

ÉPARGNE LONGUE

Promouvoir l'actionnariat individuel

JEAN-FRANÇOIS
THÉODORE
Président-
directeur général
SBF-Bourse de Paris

Des réformes structurelles et une action pédagogique permettront de développer en France une véritable culture de l'actionnaire.

LA FRANCE COMPTE AUJOURD'HUI un peu plus de 5 millions d'actionnaires individuels directs auxquels il faut ajouter quelque cinq millions de détenteurs de Sicav ou FCP en actions. Ces chiffres 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

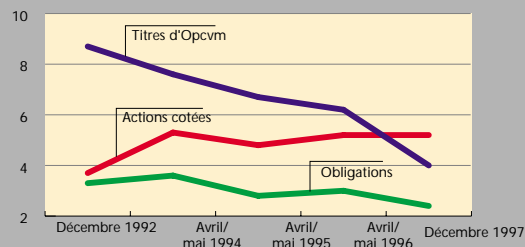
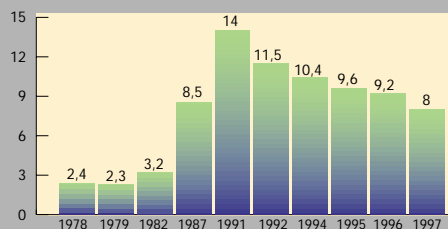
de hausse consécutives : +23,7 % en 1996, +29,5 en 1997, +31,5 % en 1998). Plus inquiétant : selon une étude du CREP, si la part des actions dans l'ensemble du patrimoine financier des ménages est passée de 29 à 33 % entre 1994 et 1997, c'est surtout par le renforcement des actions non cotées, les actions 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'Espagne (+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

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

France est préoccupante. Comment expliquer ce relatif désintérêt alors que l'investissement en actions est, toutes les études le montrent, le plus rémunérateur à long terme ?

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



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.

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

DÉFICIENCES STRUCTURELLES

L'épargne française est insuffisamment longue. Les Français, – sauf les fonctionnaires avec la Préfon, 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, utilisés faute de mieux pour préparer la retraite, contre 25 à 28 ans aux Pays-Bas, au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis. De plus, 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 le faible pourcentage de contrats en unités de compte (15 % contre 50 % au Royaume-Uni) ou des règles comptables du code des assurances mal adaptées (provisionnement des moins-values) expliquent également ce phénomène. Bien que les actions constituent un produit financier au profil plus « risqué » et présentent l'avantage de permettre le financement des entreprises et la création d'emplois, leur fiscalité reste pénalisante. Sur ce terrain, la France n'est pas nécessairement la plus mal placée en tous points vis-à-vis de ses partenaires européens, mais elle cumule un certain nombre de points négatifs : imposition sur le revenu des personnes physiques 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 Bel-

gique ni aux Pays-Bas, ou ne frappe en Allemagne que la détention de courte durée...

RÉTICENCES CULTURELLES

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. Contrairement aux Pays-Bas, où les élèves de 3^e ont un

“ Aux Pays-Bas, la Bourse est au programme des élèves de troisième. ”

cours sur la Bourse à leur programme, le système éducatif français et les manuels du secondaire ne traitent du marché boursier que pour évoquer la crise de 1929 et l'explosion de la bulle financière au Japon dans les années 90. Les médias grand public n'accordent à la bourse qu'un intérêt superficiel, surtout à l'occasion des fortes baisses ou pour faire le lien entre l'évolution des cours et celle des effectifs. Comment s'étonner dès lors 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 et 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) traduit le 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

l'Ecole de la Bourse, qui propose des cycles de formation. Créé en 1994, le Comité des actionnaires individuels permet d'entretenir un dialogue régulier. Il a notamment 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

Dans le même esprit, la SBF-Bourse de Paris lancera à l'automne, avec plusieurs partenaires, une 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'un marché boursier dirigé par les ordres, dans la plus grande transparence, qui est sans doute celui qui traite le plus équitablement les actionnaires quelle que soit leur nature. Elle dispose d'un réservoir d'épargne considérable, capable de fournir au marché et aux entreprises la base domestique orientée à long terme connaissant et comprenant les sociétés et leur environnement, et donc susceptible de soutenir leur développement. Il ne tient qu'à une bonne conjonction des efforts de

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

	Compte-titres moyen		PEA moyen	
	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			
Total	158 967	91 427	100 613	

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

Source : Banque de France.

européennes, Italie mise à part. Pour cette raison, 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 mieux et ont tendance à accompagner plus longtemps les sociétés qu'ils ont choisies. Certaines d'entre elles, comme Air Liquide, France Télécom ou Vivendi, mènent des actions spécifiques vers ce public plus fidèle, moins soumis aux exigences de performance immédiate que les investisseurs institutionnels étrangers, et donc plus patient et plus compréhensif.

DE MULTIPLES INITIATIVES

Plusieurs initiatives ont été lancées par la Bourse de Paris pour développer l'investissement en actions auprès du grand public, comme les Points Bourse, en partenariat avec les réseaux bancaires (550 depuis 1992), ou

réalisée et qui fait de Paris le marché le plus «convivial» pour les actionnaires individuels. Avec ses partenaires, la Bourse de Paris organise des réunions en province avec des sociétés cotées et des actionnaires individuels. Elle

“ L'épargne française est investie dans des échéances beaucoup plus réduites que dans les autres pays. ”

participe à des manifestations grand public ou des salons, et propose ses services aux émetteurs qui souhaitent renforcer leur relation avec leurs salariés. Enfin, elle diffuse des brochures, des films, des documents pédagogiques, et un site Internet (www.bourse-de-paris.fr). En 1998, une campagne de presse a également été menée pour préparer le grand public aux conséquences de l'arrivée de l'euro. La SBF-Bourse de Paris participe actuellement à la campagne d'explication et de pédagogie lancée récemment par Paris Europlace.

tous pour que l'actionnariat individuel se développe. Plusieurs éléments vont dans le bon sens et incitent à agir aujourd'hui : les taux d'intérêt sont bas, le marché

à de bons niveaux. 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 d'espérer un développement de l'actionnariat individuel. ■

Ce texte est une version abrégée de l'article de J.-F. Théodore paru dans *Banque Stratégie* «La Bourse et les particuliers» (n° 160, juin 1999).