

# Promouvoir l'actionnariat individuel

Malgré les bonnes performances des marchés, la diffusion de l'actionnariat individuel reste limitée. Des réformes structurelles et une action pédagogique permettront de développer en France une véritable culture de l'actionnaire.

Jean-François Théodore  
Président-directeur général  
SBF-Bourse de Paris

■ La France compte aujourd'hui un peu plus de cinq millions d'actionnaires individuels directs auxquels il faut ajouter quelque cinq millions de détenteurs de Sicav ou FCP en actions. Ces chiffres peuvent sembler positifs mais ne sauraient pourtant masquer une certaine érosion de l'actionnariat individuel direct.

Après avoir rapidement augmenté grâce aux opérations de privatisations, passant ainsi de moins de 4 millions en 1991, – niveau bas atteint après l'érosion constatée de 1987 à 1989 –, à 5,3 millions en 1994, le nombre d'actionnaires individuels ne progresse plus. Cette stagnation peut surprendre si l'on considère le succès des récentes opérations de privatisations (France Télécom, Air France) et les excellentes performances du marché (trois années de hausse consécutives +23,7 % en 1996, +29,5 % en 1997, +31,5 % en 1998).

Plus inquiétant : selon une étude du CREP, si la part des actions dans l'ensemble du patrimoine financier des ménages est passée de 29 à 33 % entre 1994 et 1997 c'est surtout par le renforcement des actions non cotées, les actions cotées passant de 7,3 à 8,3 % dans la même période. Si l'on regarde la part des actions dans les flux de placements financiers en 1997, la France est le seul pays d'Europe, avec la Grande-Bretagne, où cette part a reculé (-1 %), alors que l'Allemagne (+24 %), la Belgique (+35 %) et surtout l'Es-

pagne (+71 %) et l'Italie (+80 %) enregistraient des progressions spectaculaires. Même si ces pays comptent encore, pour l'instant, moins d'actionnaires individuels que la France (4,5 millions en Allemagne) et qu'ils bénéficient d'un phénomène de rattrapage, la relative contre-performance de la France est préoccupante.

## Déficiences structurelles

Comment expliquer ce relatif désintérêt alors que l'investissement en actions est – toutes les études le montrent – le plus rémunérateur à long terme ? Plusieurs raisons peuvent être avancées.

**L'absence de véhicule d'épargne longue.** L'épargne française est, précisément, insuffisamment longue. Les Français – sauf les fonctionnaires avec la Préfon mais qui est sous-utilisée – ne

disposent pas de fonds de pension ou de vrais véhicules d'épargne longue. Conséquence logique, l'épargne nationale est investie dans des échéances en moyenne beaucoup plus réduites que dans les autres pays : dix à douze ans pour les contrats d'assurance vie qui sont en fait

*«Passé de moins de 4 millions en 1991 à 5,3 millions en 1994, le nombre d'actionnaires individuels ne progresse plus.»*

utilisés par les Français, faute de mieux, pour préparer leur retraite, contre 25 à 28 ans aux Pays-Bas, au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis.

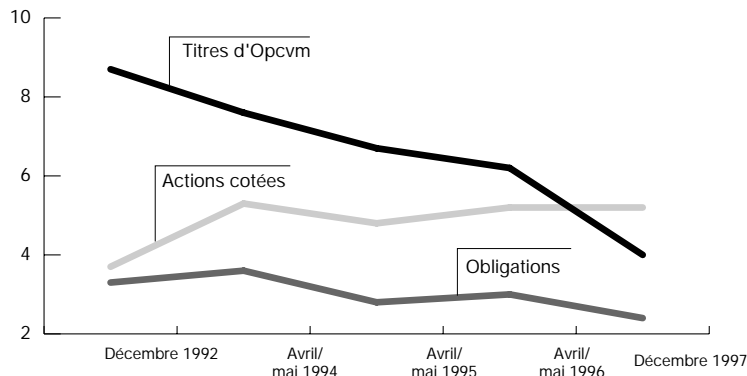
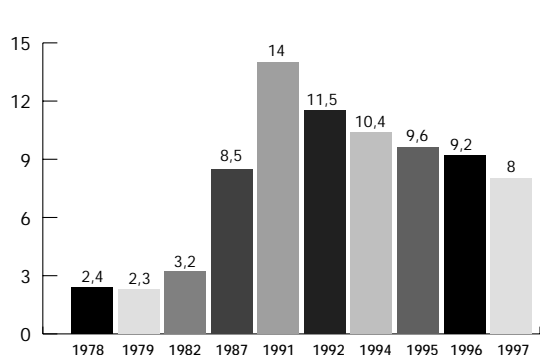
## L'Ecole de la Bourse

