

FAVORISER L'ACTIONNARIAT INDIVIDUEL POUR RÉPONDRE AUX DÉFIS D'UN CAPITALISME RESPONSABLE ?

Table des matières

Executive summary	2
L'économie française pourrait-elle se passer d'actionnaires individuels à moyen terme ?	5
La Bourse est un acteur du financement de l'économie française.....	5
Les actionnaires individuels ont toujours joué un rôle dans le développement et l'actualité de la Bourse	7
L'action est-elle un placement suffisamment rentable et robuste pour les particuliers ?	9
Comment se positionnent les actions par rapport aux autres placements ?	9
À quelles conditions les actions sont-elles un bon placement sur le long terme ?	10
L'éducation financière des Français devra-t-elle relever – pour une large part – des entreprises ?	13
L'éducation financière des Français est l'affaire de nombreux acteurs	13
Certaines grandes sociétés cotées communiquent – largement – auprès de leurs actionnaires individuels	14
À travers la relation avec ses actionnaires, l'entreprise joue un rôle important dans l'éducation financière des Français	14
Existe-t-il un équilibre pertinent et durable dans la répartition du capital d'une société cotée ?	16
Avec les actionnaires individuels, les équipes de direction peuvent conduire une stratégie de long terme.....	16
Les actionnaires individuels sont sensibles à la création de valeur globale de l'entreprise	18
La démocratie actionnariale est une priorité pour les actionnaires individuels	19
Comment la création de valeur des entreprises devrait-elle se répartir pour devenir « acceptable » par les différentes parties prenantes ?	21
Le versement d'un dividende est un aspect important de la relation entre l'entreprise et ses actionnaires	21
Il n'y a pas de concurrence entre les salaires et les dividendes	22
Il est possible pour une entreprise de financer l'investissement et le dividende en même temps – tout particulièrement dans le contexte actuel	23
Avec le développement de l'actionnariat salarié, les grandes entreprises françaises ont à cœur de proposer un partage de la valeur plus équitable	25
Remerciements	27

Executive summary

La France doit agir pour retrouver un actionnariat individuel important

C'est une malheureuse spécificité française : la faiblesse de l'actionnariat individuel ! Plus d'un Français sur huit détenait des actions en direct en 2008 (6,5 millions de personnes), contre un sur seize en 2015 (3,3 millions), soit une baisse de 49 % en 7 ans ! Entre 2000 et 2014, la part du patrimoine financier des ménages français investie en actions cotées a chuté de 8,8 % à 4,2 %.

*Il est urgent d'agir pour redresser ces chiffres, car l'**actionnariat individuel est nécessaire** :*

- **Pour les entreprises**, grandes comme petites : le financement et la stabilité de leur capital, la part nationale de ce capital, leur gouvernance ;
- **Pour les ménages** : la diversité de leur patrimoine et la qualité de leurs revenus à long terme ;
- **Pour l'économie française** : son financement d'ensemble en mobilisant l'épargne de façon productive, mais aussi pour les vertus pédagogiques de la possession de titres.

Une situation insatisfaisante

Le recul de l'actionnariat individuel s'est fait en deux temps. Une première rétractation a eu lieu après la forte progression due aux privatisations dans les années 1980. Le pic avait été atteint en 2003, 12 % des Français étaient alors des actionnaires. Puis, seconde rétractation, avec la crise financière à partir de 2008. Les motifs de ce recul sont nombreux notamment une fiscalité élevée et très changeante, le contexte boursier heurté (avec des crises en 2000, 2008 et 2010) et devenu médiocre sur la distance, la croissance économique faible, et l'aversion individuelle aux risques.

Toute l'Europe a connu le reflux mais dans des proportions très variées tant les cultures boursières sont différentes d'un pays à l'autre. Chaque pays a ses caractéristiques d'actionnariat du fait de son histoire, de ses traditions de placement de l'épargne et de la structure de son système de retraite, mais aussi des diverses politiques menées ces dernières années. Les privatisations françaises – par exemple – ont très sensiblement accru le nombre d'actionnaires, 3 millions de nos compatriotes ont ainsi acheté des titres Elf Aquitaine, 2,8 millions des titres BNP.

En France, à l'heure actuelle, près de 8,5 % de la capitalisation boursière nationale (environ 170 Mds€) sont détenus par des actionnaires individuels privés. L'Allemagne compte 4,5 millions d'actionnaires individuels soit 5,6 % de la population. Ils détiennent 12,2 % de la valeur boursière. Mais l'actionnariat individuel réel est plus important puisque la tradition germanique est d'investir dans des petites et moyennes entreprises non cotées¹.

En Grande-Bretagne, les investisseurs individuels britanniques sont 9 millions, soit 14 % de la population. Ils investissent près de 1,5 fois plus que leurs homologues français et détiennent 11,2 % de leur capitalisation boursière nationale totale, qui, à près de 4200 Mds€, est la plus élevée d'Europe.

Il est à souligner que les pays nordiques, au système social fortement développé, sont aussi les pays où le capitalisme individuel est le plus élevé. En Suède, 14 % de la population a investi en Bourse et les actions représentent 40 % du patrimoine des ménages.

¹ L'actionnariat individuel en Europe, IESEF

Le moment d'une remontée

Différents facteurs laissent croire en ce début de siècle à l'entrée dans une nouvelle phase de remontée de l'actionnariat individuel.

Les premiers sont d'ordre macroéconomique :

- Les taux d'intérêt devraient être relevés mais rester faibles au regard de l'inflation, elle-même durablement tirée vers le bas par la concurrence et par l'innovation. Tous les produits financiers attachés aux taux sont condamnés à des rendements faibles pour plusieurs années ;
- Les systèmes de retraite par capitalisation ont souffert pendant la crise, mais les systèmes par répartition sont mis à mal par le vieillissement des populations. Autrement dit, il devient prudent pour tous les États d'aller vers un système double. Dans des pays comme la France où la succession de réformes a réduit l'intérêt de la retraite par répartition, les ménages devraient se tourner à nouveau vers la capitalisation, sous des formes et avec des prises de risques sans doute variées.

Le second est d'ordre sociétal :

- Le développement de l'économie participative, du *crowdfunding*, mais aussi de l'actionnariat éthique pousse des citoyens à vouloir renouer des liens directs avec l'économie réelle. **De nombreuses petites entreprises devraient trouver du capital sur cette vague, les plus grandes devront inventer des moyens d'y participer.**

Pourquoi agir pour retrouver un actionnariat individuel important ?

D'abord pour le bénéfice des entreprises elles-mêmes. Les marchés financiers se sont amplifiés ces dernières années et ont multiplié les instruments. Les sources de financement ne manquent donc pas. Pourtant dans une époque schumpétérienne de fort entrepreneuriat, l'actionnariat individuel redevient majeur : pour aider le créateur, le soutenir et l'accompagner. Les grandes entreprises françaises savent qu'elles ont intérêt, elles aussi, à nouer des relations suivies et de qualité avec les actionnaires individuels. Les particuliers sont fidèles aux sociétés dans lesquelles ils investissent : leur durée moyenne de détention d'une action est de 42 mois, contre 18 mois pour un investisseur institutionnel français, et 6 mois pour un investisseur institutionnel étranger.

Les actionnaires individuels sont en outre relativement actifs dans la gouvernance des entreprises. Aux États-Unis, 25 % des résolutions soumises aux votes des Assemblées Générales sont émises par des actionnaires individuels. Leurs motivations sont parfois cocasses et « hors de propos » - ce sont celles que l'on retient le plus volontiers – mais, très souvent, elles sont d'ordre éthique, environnemental ou social. Les états-majors peuvent voir dans le dialogue avec leurs actionnaires individuels le moyen de resserrer le lien trop distendu avec les préoccupations de leur époque et leurs opinions publiques nationales.

Ensuite pour les ménages. Les Français, connus pour leur forte propension à épargner, concentrent leur patrimoine sur des placements peu risqués, les moins rémunérateurs et déconnectés de l'économie réelle. Avec le taux d'épargne le plus élevé d'Europe (15 % du revenu disponible brut à la fin du semestre 2015), les Français restent frileux à l'idée d'investir sur les marchés financiers (4,2 % du patrimoine financier des Français investis en actions cotées en 2015).

La Bourse est aujourd'hui très volatile et faussée par le *trading* haute fréquence. Rares sont aujourd'hui les valeurs qui peuvent garantir d'être un placement de père de famille comme naguère, la croissance lente mais continue disparaissant peu à peu. Mais le placement boursier regagne de l'attrait si ce n'est par la hausse des cours du moins grâce aux dividendes aujourd'hui réguliers et élevés, voire très élevés.

En outre, les placements dans des valeurs moyennes, pour plus risqués qu'ils sont, permettent aujourd'hui des gains très importants. Certains investisseurs peuvent prendre ce risque, il faut en multiplier le nombre.

Enfin pour l'économie française. Quand la détention par les banques et les assurances des actions est rendue plus difficile par les réglementations, le placement direct redevient nécessaire. L'actionnariat individuel est un axe du contrôle du capital des entreprises françaises qu'il faut renforcer.

