

**RÉGULATION: la SEC valide l'élargissement des coupe-circuit**

Le gendarme boursier américain, la SEC, a validé vendredi l'élargissement du nombre de valeurs soumises aux systèmes de coupe-circuit visant à éviter des effondrements de cours tels que celui observé lors du «krach éclair» du 6 mai à Wall Street. Comme elle l'avait proposé fin juin, la Securities and Exchange Commission imposera désormais des pauses dans la cotation des actions connaissant des mouvements trop marqués à toutes les valeurs entrant dans la composition de l'indice Russell 1000, ainsi qu'à certains fonds indiciels (ETF). Le système actuel, en application depuis le 11 juin, ne s'appliquait qu'à l'indice Standard & Poor's 500. Il prévoit la suspension pendant cinq minutes des échanges de tout titre dont le cours chute ou grimpe de plus de 10%. Pour les actions du Russell 1000 d'une valeur inférieure à 25 dollars, le coupe-circuit ne se déclenchera qu'à partir d'une variation de 10% supplémentaires, au-delà ou en-deçà de ce seuil. Cet écart est ramené à 5% pour les titres entre 25 et 50 dollars, 3% au-delà. La SEC a également validé des règles «plus claires» sur l'annulation des ordres boursiers «erronés», susceptibles d'être annulés par le régulateur. Pour la présidente de la SEC, Mary Schapiro, ces mesures «vont aider les marchés à retenter la confiance des investisseurs et des sociétés».

**FINANCE DURABLE (3/5)****L'affirmation de l'impact investing**

VINCENT DUFRESNE\*  
CEDRIC LOMBARD\*\*  
GUILLAUME TAYLOR\*\*\*

L'impact investing comprend la famille grandissante des investissements qui ont pour objectif de mesurer leur impact social, environnemental et économique autant que financier. Longtemps cantonné à la microfinance qui a suscité un intérêt croissant des investisseurs depuis une dizaine d'années, elle s'élargit à d'autres domaines en 2009 alors que la microfinance s'avère davantage touchée par la crise financière que certains ne l'imaginaient. La dernière étude du CGAP rapporte que la croissance des actifs des fonds spécialisés en microfinance a atteint 21% en 2009, s'établissant à un peu plus de 8 milliards de dollars répartis entre 122 fonds, confirmant son ralentissement de 2008 par rapport aux années précédentes. En termes de performance financière, le SMX USD, indice de référence de l'industrie, est passé à 3,08% en 2009 contre 6% en moyenne en 2007 et 2008. Sur les sept premiers mois de l'année 2010, il affiche 1,55%. Malgré des performances mensuelles toujours positives depuis 2004, à l'exception d'un seul mois, on constate

donc une baisse que plusieurs facteurs expliquent : une volatilité accrue sur le marché des changes, une augmentation importante du niveau de liquidités des fonds spécialisés dans un marché peu rémunérateur, la constitution de provisions reflétant la dégradation de l'industrie dans certains pays, et une pression sur les taux actifs découlant de la surliquidité et d'une concurrence accrue sur le marché de refinancement des instituts de microfinance. Parallèlement, ces 12 derniers mois ont vu l'émergence d'un nombre croissant de critiques à l'égard de la microfinance, notamment liées à l'apparition de poches de surendettement dans certains pays, à une profitabilité excessive de certaines institutions pratiquant des taux d'intérêts trop élevés et à la dérive d'autres vers le crédit à la consommation. Plus récemment, deux événements sont venus nourrir le débat : la faillite au mois d'août de la Banco del Excito (Banex), la principale microbanque du Nicaragua, un pays particulièrement touché par le problème du surendettement, et l'IPO de SKS Microfinance, en Inde, qui pose la question de la légitimité des bénéfices importants réalisés par les actionnaires lors de celle-ci. Ces critiques sont prises au sérieux par l'ensemble des acteurs de l'industrie qui luttent de concert afin d'assurer la mission so-

ciale de la microfinance. C'est l'un de leurs objectifs principaux dans les mois à venir. Dans la foulée, une tendance plus large se fait jour qui tente de considérer les impacts d'un investissement dans leur globalité et dans leur durée. Elle souhaite, pour ce faire, mesurer l'impact social, environnemental et économique de ses investissements de manière plus précise que la microfinance ne l'a fait jusqu'à présent. Cette tendance réagit également aux crises financières de 2007 et 2008 qui ont vu trembler les fondements mêmes d'un secteur financier qui s'est mis à nier sa relation au monde et à l'économie réels. Elle répond aussi aux investisseurs qui prennent conscience que leur argent a une utilité plus vaste et globale que la seule maximisation de leurs profits. En effet, leurs investissements détiennent

