écart négatif important d'un gestionnaire se fasse nettement moins ressentir dans l'ensemble», Babak Abrar jetant ainsi une lumière différente sur le fort développement de la gestion passive de ces dernières années. En cas de déceptions notamment, les investisseurs sont capables de rompre rapidement avec la planification établie à long terme pour devenir court-termistes. Gérer les émotions des clients est devenu encore plus crucial à l'ère post-Brexit, selon 65% des conseillers suisses.

A leurs yeux, 70% de leurs clients ne sont d'ailleurs pas conscients des risques associés aux investissements passifs. Ce qui signifie notamment qu'ils ne se rendent guère compte du fait que le gestionnaire actif cherche certes à sélectionner les titres ayant le plus de potentiel d'appréciation, mais aussi à éviter ceux pouvant générer des pertes importantes. Un aspect qui pourrait prochainement gagner en importance. Pour Babak Abrar, la prochaine hausse de taux par la Fed, probablement en décembre, en sera le déclencheur. «Soutenus par les liquidités des banques centrales, les prix des titres dépendent actuellement des flux et du rapport entre l'offre et la demande. Ces dernières années, les indices se sont trouvés au premier quartile des performances. Mais le changement de politique monétaire marquera un retour aux fondamentaux comme élément déterminant des prix. Ce qui signifie que la sélection de titres aura un impact sur la performance.»

Une nouvelle fois, la Suisse se distingue par l'écart le plus faible entre le rendement que les conseillers pensent pouvoir réaliser (5,9% au-dessus de l'inflation) et les attentes de leurs clients (7,9%), la différence n'étant que de 2 points de pourcentage ou 34%. Dans les autres pays européens du sondage (France, Espagne, Allemagne, Royaume-Uni, Italie), cet écart est supérieur à 50%, et il est de 44% aux Etats-Unis (5,9%/8,5%). Cela s'explique plus

par la modestie des attentes des clients (les 7,9% font face à une moyenne mondiale de 9,5%) que par un optimisme plus important des conseillers (5,9%/5,3%). «Il y a une différence culturelle. En Suisse, la première priorité est la préservation du capital. Les investisseurs sont beaucoup moins avides de rendement (greedy) qu'ils n'ont peur des risques. Des études effectuées par Andrew W. Lo, s'appuyant sur une large base de données, ont montré que les Suisses sont les moins enclins à prendre des risques, même moins que les Hollandais. Le fait de perdre de l'argent est vécu de manière nettement plus dramatique que de ne pas exploiter tout le potentiel de rendement. Les Chinois se trouvent à l'autre bout du spectre.»

Finalement, au vu des discussions sur la nouvelle réglementation de la distribution de produits financiers toujours en cours, il faut noter que, comparé à la moyenne mondiale (78%), une part significativement plus élevée de conseillers suisses (86%) estime que de nouvelles exigences limiteront l'accès de clients à faibles et moyens revenus aux conseils financiers, et qu'elles en augmenteront le coût (76%/82%). Il reste à prouver si l'objectif d'une meilleure protection des investisseurs peut être atteint avec une documentation encore plus détaillée, mais moins de prestations de conseil personnel. ■

La naissance d'un surprenant dérivé

Négocié des dérivés sur les résultats d'une médiation: l'idée pas si loufoque d'un professeur d'une université américaine. De passage à Genève.

NICOLETTE DE JONCAIRE

David Weiss enseigne à la School of Business de l'Université de New Jersey City. Nous l'avons rencontré à Genève à l'occasion de la conférence Global Compound consacrée à la résolution des conflits commerciaux par le biais du règlement à l'amiable entre parties, autrement dit à la médiation.

Spécialiste de ce type de gestion des conflits entre entreprises, par voie d'arbitrage ou de médiation, ainsi que du droit international comparé (il a fait une partie de ses études à Paris), il est aussi un ancien de la construction des placements structurés de Wall Street. A l'intersection entre le droit et la finance, il lance le concept d'un instrument de couverture du risque attaché à la résolution des disputes commerciales par la médiation.

«La médiation a pour objectif de faciliter le commerce international mais tout conflit entre parties comporte un risque, de part et d'autres et pour des tiers. Ce risque peut être minimisé par l'utilisation d'un instrument financier adapté» explique-t-il. Partant du principe de titrisation du financement de l'arbitrage (ici compris comme mode alternatif de résolution des conflits par l'in-

termédiaire d'un tribunal arbitral), David Weiss estime qu'une logique similaire pourrait être appliquée dans les cas de médiation.