Mais l'intérêt pédagogique est fondamental. Détenir une action, c'est s'intéresser de près à « son » entreprise, aux concurrents, aux marchés, à la Bourse, à la conjoncture, à la politique économique... C'est un plongeon dans la réalité, la découverte *in vivo* du monde économique. Pour le moins, cette découverte devrait être élargie dans la population française, abreuvée de discours politiques mais trop coupée du monde des entreprises. L'actionnariat individuel est l'outil le plus puissant pour développer la culture économique des Français.

Éric Le Boucher,

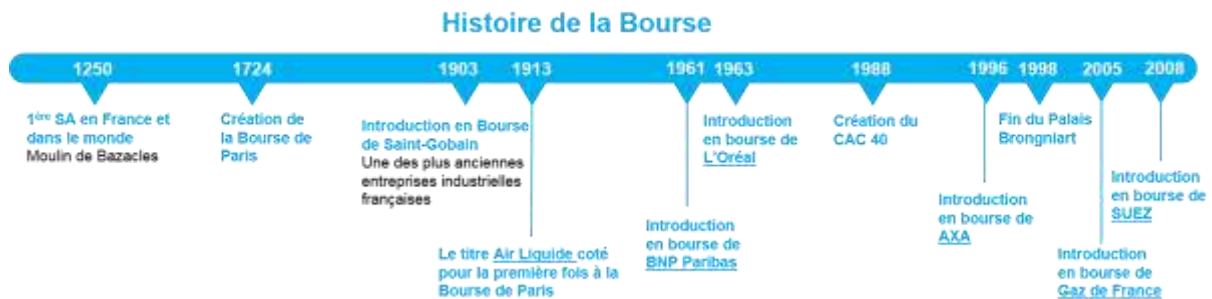
Directeur de la rédaction du magazine Enjeux Les Échos

L'économie française pourrait-elle se passer d'actionnaires individuels à moyen terme ?

Si l'investissement en Bourse est aujourd'hui marginalisé, il faut tout de même rappeler que la France a une culture boursière très forte. La première société par actions au monde est d'ailleurs née en France ! Riche de son histoire industrielle, l'économie de notre pays bénéficie de la puissance de grands groupes ayant grandi avec la Bourse, aujourd'hui les leaders mondiaux de leur secteur. Les Français, pourtant champions de l'épargne², semblent aujourd'hui tourner le dos à l'investissement en actions... L'économie française, dont l'histoire est intimement liée à celle de la Bourse, pourrait-elle aujourd'hui se passer de ses financeurs historiques ?

La Bourse est un acteur du financement de l'économie française

C'est en France qu'est posée la première pierre de l'actionnariat dès 1250, lorsque la société des Moulins de Bazacle est créée sous la forme d'une société par actions pour partager l'exploitation de moulins à blé entre les citoyens de la ville, dont le capital est réparti en parts anonymes³.



Les grandes entreprises françaises d'aujourd'hui ont grandi avec la Bourse : la moyenne d'âge des sociétés du CAC 40 est légèrement supérieure à 100 ans. La doyenne, Saint-Gobain – fondée par Colbert – a même fêté ses 350 ans en 2015 ! La France compte ainsi certaines des sociétés dont la durée de cotation est la plus ancienne dans le monde : 26 groupes du CAC 40 étaient déjà présents au sein de l'indice à sa création⁴. En comparaison, aux États-Unis, des douze entreprises originelles constituant le Dow Jones créé en 1896, seule General Electric (anciennement Edison) est encore présente⁵ !

² [Étude BlackRock – Cicero, 2016](#)

³ Aux origines des sociétés anonymes : les moulins de Toulouse au Moyen-Age, Germain Sicard, Ed. Armand Colin

⁴ Institut de la Stratégie du BCG, 2014, Compustat

⁵ [Andlil Trader Inside – Lexique Bourse](#)

Ces entreprises, qui sont devenues aujourd'hui des leaders mondiaux, sont à l'origine de nombreuses richesses françaises, que ce soit par le chiffre d'affaires qu'elles génèrent que par les emplois qu'elles créent ou l'innovation qu'elles encouragent (cf. encart chiffres clés).

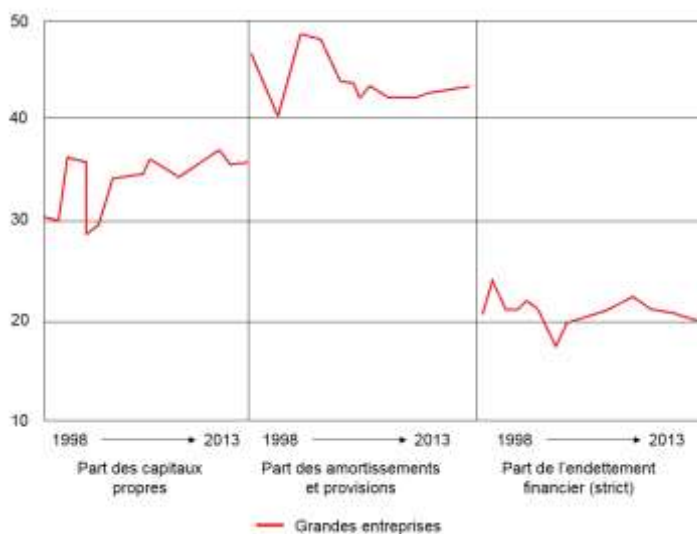
Quelques chiffres

- **547 entreprises cotées** sur Euronext Paris en 2015, soit une capitalisation boursière qui représente **75 % du PIB**⁶
- 1 263 Mds€ de capitalisation au sein du CAC 40⁷
- **1 245 Mds€** de chiffre d'affaires en 2015 au 26/10/2016⁸
- **1,4 M de personnes travaillant au sein de sociétés cotées en France**
- **33,6 Mds€** d'impôts payés en France par le CAC 40 au titre de 2014⁹

Si les actionnaires individuels représentent aujourd'hui un dixième de la capitalisation boursière des sociétés cotées, cela n'a pas toujours été le cas ! Jusqu'à la fin des années 1980, les ménages détenaient encore le tiers de la capitalisation boursière des actions françaises cotées¹.

Fin 2015, les entreprises du CAC 40 ont réalisé un chiffre d'affaires de 1 245 Mds€ – une somme que l'on doit donc en partie... au financement des actionnaires !

Structures des ressources de financement



Les grandes entreprises font volontiers appel au capital, plus qu'à la dette, pour se financer et cette tendance se poursuit en ce début de siècle¹⁰.

⁶ [Radiographie de l'actionariat des entreprises françaises – Observatoire de l'épargne européenne](#)

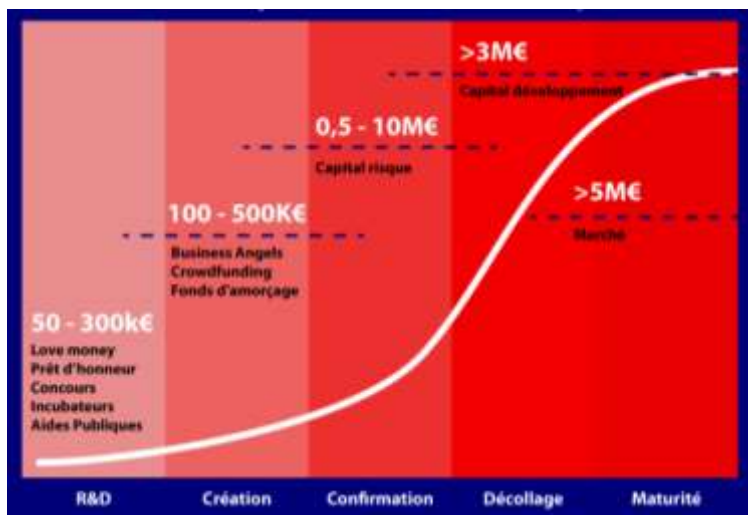
⁷ [Boursier.com au 26/10/2016](#)

⁸ La Tribune, Mars 2016

⁹ [Combien d'impôts paye le CAC 40 ? – L'Express](#)

¹⁰ Base « FIBEN », Banque de France, 2014

Types de financement selon le cycle de vie des entreprises



Le marché boursier est nécessaire au développement d'entreprises de taille moyenne¹¹.

Les actionnaires individuels ont toujours joué un rôle dans le développement et l'actualité de la Bourse

Les premiers actionnaires, familles ou riverains, se réunissaient en sociétés dès le Moyen-Âge (cf. supra). Ce capitalisme familial, de type entrepreneurial, évolue au début du XX^{ème} siècle avec la conception moderne de l'actionnariat individuel : l'action est désormais perçue comme un produit d'épargne. Au cours du XX^{ème} siècle, plusieurs phases se sont alors succédées :



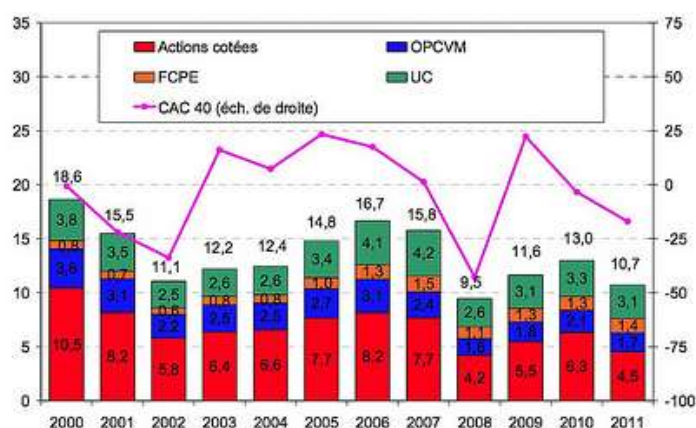
Une nouvelle phase est amorcée depuis la crise des *subprimes*, celle d'une désaffection marquée des Français, échaudés par les incertitudes économiques. Ainsi, plus d'un Français sur huit détenait des actions en direct en 2008 (6,5 millions d'individus) contre un sur seize en 2015 (3,3 millions)¹², tandis qu'entre 2000 et 2014, la part du patrimoine financier des ménages français investie en actions cotées a chuté de 8,8% à 4,2%¹³, soit une baisse de 52 % !