un véritable pouvoir d'influence qui doit toutefois s'effectuer tout en transparence. Démarré aux Etats-Unis il y a une dizaine d'années par des fonds comme Acumen ou E+Co, l'impact investing vient du monde de la philanthropie, sous l'impulsion particulièrement forte de la Fondation Rockefeller. Il propose un mode de financement durable, au bénéfice d'une gestion professionnelle, et vise la massification de l'impact, comme sont parvenus à le faire les fonds de microfinance. Ainsi, l'émergence de fonds et de gestionnaires de fortunes spécialisés dans l'impact investing se confirme depuis quelques années en Europe et à Genève, de même que croissent les actifs qu'ils gèrent et mûrit la réflexion sur les outils d'évaluation de l'impact. De nombreux réseaux et plateformes d'échanges apparaissent, dont un

certain nombre de bourses sociales qui ont émergé en 2009.

\* Co-fondateur de SFG, Directeur général adjoint de Symbiotics  
\*\* Co-fondateur de SFG, Co-fondateur et Directeur de Impact Finance Management  
\*\*\* Co-fondateur de SFG, Fondateur et Directeur de 4B SA

Prochain article: Qualité, transparence et résultat sont au centre des préoccupations de la philanthropie

LA DERNIÈRE ÉTUDE DU CGAP RAPPORTE QUE LA CROISSANCE DES ACTIFS DES FONDS SPÉCIALISÉS EN MICROFINANCE A ATTEINT 21% EN 2009.

**LES GRANDES TENDANCES DE LA FINANCE DURABLE PAR SUSTAINABLE FINANCE GENEVA**

Investissement socialement responsable, microfinance et impact investing, notation ESG, philanthropie ou encore initiatives internationales : les différents métiers de la finance durable ont connu cette dernière année des évolutions importantes qu'il s'agissait de présenter et de mettre en perspective. Experts, et parfois précurseurs, dans leurs domaines, les membres fondateurs de l'association Sustainable Finance Geneva font partager leur expérience et connaissance des secteurs en question. Une des forces de l'association est précisément de réunir des professionnels actifs dans la plupart des métiers de la finance durable, présents à Genève et en Suisse, permettant ainsi un décloisonnement et un enrichissement mutuel entre les disciplines. Cette série de 5 articles souhaite offrir une vue d'ensemble des domaines considérés, certes non exhaustive, mais qui témoigne de la diversité des expertises de ce marché en pleine expansion.

**QUESTION SUR L'OPTION COUVERTE DE LA SEMAINE****Comment éviter l'assignation sur CSG?**

MARTIAL DISERENS\*

En avril 2010, lorsque le titre CSG avoisinait les 55 francs, disposant de 50.000 francs et pensant qu'il était vers son plus bas, j'ai vendu en «opening» 10 puts, représentant 1000 actions, septembre 2010, base 50 francs. J'avais encaissé 1,8 francs par action soit 1800 francs bruts. Aujourd'hui, elle cote 45,81 francs et l'échéance finale est le 17 septembre. Je ne désire pas me faire assigner. Que proposez-vous?

Vous aviez déjà pris environ 10% de marge à la baisse en effectuant cette opération, et c'était déjà très correct. Il est vrai que depuis avril, la bourse en général n'a pas flambé. Pour répondre à votre question et tenant compte que vous ne vous êtes toujours pas fait assigner à une semaine de l'échéance, la seule possibilité existante est le «roll over» (renouvellement), ceci très rapidement, et de la manière suivante: Vous achetez en «closing» vos 10 puts CSG, échéance septembre 2010 base 50 francs. Cet ordre annule celui d'avril. Dans la foulée et simultanément, vous vendez en «opening» 10 (nouveaux) puts CSG, échéance mars 2011, base 50 francs. Vous remarquerez que je n'ai pas fixé de prix et c'est voulu. En effet, la pratique veut que vous imposiez l'écart en votre faveur, au crédit, en fonction des prix affichés. Dans ce modèle, le prix d'achat (closing)

du jour est de 4,30 francs et le prix de vente (opening), 6,60 francs. La traduction de ce qui précède est qu'en passant l'ordre à votre banque, vous imposez donc un écart minima au crédit de 2,30 francs par titre (6,60 - 4,30). Votre encaissement sera de 2.300 francs bruts. Trois constatations sont à signaler suite à cette opération: La première est la différence entre le «closing» et l'«opening», c'est-à-dire 2,30 francs. Cette somme représente la valeur temps entre septembre 2010 et mars 2011. La deuxième est l'addition des primes d'avril (1,80 franc) et septembre (2,30 francs) représentant un total de 4,10 francs bruts ou 8,2% sur 5 mois et 19,68% annualisés. La troisième est l'amortissement à 45,90 francs (50 - 4,10) de votre papier en cas d'éventuelle assignation future.

