



Association Nationale
des Actionnaires de France



regroupementPPlocal
agir ensemble pour les actionnaires individuels

CONTRIBUTION À LA CONSULTATION PUBLIQUE SUR LE PROJET DE LOI PACTE

5 FÉVRIER 2018

Responsables bénévoles d'associations d'actionnaires individuels français¹, **nous sommes convaincus que l'investissement d'une partie de l'épargne des français dans les entreprises est utile à l'économie**, mais aussi nécessaire notamment pour maintenir les centres de décision et de recherche en France (le meilleur exemple étant la société Air Liquide, créée en 1902 par 2 ingénieurs, financée dès l'origine par des actionnaires individuels, et qui a pu se développer grâce à l'importance de son actionariat individuel, et devenir leader mondial de son secteur, tout en restant française).

Il faut en effet souligner que les actionnaires individuels, trop souvent assimilés à des fonds spéculatifs par certains leaders d'opinion :

- accompagnent généralement les entreprises dans la durée avec un certain attachement (ils privilégient le long terme avec 42 mois de détention en moyenne contre 18 pour un investisseur institutionnel français et une unité infinitésimale pour un trader de salle de marché avec le trading haute fréquence avec des transactions effectuées toutes les nanosecondes), et sont un gage de stabilité du capital face à la montée en puissance de la gestion passive (ETF) (qui, selon une étude récente, détiendrait maintenant 6,5% du CAC40 contre 3,5% en 2012), gestion de type indicielle qui ne s'intéresse absolument pas aux entreprises,
- ne soutiennent pas les inégalités sociales (opposés aux rémunérations excessives, ou insuffisamment liée à la performance), se préoccupent de plus en plus des ratios de rémunération (ratio d'équité entre la rémunération du dirigeant et le salaire médian dans l'entreprise, dont la publication est obligatoire aux Etats-Unis), et souhaitent que la rémunération soit guidée par la création de valeur à long terme et aligne les intérêts des mandataires sociaux et des actionnaires (préconisation qu'une part substantielle de la rétribution soit accordée avec effet différé en fonction de critères exigeants de performance, et en priorité sous forme d'actions bloquées pendant plusieurs années),
- sont pour une plus grande transparence dans la taxation des sociétés, contre l'opacité fiscale qui peut obérer une partie des bénéfices cachés dans des paradis fiscaux, et favorables au principe d'imposition des profits dans les pays où ils sont réalisés,
- sont demandeurs d'intégrité et de loyauté de la part des dirigeants, afin d'établir la confiance dans la communication financière, et des administrateurs,
- se félicitent de la place accordée aux administrateurs salariés dans les conseils d'administration qui doit amener à réfléchir sur un recrutement plus large dans la composition des CA, et la présence (au-delà d'un certain seuil de détention) de représentant(s) d'actionnaires individuels, en prise eux aussi avec le mode réel,
- considèrent que l'entreprise est là pour créer de la prospérité pour tous et dans la durée, doit placer l'éthique et la responsabilité sociale au centre de ses préoccupations, et qu'il faut trouver la meilleure articulation entre les différentes parties prenantes (actionnaires, salariés, clients, entreprise) pour à la fois favoriser dans la durée le développement de l'activité et l'emploi, et valoriser le capital investi.

Dans le contexte de la consultation sur le projet de loi PACTE (Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises), nous avons décidé de nous rassembler pour faire entendre notre voix, en présentant cette contribution commune, avec des propositions concrètes pour orienter durablement l'épargne des français vers les entreprises.

Les épargnants français doivent être écoutés et leurs attentes prises en compte

Il conviendrait tout d'abord de consulter les français sur leurs attentes en matière d'épargne, et on ne peut que regretter que cela ne semble pas avoir été le cas dans le cadre de la consultation préalable sur ce projet de loi.

Ce que les épargnants attendent en priorité :

- La transparence sur les produits d'épargne, et sur la destination réelle de leur investissement,
- Une certaine visibilité,
- Des espérances de rentabilité positive, après inflation, et nette des frais et prélèvements sociaux et impôts.

Or, il apparaît que les pouvoirs publics sont d'abord à l'écoute des compagnies d'assurance et des établissements financiers et de leurs propositions de produits, conçus selon leurs propres intérêts et non dans l'intérêt des épargnants, souvent :

- Peu transparents en termes de politique et de choix d'investissement, et de gestion des placements reçus,
- Assez complexes au niveau des montages,
- Avec des frais non négligeables répercutés sur l'épargnant, et qui parfois s'empilent (frais d'entrée, frais de gestion annuel du contrat, frais de gestion de chacun des fonds ou produits, frais d'arbitrage, ... le cas échéant frais de sortie).