¹¹ [Push Startup, Levée de fonds, Mode d'emploi](#)

¹² Baromètre « Sofia », TNS Sofres / La Poste, 2015

¹³ Comptes Nationaux, Banque de France, 2015

Poids des actions détenues de façon directe et indirecte dans le patrimoine financier des ménages français, ventilé par type de support (poids et variation annuelle du CAC 40 en %)



La part des actions cotées dans le patrimoine des Français s'effrite depuis le début du siècle.

Si 84 % des actionnaires individuels possèdent des titres de sociétés du CAC 40, ils ne détiennent toutefois plus que 8 % de leur capital en moyenne, contre 25 % en 1995¹⁴. En dépit de ce recul, ils continuent de jouer un rôle important dans l'animation de la Bourse et le financement des entreprises : 7,2 % des transactions et 26 % du volume des introductions en Bourse sur Euronext – filiale d'Euronext dédiée au financement des PME / ETI – viennent de particuliers¹⁵.

Les particuliers sont en outre des investisseurs fidèles aux sociétés dans lesquelles ils investissent – notamment en France. Les Français ont en effet une vision de long terme, avec une durée de détention moyenne des actifs de 4,1 ans, contre 3,2 ans pour les Allemands et 2,6 ans pour les Italiens¹⁶.

« Le flux retail est un flux extrêmement précieux parce qu'il est investi sur le long terme »

Marc Lefèvre, Euronext

Les actionnaires particuliers figurent d'ailleurs en bonne place dans la mise en place de l'Union des Marchés de Capitaux – un projet de la Commission européenne pour libérer le financement pour la croissance en Europe¹⁷. L'union des Marchés des Capitaux constitue un nouveau volet du marché unique européen. Sa création est un élément clef du plan d'investissement annoncé par la Commission Juncker en novembre 2014.

Le regard de l'OAA

L'actionnariat individuel français, comme dans les autres pays européens, a décliné ces dernières années. Une tendance préoccupante puisqu'il ne correspond plus qu'au dixième de la capitalisation boursière des sociétés cotées.

La Bourse et l'actionnariat individuel sont pourtant des moteurs historiques du développement économique et industriel de la France. L'actionnariat individuel constitue en outre une « marque de fabrique » de la Place financière française. Cette différenciation pourrait devenir un véritable atout au niveau international.

Les enjeux actuels de financement de la retraite, couplé à l'augmentation de l'espérance de vie, vont obliger les particuliers à revenir vers d'autres moyens de financement... Il n'est pas trop tard pour inverser la tendance !

¹⁴ Observatoire européen de l'épargne / INSEAD, 2014

¹⁵ Factbook 2015, Euronext, 2014/2015

¹⁶ [Enquête Schroders Global Investor 2016](#)

¹⁷ [Commission européenne, 2016](#)

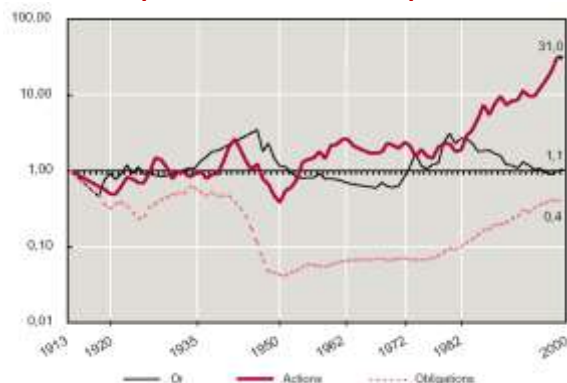
L'action est-elle un placement suffisamment rentable et robuste pour les particuliers ?

La Bourse joue un rôle clé dans le financement de l'économie mais elle présente également un avantage du point de vue de l'actionnaire individuel : l'investissement en actions constitue un excellent moyen d'améliorer le rendement de son épargne dans un environnement de taux historiquement bas. Contrairement aux idées reçues, les actions sont un excellent placement à la condition de respecter les principes de l'investissement à capital non garanti : la diversification et un horizon de placement suffisamment long.

Comment se positionnent les actions par rapport aux autres placements ?

De nombreuses études le prouvent¹⁸ : à partir de 15 ans de détention, les actions sont le placement le plus rentable. La probabilité d'un rendement négatif devient même nulle à partir d'une vingtaine d'années de détention. Elles offrent également de bonnes perspectives sur un délai plus court – moins de 5 ans par exemple – à condition d'être attentif à la gestion de son portefeuille.

Évolution du pouvoir d'achat d'un capital investi fin 1913 en or, en actions ou en obligations



Crises, guerres... n'ont pas empêché les actions de rester le placement le plus rentable du XX^{ème} siècle, avec un rendement moyen de 3,3 % par an, dividendes réinvestis. Avec un tel rendement, le capital double tous les 20 ans¹⁹.

Note de lecture : Fin 2000, le pouvoir d'achat du capital investi en actions fin 1913 a été multiplié par 31.
Source : calculs Insee d'après données Insee, Euronext et Agence Reuters

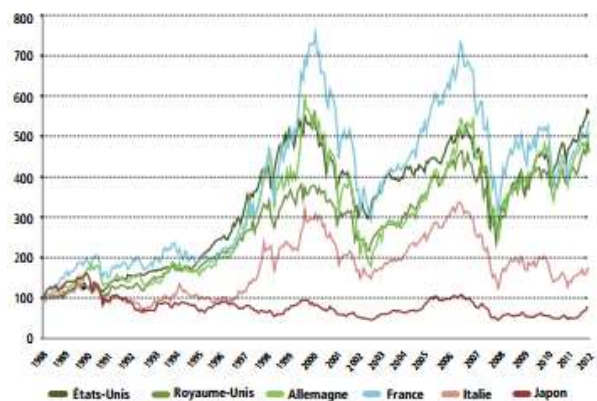
« Il faut être maître de son temps pour investir en actions. Quand vous voulez acheter une action, il vous faut raisonner comme pour un achat immobilier »

Jean-Pierre Hellebuyck, AXA IM

¹⁸ Estimations historiques de la rentabilité des actifs et prime de risque, Lettre économique et financière 2013-3, AMF.

¹⁹ Etude BIPE pour le Sénat, 2002 <https://www.senat.fr/rap/r02-367/r02-3678.html>

Les performances comparées des actions – dividendes réinvestis et inflation déduite – de 1988 à mi-2013



La France est l'un des pays développés dans lesquels investir en actions est un placement particulièrement rentable – fiscalité mise à part²⁰.

Les indices utilisés pour les marchés représentés dans le graphique sont les suivants : France : CAC 40 ; Allemagne : Dax 30 ; Italie : Indice « large » (Datastream) ; Royaume Uni : FTSE ; Etats-Unis : S&P 500 ; Japon : TOPIX
Source : Thomson Reuters, calculs AMF ; base 100 : 1er janvier 1988

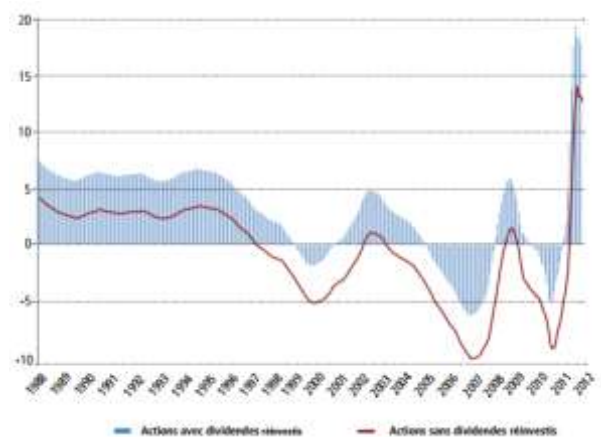
À quelles conditions les actions sont-elles un bon placement sur le long terme ?

La rentabilité du placement en actions dépend fortement de la date de l'investissement et de sa durée²¹. Ainsi, le prix d'achat est le premier déterminant de la potentialité de plus-values, c'est la raison pour laquelle il est conseillé de lisser ses investissements dans le temps pour limiter les effets de cycle.

« L'actionnaire individuel n'est pas un spéculateur : il a conscience que l'investissement en actions est un investissement de long terme, ce qui permet de lisser les variations »

Claire Castanet, AMF

Taux de rendement réels annuels moyens des actions constatés fin 2012 en fonction de l'année de départ



L'allongement de la durée d'investissement modère le risque des placements en actions. Ainsi, pour les investissements effectués entre 1988 et 1996, les gains engrangés ont été suffisamment importants pour compenser les pertes générées par les deux chocs boursiers des années 2000.

