

Pressebeleg

Medium: Le Temps
Datum: 25.01.2010
Autor-/in: Gilles Corbel

Finance

Les axes d'amélioration

L'objectif des efforts actuels est clair: redonner à ce type d'investissement la place qu'ils méritent dans les portefeuilles et améliorer la transparence de l'industrie.

Gilles Corbel*

Ce début d'année se présente sous de bien meilleurs auspices qu'en 2009. Le SMI a repris des couleurs, la confiance des investisseurs envers le système bancaire s'est renforcée malgré les crises ponctuelles dans le domaine du risque souverain (Grèce, Dubaï) et le retour aux actions a signé des très belles performances dans les portefeuilles. Tout va bien, tout est oublié? Clairement non! L'histoire ayant un faible pour les répétitions, 2009 est davantage une année de transition, une sorte de point d'inflexion du marché suisse des produits structurés. Pour preuve, les différents émetteurs, regroupés au sein de l'Association suisse des produits structurés (ASPS), ont réagi avec force après la «grande désillusion» de la faillite de Lehman Brothers à en juger les initiatives prises en matière:

- de nantissement des émissions pour éviter le risque de contrepartie avec l'introduction des COSI (Collateral Secured Instrument);
- de risque de crédit par la publication du rating et de l'écart de crédit à 5 ans (CDS spread) des différents émetteurs;
- d'indicateur de risque en calculant la Value-at-Risk (et en la présentant en six catégories) des produits listés auprès de la bourse des structurés (Scoach).

La simplicité est devenue le facteur de succès majeur de l'après-Lehman. Les clients désirent des structures transparentes et faciles à comprendre. Ceci explique le succès spectaculaire des payoff obligataires du type Floored Floaters Notes au premier semestre 2009 et la dominance des indices sur les paniers de titres dans le choix des sous-jacents. L'évidence d'après-crise est que les investisseurs cherchent à appréhender plus finement l'exposition au risque de crédit des émetteurs et à mieux comprendre les variables qui influencent le payout de leurs produits.

Le volet crédit se gère soit en recourant à du nantissement d'actifs pour garantir le nominal placé, soit en définissant une politique d'exposition qui restreint les transactions avec des établissements dont le rating est inférieur à un AA- ou dont le CDS à 5 ans est supérieur à 120 points de base par exemple. A ce propos, il est intéressant de relever le coup de projecteur donné par la crise aux produits dérivés sur le risque de défaut que sont les CDS, au point de les élever à un niveau de popularité tel que l'industrie se les est appropriés en tant que benchmark.

C'est davantage sur le volet «pédagogique» que les émetteurs ont une importante carte à jouer dans ce new deal avec les investisseurs. La notion de transparence est le cœur de la problématique. Afin d'illustrer le propos, on peut citer deux axes d'amélioration. Commençons par la dénomination des produits. A sa création en 2006, l'ASPS a apporté une contribution de rupture en matière de classification. En introduisant la Swiss Derivative Map, elle a institutionnalisé quatre grandes catégories dans lesquels on retrouve différents types de produits dans le but de mettre fin à la confusion née d'appellations différentes pour des produits identiques. On en était arrivé à comparer l'univers des produits structurés à une jungle tant les services marketing bancaires

redoublaient d'imagination dans la recherche de noms aussi originaux qu'exotiques. On ne peut qu'encourager un effort d'harmonisation de la part des émetteurs pour que tous adoptent le système de l'ASPS. Ainsi les investisseurs seraient en mesure de reconnaître et de comparer facilement les produits des différentes maisons d'émission.

Autre piste, la documentation disponible et plus particulièrement la notion de prospectus simplifié. Son objectif consiste à donner une compréhension élevée d'un produit et se doit «d'être rédigé de façon aisément compréhensible pour l'investisseur moyen» (art. 5, LPCC). Avec le recul, ce document essentiel pourrait être amélioré en étant offert systématiquement dans la langue maternelle du public cible (du fait que l'anglais soit autorisé par le législateur, nombreux d'entre eux sont rédigés dans la langue de Shakespeare), qu'il soit proposé dès la mise en souscription sur le marché primaire (la loi ne l'exige que pour l'émission) et que sa mise en page soit le fruit d'une recherche créative pour en rendre la lecture plus attractive.

Sur le long chemin de reconquête de la confiance des investisseurs, de gros efforts ont été réalisés l'année dernière. Les initiatives en cours (nouveaux sites internet, émissions hebdomadaires un jour régulier, rapports de performances, termsheet dynamiques, plateforme de pricing sur Internet, recherche académique, etc.) poursuivent toutes le même objectif: redonner à ce type d'investissement la place qu'ils méritent dans les portefeuilles et améliorer la transparence de l'industrie.

*Sous-directeur, responsable des produits structurés, Banque Cantonale Vaudoise.