



EDOUARD NOUVELLON

Associé gérant
Family Office Brussels

L'avenir de vos dividendes à la lumière des réglementations financières

En janvier 2016 est entrée en vigueur la réglementation Solvabi-

lité 2 pour les compagnies d'assurance. Comme Bâle 3 pour les banques, l'objectif est de renforcer les fonds propres des institutions financières. Ceci afin de protéger les déposants et les souscripteurs de contrats d'assurance. Les fonds propres à constituer sont une fonction du risque intrinsèque des actifs.

Pour déterminer la charge en capital, les banques calculent un capital dit «économique» en fonction du montant des actifs ajustés pour le risque. L'ajustement se fait en multipliant le montant des actifs par un facteur qui dépend du risque dudit actif.

Le facteur d'ajustement est d'autant plus important que la volatilité de l'actif est élevée. Il varie de quelques pour-cents pour les obligations de grande qualité à plusieurs dizaines de pour-cents,

voire 100%, pour les actifs les plus risqués. Si le capital effectivement constitué par l'institution est en deçà de la charge de capital, le régulateur peut faire cesser l'activité de la banque ou de la compagnie d'assurance concernée.

Le capital économique dépend fortement de la volatilité des marchés financiers. La volatilité des actifs financiers peut engendrer un besoin des institutions financières de faire appel aux investisseurs pour lever du capital additionnel.

Le capital est la ressource financière la plus onéreuse pour une société, si bien que les institutions ont la volonté de piloter son montant avec parcimonie. Il est difficilement concevable qu'une institution puisse faire appel au marché des capitaux pour augmenter ses fonds propres dans une situation de cycle baissier et les rendre à ses

actionnaires lorsque le besoin n'est plus présent. D'où la nécessité d'ajuster ce montant de fonds propres.

Une manière d'ajuster les fonds propres se fait par le truchement du dividende. Le montant des fonds propres est ajusté en capitalisant dans la société ce qui pourrait être versé aux actionnaires. C'est d'ailleurs un des objectifs de la réglementation: c'est à l'actionnaire d'absorber les chocs liés aux turbulences économiques, et non plus au déposant par un risque de faillite accru de l'institution.

Quelles conséquences pour l'investisseur?

Le dividende est une sorte de contrat de mariage entre une société et le marché. Une société peut difficilement diminuer le dividende d'une année sur l'autre.

Le dividende est ainsi la partie la plus stable de la rémunération offerte à l'investisseur. La plus-value potentielle étant, elle, plus sujette à variabilité.

La réglementation peut donc inciter les institutions financières à rompre ce contrat de mariage et à ajuster le dividende en fonction du capital réglementaire requis, lui-même volatil. Là où le dividende peut jouer un effet d'amortisseur par sa stabilité, sa diminution peut venir ajouter de la déception à l'investisseur lors des mauvaises années.

Les banques et compagnies d'assurance forment le secteur le plus représenté des indices boursiers avec un poids allant de 20 à 25% de la capitalisation suivant les zones géographiques et offrent traditionnellement un rendement sur dividende élevé.

Les conséquences pour l'investisseur peuvent être assez néfastes. D'une part, son plan de financement par le biais des dividendes de son portefeuille peut être mis à mal. D'autre part, cela peut rendre le prix des actions du secteur plus volatil, amenant ainsi des variations importantes de ses avoirs financiers.

Une solution préconisée pourrait être de remplacer les actions des sociétés financières par d'autres outils qu'elles émettent pour se financer. Ces outils peuvent offrir une rémunération plus stable et moins sujette à la marche des affaires. Ils montrent un profil «rendement/risque» intéressant à exploiter mais dont la dynamique d'évolution est parfois complexe à appréhender. Il convient ainsi d'en maîtriser les caractéristiques et le fonctionnement.