« Le placement en actions est rentable à condition de s'inscrire dans la durée »

Pascale Micoleau-Marcel, Institut pour l'éducation financière du public

Les actions sont un placement volatil pouvant être sujet à des mouvements de prix significatifs. Mais leur volatilité diminue sur une période longue : l'allongement de l'horizon d'investissement et la diversification du portefeuille mitigent le risque encouru.

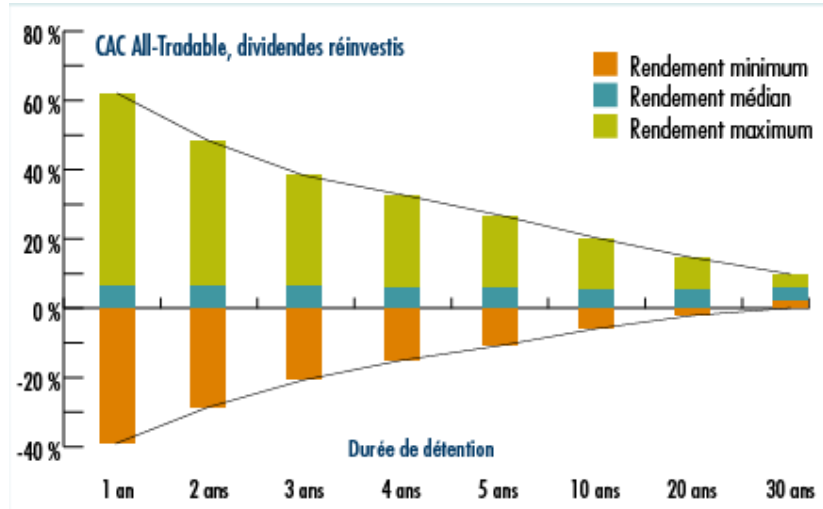
²⁰ Thomson Reuters / AMF, 2013 [La lettre de l'Observatoire](#)

²¹ Lettre de l'Observatoire de l'Épargne, AMF, 2013 [La lettre de l'Observatoire](#)

Ainsi, les actions sont tout indiquées pour cohabiter, au sein du patrimoine d'un particulier, avec une épargne de précaution à court terme et une épargne de projet disponible à moyen terme²².

En effet, le ratio risque/rendement décroît à mesure que la durée de détention s'allonge : les actions ne sont pas un placement à la performance aléatoire, le marché tend plutôt à revenir vers la moyenne à long terme²³. En choisissant de réinvestir le dividende en actions – ou en optant pour le paiement du dividende en actions –, un portefeuille boursier bénéficie de la performance du marché sur tous les dividendes cumulés, ce qui n'a pas un effet négligeable sur une longue période. C'est le principe des intérêts composés.

France : Le rendement réel annuel des actions de 1950 à 2015



Plus la durée du placement est longue et moins le risque est élevé. Par exemple, sur 3 ans, les rendements réels annuels moyens (inflation déduite) constatés depuis 1950 ont été compris entre -20% et +39%, et sur 20 ans, entre -2% et +15%.

Sources : lafinancepourtous.com

d'après Global Financial Data, calculs Harvest

L'une des qualités premières d'un placement – outre sa rentabilité et sa faible exposition au risque – est sa liquidité. À cet égard, les valeurs des multinationales sont plus liquides que celles des petites entreprises qui évoluent sur un marché plus étroit²⁴. Pour inciter de futurs actionnaires à investir, il faut leur donner l'assurance qu'ils pourront revendre leurs titres.

« Il y a une vision négative de la spéculation, perçue comme un concept plus moral qu'économique, alors que le marché secondaire est pourtant nécessaire »

Angelo Riva, Paris School of Economics

Il existe des cycles boursiers, mais chaque entreprise connaît une histoire boursière qui lui est propre, souvent fortement décorrélée du reste du marché. C'est pourquoi la diversification du portefeuille, en matière de secteur d'activité ou d'exposition géographique, permet de lisser le risque. De plus, les arbitrages permettent de tirer parti des opportunités inhérentes à un titre lors d'une chute injustifiée de son cours de Bourse, par exemple, et de limiter les pertes en cas de choc. En moyenne, 2/3 des actionnaires individuels détiennent entre 1 et 5 lignes de portefeuille en 2016²⁵.

Plusieurs critères permettent d'apprécier la performance d'une entreprise et de présager les gains potentiels futurs de ses actionnaires²⁶ :

- L'analyse des ratios financiers ;
- L'évaluation du projet d'entreprise, des axes de la stratégie et des axes d'investissement de l'entreprise ;
- La qualité de l'information réglementée.

²² Guides pratiques de l'AMF : <http://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Autres-Infos-et-Guides-Pratiques/A-savoir-avant-d-investir.html>

²³ Revue de la stabilité financière, BdF, 2015 https://www.banque-france.fr/uploads/tx_bdfgrandesdates/RSF19_global.pdf

²⁴ <http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Liquidite>

²⁵ Etude Havas Paris – OpinionWay, 2016 [actionnaires-individuels français-cassons-les-idées-reçues](http://www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Liquidite)

²⁶ Cycle de e-formation « Objectif Bourse », BNP Paribas, 2016

Les axes de la stratégie, les choix d'investissements – en particulier dans l'innovation –, l'atteinte des objectifs financiers ou encore les perspectives d'évolutions du secteur sont autant d'éléments qui permettent d'évaluer le potentiel du cours de Bourse d'une entreprise. La politique de distribution des dividendes et l'étude de la santé financière de l'entreprise donnent également des indications sur les perspectives d'évolution du dividende.

55 % des Français estiment être correctement informés pour suivre et gérer leur épargne – contre 74 % des actionnaires individuels²⁷. Les sociétés cotées ont en effet une obligation d'information vis-à-vis du public concernant les performances, les positions financières, ainsi que les modifications importantes de l'actionariat. L'information financière diffusée par les sociétés cotées est contrôlée par l'AMF. Autre garantie de valeur, le grand public peut également s'appuyer sur les nombreux palmarès récompensant les entreprises pour la transparence et la qualité de leur communication, tels que ceux de l'AGEFI, du Grand Prix de l'Assemblée Générale, des Échos-Mazars, de Labrador, etc.

Le regard de l'OAA

À carrière équivalente, la génération de trentenaires de 2015 touchera 10 % à 15 % de moins sur sa retraite que celle de ses parents, compte tenu de la pression actuelle sur les régimes, de base, comme complémentaire²⁸. Les performances à long terme des actions, comparées aux autres placements – particulièrement dans le contexte actuel, semblent indiquer qu'investir en Bourse permet de compenser cette baisse inéluctable. Le constat est général : 73 % des investisseurs français considèrent que la responsabilité du financement des retraites se déplace des États et des entreprises vers les ménages²⁹.

²⁷ Observatoire des Actionnaires d'Avenir, 2015

²⁸ Conseil d'orientation des retraites, 2015 <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/154000386.pdf>

²⁹ Natixis Asset Management, 2015 [Communiqué de presse](#)

L'éducation financière des Français devra-t-elle relever – pour une large part – des entreprises ?

On le constate à chaque enquête sur le sujet depuis plusieurs années : la culture financière des Français reste faible, malgré l'influence toujours plus importante des enjeux économiques dans la vie quotidienne. Ainsi, 35 % de nos concitoyens ne parviennent pas – en 2016 – à réaliser des calculs de taux d'intérêts simples³⁰ ; difficile dès lors de se sentir en confiance pour se lancer dans l'aventure de l'actionnariat individuel... De nombreux acteurs publics et privés – notamment certaines grandes sociétés cotées – s'efforcent de pallier ce déficit de connaissances, en développant des outils pédagogiques à destination du grand public. En effet, les économistes – dont le Prix Nobel Jean Tirole³¹ – estiment qu'il est essentiel que les citoyens connaissent les mécanismes de base de l'économie capitaliste pour exercer pleinement leurs droits et devoirs économiques et politiques.

L'éducation financière des Français est l'affaire de nombreux acteurs

L'éducation financière des Français est prise en charge aujourd'hui par un certain nombre d'acteurs, dont plus particulièrement :

- L'école ;
- Les banques ;
- Les médias ;
- L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
- Les entreprises.

Si les notions de base de la finance sont enseignées au lycée, elles sont aujourd'hui victimes d'une volonté d'allègement des programmes : un décret du Ministère de l'Éducation nationale au mois de juin 2016 a ainsi amputé le cours de sciences économiques et sociales de la partie concernant les mécanismes de marché. Les étudiants français sont pourtant déjà parmi les moins bien évalués au niveau international – en dessous de la moyenne mondiale, à l'instar des Italiens et des Slovènes – en matière de culture financière, selon le classement PISA³².

En ce qui concerne les banques, les « visites mystères » réalisées chaque année par l'AMF³³ révèlent que la compétence commerciale des chargés de clientèle rencontrés est globalement bonne. Toutefois, s'ils n'ont pas dissuadé le « testeur » d'investir en placements risqués, ils n'ont pas encouragé ce type d'investissement, en particulier les actions cotées. Ces derniers privilégieraient les livrets, l'épargne logement et l'assurance-vie. L'investissement direct en actions n'est même pas la solution la plus fréquemment proposée à un jeune actif candidat à ce type d'investissements !