Dans un contexte de taux d'intérêt encore faibles, d'une certaine reprise de l'inflation, et d'un niveau de fiscalité non négligeable (30% dans le cadre de la flat tax), toute orientation vers des fonds ou produits d'épargne retraite (ex contrat euro-croissance, ou les nouvelles formules proposées), dont les frais ne seraient pas strictement maîtrisés, fait peser le risque de ne pas permettre sur longue durée une rentabilité nette positive, alors que cela devrait être l'objectif de tout produit d'épargne.

Dans ce cadre, on ne peut que regretter **l'absence de propositions visant à relancer l'investissement direct en actions**, à même à la fois de contribuer à renforcer dans la durée les capitaux propres des entreprises françaises et de mieux répondre aux attentes des épargnants en termes de transparence et de destination du placement, de limitation des frais, et d'espérance de rentabilité nette positive.

Une relance de l'actionnariat individuel est possible et nécessaire

Une relance de l'actionnariat individuel en France est tout à fait possible, si on reprend les mesures qui ont marché dans le passé, notamment (cf. propositions détaillées en fin de ce document) :

- **Une aide fiscale à l'épargne investie dans les entreprises** (cas d'ouverture du capital ou d'augmentation de capital), à l'image de ce qui a existé dans le passé pour les actions (mesures Monory, avec à l'époque une réduction d'impôt portant sur 25 % de l'investissement), et qui existe encore aujourd'hui pour l'investissement immobilier (Pinel), ou certains investissements (FCPI, FIP, Sofica, ...).
- **Les privatisations**, qui notamment à partir de la loi de 1986 (dite Balladur), ont permis à des millions de français de devenir actionnaires,
- **Les clubs d'investissement**, qui ont constitué pour de nombreux actionnaires, une porte d'entrée vers la détention directe d'actions.

Ces mesures ne pourront toutefois porter pleinement leur effet que si en parallèle :

- non seulement, on engage une réhabilitation de l'entreprise en France, mais aussi **une réhabilitation des investisseurs individuels** qui osent placer dans la durée, sans recherche de spéculation et avec des risques de pertes, une part de leur épargne pour permettre la création ou le développement d'entreprises,
- **des actions de formation et d'information vers l'ensemble des français** sont engagées, sur le long terme, notamment sur les modes de financement des entreprises (capitaux propres, dettes), les modalités de rémunération des capitaux investis ou prêtés aux entreprises (dividendes pour les actions, coupons pour les obligations ou dettes, ...), le fonctionnement des marchés de capitaux et de la bourse :
 - > populariser la compréhension des facteurs économiques dès l'école primaire pour que les jeunes français perçoivent la nécessité d'apport d'argent (par des actionnaires ou des prêteurs) pour la création et le développement d'une entreprise, en vue d'un rajeunissement de l'actionariat,
 - > favoriser également les formations pour les adultes, afin de leur permettre d'améliorer leurs notions financières, par exemple en permettant aux salariés un accès via le droit individuel à la formation (DIF), sachant qu'en complément des organismes existants (notamment Ecole de la Bourse), les associations d'actionnaires pourraient apporter leur contribution.
- **les pouvoirs publics donnent l'exemple**, ce qui notamment devrait conduire à se réinterroger sur les règles en matière de transparence de la vie publique, ou propres à l'administration, qui découragent, ou interdisent à, certains responsables de détenir en direct des actions, et expliquent que beaucoup d'élus connaissent très mal l'investissement en actions, alors que l'on pourrait parfaitement autoriser des détentions encadrées, en s'inspirant sur les règles appliquées par les entreprises dans ce domaine (règles applicables aux initiés et aux mandataires sociaux)
- **on reconnaît l'intérêt des associations d'actionnaires individuels sur les marchés réglementés et la contribution qu'elles peuvent apporter en matière d'information et de formation** :
 - > en commençant par examiner la possibilité de faire bénéficier les dons et cotisations versés à certaines de ses associations (après agrément par exemple de l'AMF) d'avantages fiscaux, comme cela est possible pour les associations reconnues d'utilité publique ou les partis politiques,
 - > en les reconnaissant comme organisme de formation sur leurs domaines d'intervention.