Créée en 1997, l'Ecole de la Bourse vise à développer une culture financière et à encourager les particuliers à la détention de valeurs mobilières. Présente dans 37 villes en France métropolitaine et à la Réunion, l'Ecole de la Bourse propose un cycle

de formation complet animé par des professionnels sur sept modules de deux heures chacun. Depuis sa création, l'Ecole a accueilli plus de 6 500 «élèves». Installée au Palais Brongniart, elle dispose d'un serveur minitel (3615 EDB) et d'un site Internet

([www.ecole-bourse.tm.fr](http://www.ecole-bourse.tm.fr)). Son objectif semble atteint : selon un sondage CREP réalisé auprès des élèves, l'Ecole de la Bourse compte aujourd'hui 79 % d'actionnaires, contre 71 % au moment de l'inscription et tous gèrent plus activement leur portefeuille.

## Évolution du nombre de détenteurs de valeurs mobilières (en millions)



Sources : COB, CREP, SOFRES, SBF-Bourse de Paris.

Après une forte augmentation au cours des années 80, le nombre de détenteurs de valeurs mobilières diminue depuis le début des années 90, en raison notamment de la baisse régulière de la détention d'Opcvm et des obligations.

**Tropisme obligataire.** L'épargne française est mal orientée. Elle est très majoritairement investie en obligations (90 % des quelque 4 000 milliards de francs d'encours de l'assurance vie, à comparer avec une capitalisation boursière totale de quelque 5 500 milliards de francs). La durée des contrats en est une des causes mais d'autres existent comme le faible pourcentage de contrats en unités de compte (15 % des contrats contre 50 % au Royaume-Uni) ou des règles comptables du code des assurances mal adaptées au traitement des actions (provisionnement des moins-values).

**Une fiscalité inadaptée.** La fiscalité des actions est pénalisante, alors qu'il s'agit d'un produit financier plus risqué et « vertueux » bénéficiant directement aux entreprises et à la création d'emplois. Globalement, la France n'est pas nécessairement partout la plus mal placée en Europe. Mais elle cumule beaucoup de points négatifs sur tous les critères de jugement : IRPP au taux marginal et absence de prélèvement forfaitaire alors qu'en Italie, par exemple, le prélèvement libératoire est de 12,5 % ; imposition des plus-values qui n'existe ni en Belgique ni aux Pays-Bas, ou ne frappe en Allemagne que si de la détention est de courte durée...

**Une culture à développer.** Enfin la culture actions est encore insuffisamment développée en France, en raison du faible goût du risque des épargnants habitués aux produits à rendement garanti, d'une moindre mobilisation des

réseaux bancaires dans la promotion des actions et, surtout, d'une méconnaissance certaine du rôle et du fonctionnement du marché boursier. Ce n'est pas surprenant. Contrairement aux Pays-Bas où les élèves de 3<sup>e</sup> ont un cours sur la Bourse à leur programme, le système éducatif français et les manuels du secondaire ne traitent pas du marché boursier, sauf en deux occasions particulièrement dramatiques, le krach de 1929 qui a débouché sur la Seconde guerre mondiale et l'explosion de la bulle financière au Japon dans les années 90. Les médias grand public n'ac-