Selon le rapport du Comité consultatif du secteur financier publié en février 2015³⁴, les journalistes font part d'une désaffection du public à l'égard des sujets financiers, dont la presse traitait quotidiennement autrefois. Seuls 28 % des Français déclarent en outre avoir un niveau suffisant pour la lire la presse financière. Compte tenu de l'immédiateté de la réaction à l'événement, des contraintes économiques du secteur, et de la faible appétence du public pour les émissions pédagogiques, le rôle de la presse est bien spécifique. Il ne peut s'agir – toujours selon le rapport – d'enseignement à proprement parler mais « d'éclairages particuliers permettant d'accrocher l'attention de public ».

Dans ce contexte, l'AMF a largement développé – au cours des dernières années – sa mission de sensibilisation des investisseurs particuliers, par la production de guides pédagogiques, de formations en ligne et de documents informatifs, disponibles sur son site Internet³⁵. Elle organise en parallèle depuis 2012 des réunions de formation / sensibilisation des épargnants aux comportements d'épargne et à l'investissement en actions.

³⁰ [Observatoire BVA, Chaire Banque Populaire, Audencia de la vulnérabilité financière des Français, juin 2016](#)

³¹ Économie du bien commun, Jean Tirole, 2016

³² [PISA 2015 Assessment and Analytical Framework, OCDE](#)

³³ [Lettre de l'Observatoire de l'Épargne, AMF, avril 2016](#)

³⁴ [La définition et la mise en œuvre d'une stratégie nationale en matière d'éducation financière, CCSF, février 2015](#)

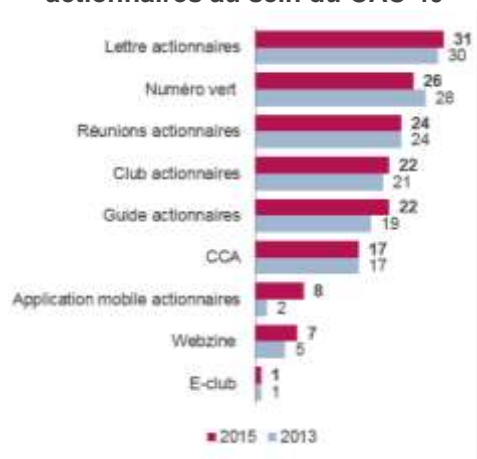
³⁵ [Guides pratiques de l'AMF](#)

Certaines entreprises cotées ont d'ailleurs recours à ces outils, complétés par des dispositifs en propre pour sensibiliser les épargnants à l'investissement en actions et accompagner leurs actionnaires dans leurs démarches.

Certaines grandes sociétés cotées communiquent – largement – auprès de leurs actionnaires individuels

Les entreprises cotées adoptent des stratégies actionnariales variées, selon leur histoire industrielle, économique et boursière. Certaines font le choix d'une communication totalement dédiée aux investisseurs institutionnels, tandis que d'autres accordent à l'actionnariat individuel une place importante. Ces dernières mettent alors en place un dispositif particulier pour accompagner les particuliers ayant investi dans l'entreprise, les informer et les fidéliser, partir à la conquête de nouveaux actionnaires ou inciter ceux qui le sont déjà à renforcer leur ligne³⁶.

Panorama des outils de communication actionnaires au sein du CAC 40



Source : Chiffres CAPITALCOM

Au sein de ce dispositif, les entreprises communiquent sur leur stratégie, leurs résultats, leurs activités, mais aussi la relation avec les actionnaires individuels : organisation de visites, de formations, mémentos pratiques.

Le guide de l'actionnaire constitue à cet égard l'outil de référence pour les actionnaires et futurs actionnaires. Ainsi, 100 % des guides proposent des informations pratiques et des conseils sur la gestion des titres, 70 % d'entre eux expliquent le rôle et le fonctionnement de l'Assemblée Générale et 60 % abordent la thématique de la gouvernance.

À travers la relation avec ses actionnaires, l'entreprise joue un rôle important dans l'éducation financière des Français

Développer l'éducation financière est un bon moyen pour une entreprise de fidéliser ou renouveler son actionnariat individuel en apportant aux particuliers les clés pour comprendre l'information réglementée et investir en toute connaissance de cause.

Cet engagement semble payer car l'a priori des Français vis-à-vis du rôle de l'entreprise dans l'éducation financière est plutôt positif : ils la classent en 2^{ème} position derrière l'école comme le lieu le plus approprié pour améliorer ses compétences en la matière³⁷.

L'AMF préconise d'ailleurs de rendre accessibles les contenus pédagogiques à tous – et non seulement aux membres du Club des actionnaires – pour un réel effet structurel sur l'investissement individuel en actions des Français.

Zoom sur les formations à la Bourse

À titre d'illustration, 15 sociétés du CAC 40 ont organisé une formation financière pour leurs actionnaires individuels en 2014, avec l'aide de l'École de la Bourse par exemple, ou sous la forme de conférences en ligne. Les modules de formation portent sur les démarches administratives de la vie de l'actionnaire, l'interprétation des résultats financiers ou sur la constitution d'un portefeuille, répondant en cela aux préoccupations mises en avant par l'Observatoire des Actionnaires d'Avenir.

³⁶ Etude sur la communication des sociétés cotées, AMF, 2015

³⁷ Enquête CREDOC, 2011

Face à cet enjeu partagé, certaines entreprises mutualisent leurs moyens pour favoriser l'actionnariat individuel et sensibiliser les Français à l'investissement en actions. Elles peuvent ainsi co-organiser des réunions d'information partout en France destinées aux particuliers – qu'ils soient actionnaires ou non. Elles se réunissent également à l'occasion d'événements annuels tels que le salon Actionaria, dédié depuis 19 ans à la rencontre entre les sociétés et les épargnants.

Enfin, plusieurs *think tanks* regroupent les émetteurs désireux de développer en France l'actionnariat des particuliers, notamment par le biais de l'éducation financière et l'information :

- L'Observatoire des Actionnaires d'Avenir, piloté par CAPITALCOM avec Air Liquide, AXA, BNP Paribas, ENGIE, L'Oréal et SUEZ ;
- L'Observatoire pour la promotion des actionnaires individuels (OPPAI) créé par Investir-LJDF ;
- Le groupe de travail « Agir pour la croissance » de l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA) ;
- Les groupes de travail organisés par l'Association Française des Investor Relations (CLIFF).

Le regard de l'OAA

Face au déficit de culture en matière financière des Français, les sociétés cotées qui visent à développer leur actionnariat individuel et salarié ont un véritable rôle à jouer en matière d'éducation, aux côtés d'autres acteurs, tels que l'Éducation Nationale, les banques, les médias et – bien entendu – l'AMF. Le chantier est très vaste, ambitieux et s'inscrit dans une vision long terme, c'est pourquoi il est nécessaire de fédérer les initiatives et d'unir les forces en présence pour augmenter la résonance et mesurer les progrès accomplis ; l'objectif étant que chaque Français puisse être en mesure de prendre des décisions financières qui lui correspondent le mieux en toute connaissance de cause et de manière autonome.

Existe-t-il un équilibre pertinent et durable dans la répartition du capital d'une société cotée ?

Il faut du temps pour mener à bien un projet entrepreneurial – tout particulièrement un projet industriel – mais tous les investisseurs ne sont pas prêts à investir sur le long terme. A cet égard, l'actionnaire individuel constitue un partenaire à ne pas négliger car il détient ses titres plus longtemps que les autres et investit par conviction. Toutefois, sa fidélité repose sur un certain nombre d'attentes particulières envers l'entreprise, parfois très différentes de celles des investisseurs institutionnels et qui supposent la mise en place d'une véritable stratégie actionnariale.

Avec les actionnaires individuels, les équipes de direction peuvent conduire une stratégie de long terme

Une répartition équilibrée du capital entre investisseurs de différentes natures est un gage de stabilité pour l'entreprise. Ainsi, parmi les priorités d'une entreprise cotée, figurent la liquidité de son titre et la fidélité de ses investisseurs, la recherche de nouveaux actionnaires étant une activité coûteuse en temps et en ressources.

« La recherche de nouveaux actionnaires représente du temps et de l'argent – c'est difficile quand les marchés sont déprimés »

Philippe Audouin, DFCG et Eurazeo

Or, les actionnaires individuels sont des investisseurs fidèles et patients, qui conservent leurs actions de nombreuses années. 55 % d'entre eux les gardent en portefeuille plus de 5 ans (contre 44 % en 2014), et 35 % entre 1 et 5 ans³⁸. Comment l'expliquer ? Investir en actions est une stratégie patrimoniale pour un particulier dont les objectifs sont – souvent – la préparation de la retraite ou la transmission.

« L'actionnaire individuel se situe davantage dans une vision de long terme, contrairement à l'investisseur institutionnel qui reste entre 6 et 18 mois au capital »

Marc Lefèvre, EY

Cette fidélité est d'autant plus précieuse que la durée de détention des actions diminue depuis le début de la dérégulation des marchés financiers, des années 1980³⁹.

La durée moyenne de détention à la Bourse de New York et de Londres depuis 1900



Contrastant avec la constance des actionnaires individuels, la durée moyenne de détention d'une action pour un investisseur professionnel serait de 11 mois, voire de 22 secondes dans le cas du trading à haute fréquence.