Il convient également (cf. partie suivante) de :

- **redonner confiance dans les placements dans les entreprises, en renforçant la protection des actionnaires individuels et les droits des actionnaires minoritaires,**
- **remédier aux principales difficultés rencontrées par les actionnaires dans la gestion de leurs investissements**, qui conduisent un certain nombre d'entre eux à abandonner la bourse,
- **réexaminer certaines dispositions en matière de fiscalité,**
- **favoriser la transmission des actions,**
- **développer un « véritable » actionariat salarié de nature à inciter à l'acquisition directe d'actions.**

Mettre en place un environnement plus favorable à la détention directe d'actions

1. Redonner confiance aux français dans les placements dans les entreprises

Afin de redonner confiance, il apparaît indispensable d'une part **que les institutions** (tout particulièrement Bercy et l'AMF) **jouent réellement leur rôle de défense des épargnants et tout particulièrement des actionnaires minoritaires**, ce qui n'est pas véritablement le cas aujourd'hui, comme on peut le voir :

- Régulièrement dans le cadre d'opérations financières, où les minoritaires sont rarement attendus,
- Ou dans des positions prises par l'AMF, comme par exemple la décision en octobre dernier du collège de l'AMF de rejeter ou différer les trois quarts des propositions, faites par le groupe de travail « Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique » de la Commission consultative Epargnants, pour faciliter le vote en AG et permettre à la démocratie actionnariale de mieux fonctionner.

Cela passe notamment par :

- **une révision de la composition des différentes instances de l'AMF**, afin que les épargnants soient réellement représentés et écoutés, en particulier en modifiant l'article L621-2 du Code monétaire et financier avec au moins un représentant des actionnaires individuels au collège de l'AMF (en plus du représentant existant des salariés actionnaires),
- **un élargissement des vérifications de l'AMF pour délivrer 1 visa sur les opérations** (art. L621-8) au respect des intérêts des épargnants, et à l'exhaustivité des informations données sur les modalités pratiques,

Les entreprises cotées doivent également être à l'écoute et se préoccuper des problématiques de leurs actionnaires individuels, en particulier par :

- Une communication financière régulière transparente respectant les règles (exacte, précise, sincère, ..), tout en étant pédagogique et compréhensible par le plus grand nombre des actionnaires individuels, avec publication sur internet afin de respecter l'égalité de traitement entre tous les actionnaires,
- La retransmission sur Internet des Assemblées Générales, y compris la partie de questions orales,
- **Une facilitation de l'exercice du droit de vote en AG, en proposant des modalités de vote par Internet** (à défaut de mise en oeuvre dans un délai d'1 à 2 ans, cette mesure devrait être rendue obligatoire a minima pour les sociétés du SBF 120), et avec des résolutions dont l'objectif est clairement précisé, et qui sont rédigées de façon suffisamment compréhensible,
- **A l'occasion des opérations portant sur le capital ou le dividende** (option de paiement en actions), **en s'attachant à proposer des modalités pratiques** (problématiques de seuils, de calcul d'arrondi, de rompus...) **permettant la participation de l'ensemble des actionnaires** (quel que soit le nombre d'actions détenues) **et à moindre frais**, et à défendre les intérêts des actionnaires individuels s'agissant des impacts de ces opérations, notamment sur le plan fiscal,
- **La prise en compte des signaux de mécontentement des actionnaires minoritaires** (notamment illustrés par des taux de votes négatifs sur des résolutions en AG).

2. Renforcer les droits des actionnaires minoritaires

On parle parfois de « démocratie actionnariale », mais la réalité en est souvent éloignée notamment quand il s'agit de vote en assemblée générale, ou de conditions de dépôts de résolution en AG.

Comme évoqué précédemment différentes propositions faites, comme par exemple, celles du groupe de travail AG de la Commission Epargnants de l'AMF non retenues par le Collège de l'AMF, pourraient être reprises dans le cadre du projet de loi Pacte. Il s'agit en particulier des propositions n°17-2 (permettre à 100 actionnaires de proposer collectivement des projets de résolution en AG), et 18 (délais de dépôt des projets de résolution) et 29 (associations d'actionnaires).