*« Aux Pays-Bas, la Bourse est au programme des élèves de troisième. »*

cordent à la bourse qu'un intérêt superficiel et passager en période de forte hausse ou, surtout, de forte baisse. Ainsi les cours de la Bourse ne sont plus cités dans les rendez-vous d'information des grandes chaînes généralistes. En revanche, le lien est systématiquement fait entre augmentation du cours de bourse et licenciements. Comment s'étonner que l'image que les Français ont de la Bourse soit celle d'un casino réservé aux initiés, vision quelque peu sulfureuse qui n'a évidemment rien à

voir avec la réalité d'un marché boursier transparent et équitable, moteur de l'économie, vitrine des entreprises les plus performantes.

### Un enjeu majeur pour les sociétés cotées

Cet insuffisant développement de la culture actions n'est d'ailleurs pas l'apanage de l'actionnariat individuel. La forte présence d'investisseurs institutionnels étrangers dans la capitalisation boursière des entreprises françaises (35 % au global, plus de 50 % dans le capital de certaines sociétés du CAC40) est aussi une réponse au faible rôle que jouent les investisseurs institutionnels français, traditionnellement rétifs à l'investissement en actions. Ainsi en 1996, les sociétés d'assurance françaises étaient celles qui détenaient le moins d'actifs en actions de toutes leurs homologues européennes, Italie mise à part.

C'est précisément en raison de la discrétion des investisseurs institutionnels français que l'actionnariat individuel représente pour les sociétés cotées et pour la place de Paris un enjeu important, comme le soulignait déjà en 1997 un rapport de Paris Europlace sous la direction de Philippe Camus. Les études montrent en effet que les actionnaires domestiques individuels sont plus stables, connaissent bien les fondamentaux des entreprises dans lesquelles ils investissent et ont tendance à ac-

compagner plus longtemps les sociétés qu'ils ont choisies. Certaines d'entre elles, Air Liquide, France Télécom, Vivendi, mènent des actions spécifiques vers ce public plus fidèle, moins soumis aux exigences de performance immédiate que les institutionnels étrangers et donc plus patient et plus compréhensif.

### De multiples initiatives

C'est pourquoi la promotion et le renforcement de l'actionnariat individuel sont une des missions essentielles de la SBF-Bourse de Paris depuis sa création. Plusieurs initiatives ont été lancées pour développer l'investissement en actions auprès du grand public comme les Points Bourse, en partenariat avec les réseaux bancaires, ou l'Ecole de la Bourse. (*encadrés*).

La SBF-Bourse de Paris a créé en 1994 un comité des actionnaires individuels, véritable «panel de consommateurs» qui se réunit deux fois par an et permet d'entretenir un dialogue régulier avec les actionnaires individuels. C'est notamment ce comité qui a été à l'origine de la suppression des quotités, réforme importante du marché français que certains grands marchés d'Europe (Royaume-Uni et Allemagne en tête) n'ont pas encore réalisée et qui fait de Paris le marché le plus «convivial» pour les actionnaires individuels.

La SBF-Bourse de Paris organise en collaboration avec le CLIFF ou la FNACI de nombreuses réunions en province avec des sociétés cotées et des actionnaires individuels. Elle participe à des manifestations grand public ou des salons comme Actionaria, qui a attiré l'an dernier plusieurs milliers de personnes et plusieurs dizaines de sociétés cotées. Elle peut aussi proposer ses services aux émetteurs qui souhaitent renforcer leur action pédagogique auprès de leurs salariés ou se présenter à des prescripteurs dans les régions (Renault, Suez Lyonnaise, France Télécom). Enfin, elle diffuse des brochures («Guide de l'actionnaire individuel»...), des films («A la découverte de la Bourse») et des documents pédagogiques (destinés par exemple aux professeurs d'économie), un site Internet ([www.bourse-de-paris.fr](http://www.bourse-de-paris.fr)) et un site pédagogique avec le site de l'Ecole de la Bourse ([www.ecole-bourse.tm.fr](http://www.ecole-bourse.tm.fr)). En 1998, une campagne «Comprendre l'Euro» a également été