³⁸ Etude Havas Paris - OpinionWay, 2016

³⁹ NYSE, 2013

Il y a plus car les actionnaires témoignent d'une certaine loyauté envers l'équipe de direction dont ils soutiennent majoritairement les décisions à l'occasion du vote en Assemblée Générale en confiant leurs pouvoirs au Président.

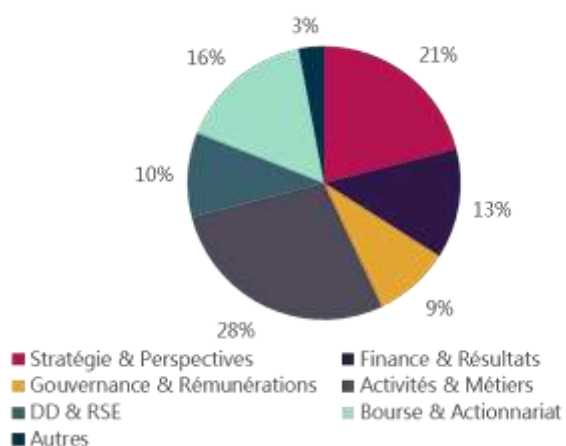
« Il y a un lien très fort entre un actionnariat stable et l'entrepreneur »

Jean-Pierre Hellebuyck, AXA IM

Attention : les actionnaires individuels sont fiers de participer à la vie de la société – en témoigne le succès des dispositifs de relation avec les actionnaires ou la large participation aux événements de la vie d'un titre comme la distribution d'un dividende en actions, une augmentation de capital ou une opération de fusion amicale.

La qualité du débat lors de l'Assemblée Générale annuelle – dont le public se compose en large majorité d'actionnaires individuels – reflète l'intérêt qu'ils portent aux métiers de l'entreprise, à ses perspectives et aux femmes et aux hommes qui y travaillent. À noter : la politique de distribution des dividendes est loin d'être l'élément décisif de la décision d'investir et n'intervient que pour 35 % des actionnaires individuels⁴⁰.

La typologie des questions posées par les actionnaires individuels en Assemblée Générale



La stratégie et les activités de l'entreprise représentent près de la moitié des questions posées en Assemblée Générale en 2016⁴¹.

Cet *affectio societatis* se révèle aussi en période de crise si l'entreprise accuse des pertes ou subit une tentative d'OPA ou lors de l'arrivée d'un actionnaire activiste au capital de l'entreprise⁴². Cet engagement s'avère particulièrement précieux pour les groupes français, souvent vulnérables à ce type d'opérations – c'est un constat partagé à l'international où les actionnaires individuels font figure de « dernier rempart » face à l'essor de l'activisme actionnarial⁴³.

La moitié des entreprises du CAC 40 ont un capital qui n'est pas constitué de blocs structurants ayant suffisamment de poids pour bloquer une opération d'envergure. Les actionnaires individuels et salariés ont ainsi contribué à faire échouer les OPA sur Bouygues en 1997, la Société Générale en 1999, PPR en 2006 ou encore Eiffage en 2008. Néanmoins, parfois, le vote des actionnaires ne suffit pas, comme cela a été le cas pour l'OPA de Mittal sur Arcelor en 2008.

⁴⁰ Observatoire des Actionnaires d'Avenir, 2015

⁴¹ Données Capitalcom

⁴² Etude sur la communication des sociétés cotées, AMF, 2015

⁴³ Brunswick Group, « Retail Investors' Views of Shareholder Activism and Why It Matters », 2015

La multiplication des campagnes activistes dans le monde entre 2010 et 2014



Les acquisitions entre pairs constituent une option privilégiée des stratégies de développement des entreprises dans un contexte de faible croissance économique. Ainsi, les opérations de rapprochement non-sollicitées (OPA) et les campagnes activistes se multiplient.

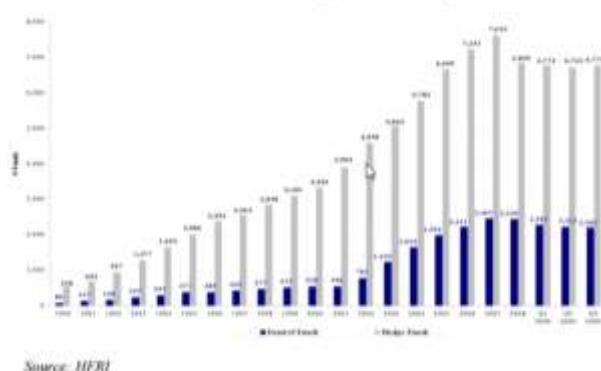
Ils constituent une alternative intéressante à la gestion indicielle dont l'essor s'est considérablement accéléré depuis la crise des *subprimes* car si les fonds passifs ne constituent pas de menace vis-à-vis du management de la société, ils ne votent pas nécessairement à l'Assemblée Générale.

Les actionnaires individuels sont sensibles à la création de valeur globale de l'entreprise

La rentabilité de l'entreprise reste l'un des principaux critères suivis par les actionnaires individuels car ils sont attentifs, en toute logique, à l'étroite corrélation entre le cours de Bourse et l'évolution des résultats nets par action⁴⁴. Engagés sur le long terme, ils sont sensibles au versement de primes récompensant cette fidélité, comme la distribution d'actions gratuites, de droits de vote doubles, de dividendes majorés.

Toutefois, les paramètres pris en considération dans la décision d'investir dans une nouvelle entreprise sont assez larges : ils sont attentifs à sa mission, sa vision et ses objectifs à long terme, ce qui va bien au-delà d'une simple analyse de chiffres ou de ratios⁴⁵. C'est une posture radicalement différente de l'attitude d'un *hedge fund*, par exemple.

Le développement des investisseurs de court terme depuis 1990



Depuis 2003, le nombre de hedge funds a considérablement cru.

⁴⁴ Investir – LJDF, 2015

⁴⁵ Livre blanc sur l'Actionariat Individuel et Salarié, F2IC, 2012

À titre d'illustration, 58 % des actionnaires individuels déclarent attacher plus d'importance aux gains à long terme qu'aux performances de court terme⁴⁶. Si les critères prioritaires dans la décision d'investir sont la performance de l'entreprise, son secteur d'activité et sa trajectoire boursière, la capacité d'innovation et la stratégie de l'entreprise sont presque aussi importantes⁴⁷.

La répartition des critères déterminants à l'achat d'un titre d'entreprise selon les Français



Les intentions d'investissement des particuliers se partagent entre critères de court et de long terme, financiers et extra-financiers.⁴⁸

Les thématiques liées à la gouvernance, à l'éthique et à la responsabilité sociale des entreprises leur sont chères. Ces éléments sont appelés à gagner en importance : les jeunes actionnaires prennent davantage encore en considération la démarche RSE, la gouvernance, les relations avec les actionnaires ou le fait d'être client de l'entreprise⁴⁹.

La démocratie actionnariale est une priorité pour les actionnaires individuels

En réalité, **les actionnaires individuels ont besoin d'être informés et impliqués dans la vie de l'entreprise**. La politique des sociétés cotées à l'égard de leurs actionnaires individuels, sans être un critère prépondérant, a un impact réel sur les choix d'investissement⁵⁰. Un portefeuille en actions est plus qu'un placement : chaque titre octroie un droit de vote à son propriétaire et la possibilité de s'exprimer lors de l'Assemblée Générale.

L'Assemblée Générale est un moment important de la relation entre l'entreprise et ses actionnaires ! À cette occasion, les actionnaires désignent les membres du Conseil d'administration et approuvent les délégations de compétence qui permettront aux administrateurs de mettre en œuvre une stratégie pour l'entreprise. En conséquence, ils sont sensibles aux outils mis en place par l'entreprise pour s'exprimer en toute connaissance de cause.

« L'actionnaire est attentif à la qualité des hommes et des femmes qui dirigent l'entreprise, leurs discours, leur stratégie »

Jean-Pierre Hellebuyck, AXA IM

Or, les entreprises ont de sérieux progrès à accomplir sur ce plan : si la plupart des sociétés cotées les plus importantes en France ont mis en place un dispositif de communication ambitieux, 78% des investisseurs particuliers ne s'estiment « pas suffisamment écoutés »⁵¹. Au-delà du vote, la possibilité de dialoguer avec l'entreprise est une priorité pour les actionnaires individuels et les débats entre le public et la direction représentent un tiers, voire la moitié de la durée d'une Assemblée Générale.

⁴⁶ Natixis GAM, 2015

⁴⁷ Observatoire des Actionnaires d'Avenir, 2015 / 2016

⁴⁸ Observatoire des Actionnaires d'Avenir, 2014

⁴⁹ Lettre de l'Observatoire de l'Épargne, AMF, juin 2014

⁵⁰ Lettre de l'Observatoire de l'Épargne, AMF, juin 2014

⁵¹ Le Revenu / Actionaria, 2015

La société est – en effet – tenue de répondre à toute question qui lui est adressée si elle est en rapport avec l'ordre du jour.

Les actionnaires s'y expriment en tant qu'investisseur, mais également citoyen, client, riverain, parfois salarié de l'entreprise. Partie prenante multiple, l'actionnaire individuel crée un lien entre l'entreprise et la société dans son ensemble.