En conclusion, ce processus peut paraître compliqué à première vue, mais il est en réalité d'une simplicité que tout conseiller ou gérant devrait être en mesure de proposer ou suggérer à ses clients. Les cours ont été relevés le 10 septembre à 9h54.

\*Gérant de fortune indépendant. Spécialiste en options couvertes, membre de l'ASG. Tel 021/7843922 ou martialdiserens@hotmail.com. Posez vos questions par mail ou téléphone sur les options couvertes, l'auteur y répond dans l'édition du lundi de l'Agefi.

**L'investissement en actions? Un choix dicté par la raison**

Les entreprises affichent aujourd'hui des niveaux d'endettement faibles qui leur permettent d'investir sereinement.

ISABEL LEVY\*

Force est de constater que l'écart se creuse entre le monde des entreprises, la sphère réelle, et la perception des investisseurs. Les entreprises, notamment cycliques - industrielles, affichent des résultats en forte progression qui s'accompagnent généralement d'un discours assez optimiste de la part de leurs dirigeants. A titre d'exemple, le groupe Daimler a annoncé une hausse de 28% de son chiffre d'affaires pour le second trimestre. On assiste à une normalisation de l'activité. Les investisseurs, quant à eux, se focalisent sur la décelération des indicateurs macro-économiques et redoutent un retour en récession. Cet environnement ne doit pas décourager l'investissement en actions qui, bien au contraire, se présente comme un choix raisonnable aujourd'hui face à des obligations souveraines aux rendements de plus en plus bas (le Bund allemand ne rapporte ainsi que 2,25%). Le contexte actuel n'est, en effet, pas surprenant. Il présente les caractéristiques ty-

piques d'une phase de reprise comme on peut les observer lors de chaque cycle économique et boursier. Le doute concernant la reprise persiste dans l'esprit des investisseurs car les signaux sont rarement explicites lors des phases de retournement; les phases de reprise économique ne sont pas linéaires. La décelération des indicateurs économiques avancés que l'on peut observer n'est pas annonciatrice d'une récession à venir mais indique davantage une

reprise économique molle. Dans ce contexte, un choix de valeurs rigoureux est une nécessité. La reprise économique pourrait se révéler peu vigoureuse, néanmoins on constate que les entreprises sont en bien meilleure santé par rapport à la reprise économique de 2003-2004. Ces dernières n'ont pas surinvesti comme elles l'avaient fait en pleine bulle technologique et elles ont bien manœuvré pendant la crise. Celles-ci affichent aujourd'hui des niveaux d'endettement faibles qui leur permettent d'investir sereinement. On constate, à cet égard, une accélé-

ration importante des opérations de fusions et acquisitions dans le monde. Pour le mois d'août, le montant de ces opérations s'élève à 262 milliards de \$ au niveau mondial, soit le niveau le plus élevé depuis 1999. D'autre part, le marché des actions offre aujourd'hui de nombreuses opportunités de décote même dans un scénario d'activité économique atone. Au niveau actuel, la valorisation des marchés est historiquement

l'attrait de ces valeurs et leur potentiel d'appréciation déjà significatif. Enfin, les entreprises européennes sont parfaitement intégrées dans une économie aujourd'hui complètement mondialisée; elles sont de moins en moins dépendantes de l'évolution de leur marché domestique ou de l'économie américaine. Les entreprises européennes ont rééquilibré leur exposition au profit des marchés émergents qui représentent une part significative de leurs résultats. C'est le cas notamment de Schneider et Heineken dont respectivement 39 et 40% du résultat opérationnel provient des marchés émergents. Au total, l'analyse rigoureuse des risques et des gains potentiels désigne l'investissement en actions comme un choix raisonnable en dépit du pessimisme ambiant. Quand bien même l'activité économique des pays développés devait rester durablement déprimée, les actions européennes affichent un potentiel de plus-values important, une forte exposition à la croissance mondiale et une santé financière solide. ■

\*Métropole Gestion  
Isabel Levy participera à Invest10, le salon des gérants indépendants les 15 et 16 septembre à Genève. Elle donnera une conférence intitulée «Investir avec discernement: la gestion value»



LE MARCHÉ DES ACTIONS OFFRE DE NOMBREUSES OPPORTUNITÉS DE DÉCOTE MÊME DANS UN SCÉNARIO D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ATONE.