D'autres mesures apparaissent indispensables afin de mieux encadrer certaines décisions des Conseils d'Administration, et de limiter des prises de contrôle par des sociétés étrangères, ou par des fonds via des mécanismes d'endettement « abusif ». Il conviendrait notamment :

- **D'encadrer les possibilités de recours à l'endettement des entreprises**, via des autorisations « say on debt » votées en AG, comme pour les opérations portant sur le capital,
- **D'imposer la consultation des actionnaires en AG dans le cas d'opération d'acquisition ou de cession majeure** (on rappellera que l'AG de Lafarge n'a pas été consultée sur la fusion avec Holcim, dans une société relevant du droit suisse),
- **De rendre décisionnel et non plus consultatif le vote en AG sur les conventions réglementées**,
- **De renforcer la responsabilité et la neutralité des administrateurs** (censés agir en toute circonstance dans l'intérêt social de l'entreprise et de l'ensemble des actionnaires), notamment dans le cas d'opérations importantes sur le capital,
- **D'encadrer les différents modes** (et leurs modalités pratiques) **d'évaluation utilisés par les experts dits indépendants, mandatés par les sociétés dans le cadre d'opérations** portant sur le capital, et d'examiner la possibilité pour l'AMF d'engager dans certains cas une autre expertise.

Au regard des impacts potentiels importants sur la situation financière d'entreprises (et de leurs actionnaires, via l'évolution à la baisse du cours de bourse), il importe également **d'encadrer plus strictement les ventes à découvert, et d'imposer aux investisseurs importants** (à partir de 5 ou 10 % de détention du capital) **de déclarer tous les engagements pris sur les actions qu'ils détiennent** (notamment nantissement, prêt de titres, ...).

Des recommandations existantes en matière de gouvernance (ex : code AFEP – Medef) **pourraient également être imposées, comme celles concernant la détention minimale d'actions de l'entreprise par les mandataires sociaux et les administrateurs** percevant des jetons de présence, mesure susceptible de mieux aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires minoritaires.

3. Remédier aux principales difficultés rencontrées par les actionnaires individuels et adapter le PEA

Au-delà des préconisations faites précédemment d'une part vis-à-vis des sociétés cotées invitées à se préoccuper des problématiques de leurs actionnaires individuels, et d'autre part en termes de renforcement des droits des minoritaires, il convient de **supprimer toutes les contraintes introduites sur la gestion des titres cotés dans un PEA** (visant à limiter des manoeuvres de défiscalisation sur des sociétés non cotées, et appliquées sans raison aux actions cotées), qui limitent les possibilités pour les actionnaires individuels de participer à certaines opérations portant sur le capital. Il faudrait notamment permettre les achats de droits lors d'augmentation de capital pour ne pas perdre les rompus ou encore pouvoir détenir les Bons de souscription d'actions émis par les sociétés cotées sur un marché réglementé à l'occasion d'augmentation de capital.

Nous proposons également de **faire évoluer le PEA (et le PEA PME) en le rapprochant d'autres produits d'épargne (contrat d'assurance vie, plan épargne salariale)**, notamment en faisant adopter les mesures suivantes :

- prélever par défaut les frais de gestion annuel du PEA sur le compte PEA espèces,
- exonérer totalement (cf. assurance vie) les droits de succession sur la valeur des actions détenues dans un PEA, sous réserve par exemple d'une obligation de détention pendant une certaine durée, et en trouvant des solutions pour transférer et gérer les titres après une succession.

L'idée d'un PEA Jeune mérite d'être examinée, mais elle doit s'inscrire dans un objectif d'inciter les jeunes à s'intéresser aux entreprises, et à l'investissement dans la durée. Dans ce cadre, un produit PEA Jeune pourrait devenir le 1er produit d'épargne à partir de la naissance, à la place du livret A, accueillant des actions données par les parents ou grands-parents (cf., thème « Favoriser la transmission »), ou des actions issues d'ordres d'achat « familiaux » dans le cadre d'opérations de privatisation.

4. Réexaminer certaines dispositions en matière de fiscalité

Le sujet de la fiscalité sur l'épargne mérite également d'être réexaminé sur certains points. La flat tax, qui vient d'être introduite, répond aux attentes des dirigeants d'entreprises et des salariés des nouvelles entreprises, dont les start-up (ou entreprises en croissance), soucieux d'obtenir des rémunérations complémentaires à fiscalité limitée (via des dispositifs d'actions gratuites, stock option, ou actions de performance), et avec des délais de détention les plus courts possibles, mais pas vraiment aux épargnants prêts à investir dans la durée dans des entreprises (qu'ils choisissent), et qui ne comprennent pas que l'inflation (ou la durée de détention) ne soit pas prise en compte dans la fiscalité des plus-values, comme c'est le cas pour les plus-values immobilières (absence de toute fiscalité sur les résidences principales, et au bout de 30 ans pour les résidences secondaires).