« Les actionnaires restent fidèles dès lors que l'entreprise les traite correctement : sur le plan humain, financier et en matière d'information »

Philippe Audouin, DFCG et Eurazeo

Les actionnaires individuels attendent ainsi de la proximité avec les dirigeants, des possibilités de les rencontrer, des réunions de présentation ou des visites de sites industriels, très appréciés⁵². Les bénéfices d'une telle démarche seraient non négligeables : 35 % des Français estiment qu'être actionnaire signifie s'impliquer dans la vie d'une entreprise, contre 29 % considérant qu'il s'agit avant tout d'un lien financier⁵³.

La quasi-totalité des entreprises du CAC 40 effectue des réunions avec les actionnaires où le Directeur Général ou les membres du Comité Exécutif exposent la stratégie aux particuliers qui y ont investi, jusqu'à 8 par an à Paris ou en province, et la majorité d'entre elles organise également des visites de sites.

Le regard de l'OAA

Les actionnaires individuels sont une catégorie d'investisseurs à part : un partenaire sur le long – voire le très long – terme, sensible à un vaste éventail de sujets, en particulier les problématiques citoyennes. Dans un contexte où le secteur privé est de plus en plus attendu face aux défis de notre temps – l'emploi ou la lutte contre le changement climatique, par exemple – ils jouent le rôle de trait d'union entre l'entreprise et la société. Il y a sans doute – ici – une réponse intéressante à la soif de démocratie et au souhait d'être acteur des mutations de notre environnement, exprimés par nos contemporains, notamment les plus jeunes.

⁵² Observatoire des Actionnaires d'Avenir, 2015

⁵³ ANSA / OpinionWay, 2016

Comment la création de valeur des entreprises devrait-elle se répartir pour devenir « acceptable » par les différentes parties prenantes ?

"Les distributions de dividendes plombent l'investissement des entreprises", "le Gouvernement choisit les dividendes au détriment de l'emploi", "beaucoup d'entreprises privilégient les dividendes plutôt que l'emploi"... Dans le débat public en France, comme dans ces quelques exemples de titres de presse, les dividendes sont souvent opposés à l'emploi et aux investissements. Par conséquent, les investisseurs peuvent pâtir d'une image négative dans notre pays. Pourtant, un certain nombre d'actionnaires, notamment individuels, qui sont également des citoyens inscrits dans la cité, ont des attentes fortes vis-à-vis de la contribution de l'entreprise à l'emploi et au développement de l'économie réelle. L'actionnariat salarié – antichambre de l'actionnariat individuel – pourrait également être une voie de réconciliation, car il permet d'articuler gouvernance, engagement et partage plus équitable de la valeur créée. Un pas vers un capitalisme plus responsable ?

Le versement d'un dividende est un aspect important de la relation entre l'entreprise et ses actionnaires

Le dividende est la rémunération du risque lié à l'investissement en actions. Dans les faits, il constitue l'un des moyens pour l'entreprise de fidéliser ses actionnaires. Cet aspect prend d'autant plus d'importance pour les particuliers, attachés à la rémunération régulière de leurs placements qui sont souvent le fruit de leur travail⁵⁴. Ayant une faible rotation de leur portefeuille, le dividende leur assure un versement de liquidités régulier.

Quelques chiffres clés...

Selon une étude d'Allianz Global Investors de 2015⁵⁵, les dividendes ont représenté 40 % de la performance des actions dans le monde depuis 1970. Autre illustration de leur intérêt sur longue période : si l'indice CAC 40 a été multiplié par 5 depuis 1987, il l'a été par 12 si l'on intègre les dividendes réinvestis.

À long terme, les dividendes représentent une part importante des revenus de l'actionnaire et compensent en partie les baisses de marché. Les investisseurs individuels ne considèrent pas pour autant le dividende comme une rente. Ils sont ainsi nombreux à le réinvestir et s'avèrent plutôt favorables à la distribution en actions nouvelles ou existantes – que 6 sociétés du CAC 40 ont proposé en 2015, avec une décote moyenne de 10 %⁵⁶.

« Les actionnaires individuels sont attachés au versement d'un dividende régulier »
Philippe Audouin, DFCG et Eurazeo

Pour autant, la politique de distribution est propre à chaque entreprise, car elle est très liée au secteur d'activité, à la situation géographique, à la typologie de l'actionnariat et, bien entendu, à la culture d'entreprise.

⁵⁴ Daniel Michel, Revue Projet, 2016

⁵⁵ [Les dividendes : une réponse à la faiblesse des taux d'intérêts, Allianz Global Investors, mars 2015](#)

⁵⁶ Le Revenu, 2015



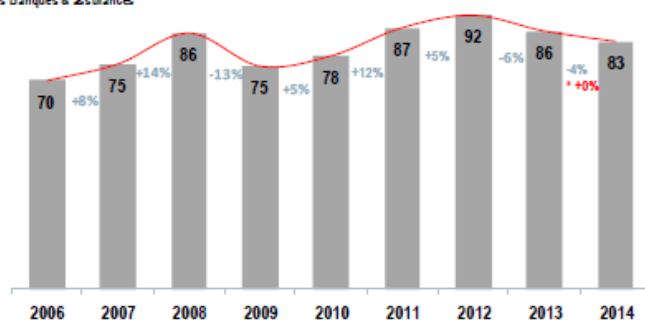
Si la part que les salaires représentent dans la valeur ajoutée recule, leur niveau par personne a progressé de +13,6 % entre 2007 et 2013⁶¹

Dans les décisions stratégiques, la politique de distribution du dividende s'inscrit plutôt en concurrence avec les investissements et le taux d'épargne de l'entreprise. Depuis quelques années, plusieurs investisseurs de référence, tels que Blackrock et BofA – Merrill Lynch, s'alarment également du montant des dividendes et des rachats d'actions au regard de la faiblesse des investissements.

Toutefois, il faut garder en tête que les fonds propres ne sont pas la seule ressource des entreprises. Le levier de la dette est un outil appréciable pour augmenter la capacité d'investissement sans grever la rémunération des actionnaires.

Evolution de l'investissement du CAC 40** (Mds €)

* à périmètre comparable
** Hors Banques & assurances



Source : Rizoi Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés

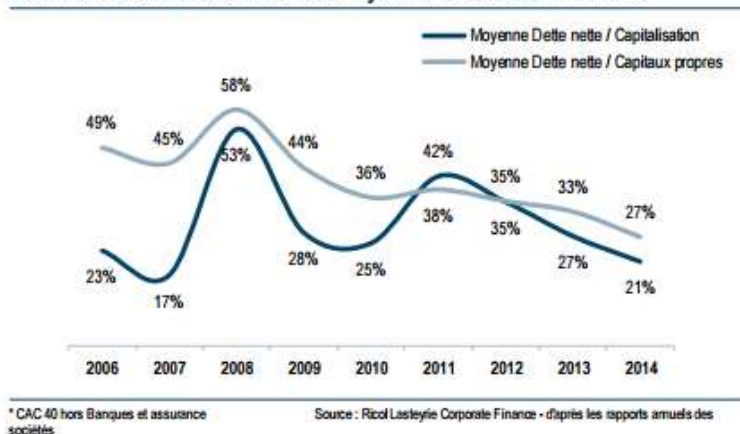
Si le montant des dividendes tend à progresser ces dernières années (47 Mds€ ont été versés en 2015 au titre de 2014), l'investissement des entreprises reste frileux face aux incertitudes macroéconomiques (les investissements du CAC 40 plafonnent à 83 Mds€ en 2014).

Il est possible pour une entreprise de financer l'investissement et le dividende en même temps – tout particulièrement dans le contexte actuel

Pour investir, les entreprises ont tendance à favoriser le financement par fonds propres, malgré le contexte de taux bas défendu par la Banque centrale européenne pour soutenir l'économie. Ainsi, les entreprises françaises cotées sont relativement peu endettées aujourd'hui.

⁶¹ Ministère du Travail, 2014

Evolution des ratios de dette nette moyenne des sociétés du CAC 40 *

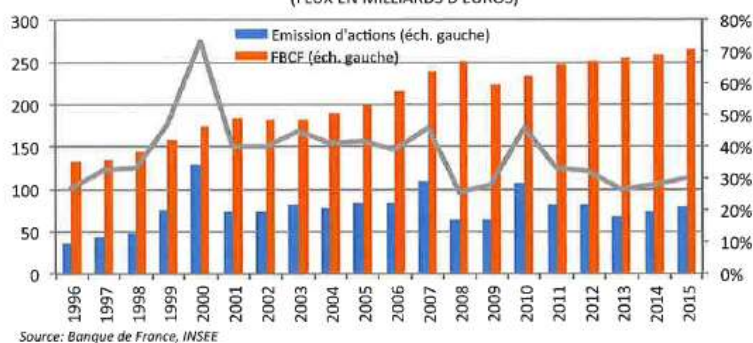


Le taux d'endettement moyen des sociétés du CAC 40 est revenu à un niveau historiquement très faible.

Pourtant, la faiblesse des taux d'intérêts rendrait avantageuse une stratégie de financement reposant sur l'emprunt bancaire ou – plus plausible aujourd'hui, étant donné l'évolution de la régulation bancaire – des émissions obligataires à bon compte. La capacité de financement actuelle des entreprises, confortable, ne les empêcherait pas de financer conjointement dividendes et investissements.