Prenons comme exemple le cas d'un litige entre un patient et son médecin. Si le médecin est reconnu coupable (ou tout au moins responsable), il peut être amené à verser des indemnités importantes à son ancien client, ce pour lequel il est, de manière générale, assuré. Mais le patient n'a pas nécessairement les ressources suffisantes pour attendre la résolution du conflit pour encaisser la compensation des dommages.

Aux Etats-Unis, ce type de cas peut déjà faire l'objet d'un financement externe. Une société comme Peachtree Financial Solutions offre la prise en charge du cas en lieu et place du plaignant auquel elle se substitue dans la résolution du litige, moyennant versement immédiat d'un montant ou d'une rente à ce dernier. Ce sera par la suite le financier qui touchera l'indemnité versée par l'assurance du médecin le moment venu. Le montant (ou la rente) versé au patient par le financier ne représentera qu'une partie du montant final payé par l'assurance, pour tenir compte des risques possibles encourus, asso-

ciés une perte possible du litige et au différentiel de durée. Ces transactions peuvent s'appliquer aussi bien aux blessures, aux erreurs médicales ou aux accidents de voiture qu'aux dommages subis sur des biens. Elles l'ont été fréquemment dans les cas de SIDA.

Puisqu'aux Etats-Unis tout (ou presque) peut être titrisé, ces financements peuvent aussi être rassemblés (pooled) dans des titres adossés à des actifs (asset-backed securities). Ce sont les polices d'assurances qui jouent le

rôle d'actifs sous-jacents mais, dans tous les cas, le prix encaissé par le financier tient bien compte du pari qu'il prend sur le succès du cas.

Dans les cas de médiation où il n'existe pas nécessairement d'actifs sous-jacents, David Weiss se propose de construire un dérivé - similaire conceptuellement à un CDS (Credit Default Swap) - pour hedger les risques associés à la perte du litige par l'une des parties. Cet instrument pourrait être négocié sur certains marchés et permettrait à toutes sortes d'ac-

teurs de réduire l'exposition qu'ils peuvent avoir vis-à-vis de l'une ou l'autre des parties. Encore lui reste-t-il à mettre au point la logique d'évaluation de ce dérivé qui répondrait vraisemblablement à celle de la théorie des jeux utilisée dans la valorisation des options.

On imagine sans grande peine l'attrait que pourrait avoir un instrument de ce type lorsqu'on voit l'impact sur les marchés actions d'une amende comme celle dont Deutsche Bank a été récemment frappée. ■

Conférence sur la médiation

Se tenait hier à Genève la première conférence européenne du Global Pound sur l'avenir de la justice. Le Global Pound Conference Series (GPC) se veut un lieu d'échanges et de réflexions autour de la qualité de l'accès à la justice au niveau international, avec pour thème central la médiation. Rappelons ici que la médiation, à ne pas confondre avec l'arbitrage, est un mode de résolution des litiges dans lequel les parties tentent par elles-mêmes de parvenir à un accord avec l'aide d'un médiateur neutre, impartial et indépendant qui n'appartient pas à l'ordre judiciaire. Souvent plus efficaces et moins onéreuses que les tribunaux, les méthodes alternatives de résolution des conflits d'entreprises (arbitrage/médiation) ont pris un essor important dans les pays où les frais de justice et d'avocats sont élevés, principalement aux Etats-Unis, en Angleterre ainsi qu'en Suisse. Elles sont moins bien accueillies dans les pays où ces coûts sont relativement faibles comme par exemple la

France. La première date européenne de cette série était structurée autour de questions clés auxquelles un public - composé de représentants d'entreprises, du secteur juridique et du monde académique - devait répondre par le biais d'une application smartphone.

Les questions étant nombreuses et démultipliées, il suffit de conclure - sans surprise excessive - que les utilisateurs des différents types de résolution cherchent à obtenir la meilleure compensation financière possible au dommage qu'ils estiment avoir subi et au moindre coût. L'opinion de leur avocat reste prépondérante dans le choix du type de procédure mais de l'avis des participants, la combinaison de procédures d'arbitrage/litige et médiation/conciliation donne les meilleurs résultats. Quant à l'issue d'une procédure amiable, elle est définie par les exigences des parties en présence, le droit applicable dans la région et la culture locale. — (NJNI)