### Compte-titres moyen, et PEA moyen (en francs)

	Compte-titres moyen		PEA moyen	
	Septembre 1998	Septembre 1998	Septembre 1998	Décembre 1998
Actions françaises	38 990	39 309	45 375	
Titres d'Opcvm «actions, diversifiés et garantis»	31 665	52 118	55 238	
Autres titres *	88 312			
<b>Total</b>	<b>158 967</b>	<b>91 427</b>	<b>100 613</b>	

\* Obligations françaises, valeurs étrangères et autres titres d'Opcvm

Source : Banque de France.

menée dans la presse quotidienne régionale pour préparer le grand public aux conséquences de l'arrivée de l'euro sur le marché financier et a permis de toucher près de dix millions de lecteurs.

Mais cela n'est pas suffisant et ne peut se faire tout seul. Pour réconcilier les Français avec leur industrie financière, la SBF-Bourse de Paris participe avec d'autres sociétés à la campagne d'explication et de pédagogie lancée récemment par Paris Europlace. Dans le même esprit, la SBF-Bourse de Paris lancera à l'automne, avec plusieurs partenaires, une grande campagne nationale pour promouvoir l'actionnariat individuel.

### Un contexte favorable

Dans cette situation décevante, frustrante sans nul doute au regard du potentiel existant, la cause de l'actionnariat individuel mérite qu'on se mobilise pour elle. La France a la chance de disposer d'une base d'actionnaires individuels

stable et possédant une excellente culture actions. Elle a la chance de disposer d'un marché boursier dirigé par les ordres, dans la plus grande transparence, qui est sans doute celui qui traite le plus équita-

*«La suppression de la quotité fait de Paris le marché le plus convivial pour les actionnaires individuels.»*

blement les actionnaires quelle que soit leur nature. Elle a la chance enfin de disposer d'un réservoir d'épargne considérable, capable de fournir à notre marché et à nos entreprises la base domestique orientée à long terme connaissant et comprenant les sociétés et leur environnement et donc susceptible de soutenir sur le long terme leur développement. Il ne tient qu'à une bonne conjonction des efforts de tous pour que l'actionnariat individuel se développe.

Plusieurs éléments vont dans le bon sens et incitent à agir aujourd'hui ; la conjoncture est favorable : les taux d'intérêt sont bas, le marché à de bons niveaux, soutenu par la demande (forte épargne) comme par l'offre (poursuite des privatisations, restructurations industrielles, grand nombre d'introductions en bourse) et des évolutions positives se font jour : l'épargne salariale se développe, de nouvelles offres, de nouveaux produits, de nouveaux canaux de distribution visant les particuliers font leur apparition, la France pourrait même, enfin, se doter d'un système d'épargne par capitalisation. Autant de raisons qui permettent de penser que l'actionnariat individuel va se développer pour peu que nous l'y aidions. C'est un projet où la communauté financière et la SBF-Bourse de Paris vont se retrouver naturellement. ●

### Les Points Bourse

Depuis 1992, la SBF-Bourse de Paris a développé un réseau d'environ 550 Points Bourse. Les intermédiaires financiers partenaires de l'opération s'engagent à réserver à leur clientèle un espace dédié à la Bourse en direct avec, à la disposition des clients, un écran de diffusion des cours en temps réel, une documentation et un conseiller spécialisé. Les Points Bourse et l'Ecole de la Bourse organisent tous les ans avec plusieurs partenaires, le Championnat de France de la Bourse qui permet aux actionnaires individuels et aux animateurs Point Bourse de tester leurs compétences boursières. La Finale de l'édition 1999 à laquelle plus de 6 000 candidats ont participé se déroulera le 5 juin au Palais Brongniart.