L'arbitrage entre investissements et dividendes découle en premier lieu du métier de l'entreprise et de son cycle de vie. Les entreprises investissent lorsqu'elles ont des projets de croissance rentable, pas simplement une capacité de financement abondante, car la décision d'investir dépend avant tout de leurs perspectives futures. D'un point de vue macroéconomique, plutôt que d'investir dans des activités déprimées, il vaut mieux verser des dividendes, que les actionnaires allouent à d'autres entreprises dans des secteurs en croissance⁶². Ainsi, les dividendes d'aujourd'hui sont peut-être les investissements de demain... et les emplois d'après-demain !

CONTRIBUTION DES ÉMISSIONS D' ACTIONS À L'INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES FRANÇAISES (FLUX EN MILLIARDS D'EUROS)



Les émissions d'actions, rémunérées ou non par un dividende, sont contributives à l'investissement. Les émissions d'actions entrent pour 30 % à 40 % du financement de l'investissement en France.

De plus, le versement du dividende contribuant à l'attractivité des entreprises à fort rendement envers leurs actionnaires, ceux-ci participant volontiers aux investissements lorsque le besoin se fait sentir (augmentation de capital lors d'une acquisition par exemple). Le dividende ne vient pas en contradiction avec la performance boursière : les entreprises qui ont soit maintenu, soit accru leur dividende chaque année, ont surperformé le CAC 40 depuis 2000.

Les entreprises qui ont besoin de se développer vite ou traversent une mauvaise passe suspendent le versement de dividende. De nombreux groupes technologiques ont pour politique de ne pas verser de dividende, afin de préserver leur capacité financière, dans des secteurs qui doivent être en mesure d'innover constamment ou de faire des acquisitions opportunistes de manière très réactive. Ainsi, Apple

⁶² Lettre Vernimmen, 2014

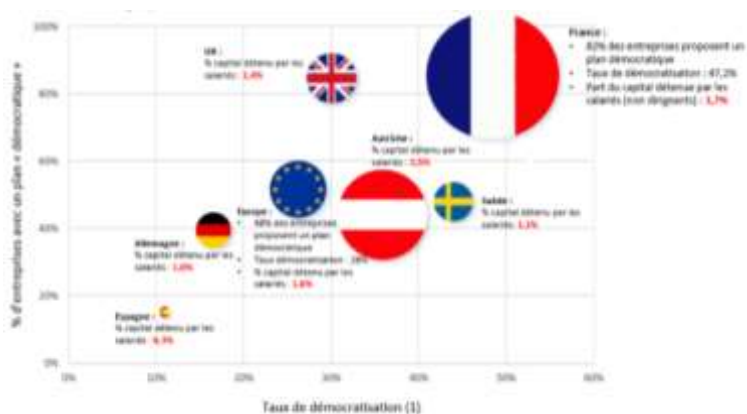
n'a commencé à verser un dividende qu'à partir de 2012 et Facebook, entré en Bourse en 2012, n'en verse toujours pas.

Plusieurs entreprises du CAC 40 ont renoncé à verser des dividendes au plus fort de la crise. Groupe PSA en 2010, Alcatel-Lucent en 2011, Crédit Agricole et Société Générale en 2012...⁶³ Plus récemment, Groupe PSA, malgré une bonne performance, a décidé de suspendre son dividende au titre de l'exercice 2015 tout en versant à ses salariés une prime de 2 000 € en moyenne.

Les actionnaires sont attentifs en premier lieu aux perspectives d'avenir, qui se concrétisent entre autres par la propension des sociétés à investir : de 2008 à 2014, les 25 valeurs du SBF 120 dont les investissements ont le plus progressé sur la période ont affiché une performance de +283 %, contre +118 % pour les 17 actions dont le rendement dépassait 2,5 %⁶⁴... Ainsi, il serait erroné d'opposer investissement et dividendes dans le débat public : l'époque récente démontre que les freins à l'investissement sont ailleurs !

Avec le développement de l'actionnariat salarié, les grandes entreprises françaises ont à cœur de proposer un partage de la valeur plus équitable

La France est le leader européen historique de l'actionnariat salarié. L'actionnariat salarié est une tradition française, initiée par le Général de Gaulle dans les années 1960 et remise au goût du jour par les lois Rebsamen et Macron, qui révisent le dispositif d'attribution d'actions gratuites et le rôle des salariés actionnaires dans la gouvernance. Les actionnaires salariés français, dont le nombre s'élève à 3,6 millions en 2014 – 3 fois plus qu'il y a 10 ans – sont d'ailleurs plus nombreux que les actionnaires individuels (3,3 millions).



44,4 % des salariés français sont actionnaires de leur entreprise ! Un taux nettement plus élevé que la moyenne européenne de 25,7 %. Ils détiennent en moyenne 3,9 % du capital, contre 1,6 % en Europe.

Ainsi, à travers l'actionnariat salarié qu'elles ont largement contribué à développer, les entreprises embrassent concrètement le sujet du partage de la valeur ajoutée⁶⁵. Il est vrai que l'actionnariat salarié est une véritable opportunité aussi bien pour l'entreprise et les épargnants, que pour la société !

« Nous poussons beaucoup pour le développement de l'actionnariat salarié, qui est un premier pas vers la Bourse et l'antichambre de l'épargne retraite »

Gérard Mestrallet, ENGIE

⁶³ Ministère du Travail, 2014

⁶⁴ Investir-LDJF, 2014

⁶⁵ Etude Debory Eres, 2015

Être actionnaire de son entreprise resserre les liens entre les salariés et leur employeur, tendant à renforcer leur motivation⁶⁶. Cela générerait un dialogue social d'un genre nouveau, dans lequel les intérêts du travail et du capital ne sont pas opposés. En effet, pour les entreprises dont plus de 3 % du capital est détenu par le personnel, soit 58 % des sociétés du CAC 40, les actionnaires salariés ont leur représentation au Conseil d'administration⁶⁷. Sur le plan de la gouvernance, l'actionnariat salarié présente les mêmes avantages pour les entreprises que l'actionnaire individuel : il agit comme contrepois face aux investisseurs institutionnels, par exemple dans le cas d'une OPA jugée hostile.

D'un point de vue plus macroéconomique, l'actionnariat salarié participe au rééquilibrage du partage de la valeur créée, car la rémunération des actions est supérieure à celle du travail sur le long terme. Cela contribue à son succès : les encours d'épargne salariale ont crû de +7 % en 2015, en raison de la bonne tenue des marchés financiers⁶⁸. L'engouement pour les fonds solidaires et ISR illustre une fois encore l'attachement des actionnaires individuels à la finalité de leurs placements. Pour toutes ces raisons, l'actionnariat salarié pourrait être une façon de réconcilier les Français avec l'économie de marché et l'investissement en actions. Ainsi, seuls 12 % des Français envisagent d'investir en Bourse mais ils seraient 32 % à le faire pour l'entreprise dans laquelle ils travaillent⁶⁹.

Le regard de l'OAA

Ne pourrait-on pas imaginer que les actionnaires individuels, et en premier lieu les actionnaires salariés, deviennent le bras armé d'un capitalisme durable, rénové, responsable ? Les entreprises françaises y puiseraient l'accès à une pluralité d'expertises et de regards sur leur activité – un capital inestimable dans un monde changeant – et des relations constructives avec la société – le gage d'un débat public apaisé.

⁶⁶ Revue française de gestion, 2008

⁶⁷ Benchmark FAS, 2015

⁶⁸ AFG, 2016

⁶⁹ Etude OpinionWay « Les Français et l'économie réelle », du 21 octobre 2015, effectuée auprès d'un échantillon de 1.052 individus représentatifs de la population française

Remerciements

Un grand merci aux représentants des Groupes Partenaires-Pionniers de l'Observatoire des Actionnaires d'Avenir sans qui la publication de ce *position paper* n'aurait pas été possible : Valérie Boas (L'Oréal), Sophie Bourlanges (AXA), Jean-Régis Carof (L'Oréal), Loïc Degras (ENGIE), Florent Gautron (SUEZ), Pascal Pommier (BNP Paribas) et Patrick Renard (Air Liquide).

Merci aux membres du Comité d'Orientation pour avoir constitué l'indispensable « poil à gratter » permettant d'aboutir à un *position paper* complet : Viviane de Beaufort (ESSEC Business School), Agnès Blazy (SFAF), Michel Bon (Fondact), Yves Boulet (École de la Bourse), Arnaud de Bresson (Paris Europlace), Cédric Lavérie (Amundi), Daniel Lebègue (ORSE), Philippe Lépinay (FAS), François Mollat du Jardin (MJ&Cie), Laurent Saint-Martin (Euronext), Christian Schricke (ANSA), Aldo Sicurani (F2iC), Jean de Soulanges (APAI) et Agnès Touraine (IFA).

Merci également aux experts pour le très précieux temps qu'ils nous ont consacré afin de nous apporter leur éclairage et partager avec nous leur expertise au cours d'entretiens individuels très fructueux : Philippe Audouin (DFCG, Eurazeo), Yves Boulet (École de la Bourse), Claire Castanet (AMF), Cindy David (AMF), Jérôme Coffinet (Banque de France), Jean-Pierre Hellebuyck (AXA IM), Jean-Hervé Lorenzi (Cercle des économistes), Marc Lefèvre (ex-Euronext), Pascale Micolet-Michel (IEFP), Angelo Riva (EBS) et Aldo Sicurani (F2iC).