La flat tax va également décourager la détention de titres au nominatif pur (qui n'est pas vraiment compatible avec le PEA), alors que de grandes sociétés incitent les particuliers à adopter ce mode de détention d'actions, dans une logique de fidélisation de leurs actionnaires. Une adaptation de la fiscalité apparaît donc nécessaire pour les titres détenus au nominatif pur, via soit une réintroduction d'abattements en fonction de la durée de détention, ou la création d'une enveloppe fiscale, reprenant les dispositions du PEA, pouvant accueillir l'ensemble des titres détenus au nominatif pur.

Contre l'opacité fiscale qui peut obérer une partie des bénéficiaires cachés dans des paradis fiscaux, et favorables au principe d'imposition des profits dans les pays où ils sont réalisés, nous plaçons pour une plus grande transparence dans la taxation des sociétés. En particulier, il convient de mettre enfin en place une taxe d'harmonisation sur le chiffre d'affaires des géants du numérique, qui consisterait à les taxer sur la base de leurs revenus, et non de leur bénéfice, comme c'est le cas avec l'impôt sur les sociétés. Si in fine, il n'y a pas de consensus Européen à ce sujet, on pourrait alors mettre en place une « taxe abus » qui correspond à la « diverted profit tax » mise en place en Grande-Bretagne.

5. Favoriser la transmission des actions

Le sujet de transmission ne porte pas seulement sur la reprise par les salariés ou les transmissions familiales, mais aussi sur la transmission des actions détenues par des actionnaires individuels, trop souvent vendues par les notaires à l'occasion des successions, et pénalisés par rapport aux placements en assurance vie exonérés de droits de succession.

Alors que l'âge moyen des actionnaires individuels est relativement élevé (notamment faute d'encouragement des jeunes à investir en actions), des mesures apparaissent indispensables **pour faciliter la transmission des actions détenues, via donation, ou lors de la succession.**

On pourrait par exemple, encourager la donation d'actions par un actionnaire individuel à ses héritiers (les actions reçues par les descendants étant bloquées pendant une certaine durée), en augmentant le montant de l'abattement sur ce type de don.

6. Développement d'un véritable actionariat salarié

Les actionnaires individuels sont prêts à soutenir un développement d'un véritable actionariat salarié, élément de motivation et d'association des dirigeants et des salariés à la performance de l'entreprise. Ils notent l'objectif retenu, en décembre 2017, par le Ministre de l'Economie d'un actionariat salarié atteignant en moyenne 10% du capital, et invitent le Ministre à afficher également un objectif de part de capital détenu par les actionnaires individuels, facteur de développement et de renforcement des entreprises françaises.

Le développement d'un véritable actionariat salarié suppose notamment :

- Un apport effectif en capital (ce qui n'est pas le cas dans des attributions gratuites),
- Des avantages limités et conditionnés à des obligations de détention sur une durée suffisamment longue, et le cas échéant à des critères exigeants et mesurables de performance,
- Pour les formules structurées proposées, des dispositifs s'inscrivant dans la durée (ce qui n'est généralement pas le cas des formules avec effet de levier, avec vente des actions à une échéance fixée à l'avance),
- Une information préalable et une formation sur la bourse, avec incitation à une certaine diversification de leur patrimoine, via l'acquisition d'actions d'autres entreprises,
- Qu'ils puissent exercer en toute indépendance leurs droits, notamment de vote à l'AG.

En résumé, mesures concrètes proposées pour orienter l'épargne des français vers les entreprises, via une relance et un développement de l'actionariat individuel

- Réintroduire **une aide plafonnée à l'investissement en actions, dans le cas d'ouverture de capital ou d'augmentation de capital.**
- **Imposer une offre aux particuliers dans le cadre de toute cession par l'Etat de titres de sociétés, dès que cette opération dépasse un certain seuil** (par exemple 1 Milliard €), avec application des dispositions prévues par la loi de privatisation de 1986 (exonération des droits de garde pendant 18 mois, et attribution gratuite : 1 action pour 10 détenues pendant 18 mois).

- Beaucoup d'actionnaires le sont devenus via un club d'investissement, mais la gestion et la fiscalité des clubs d'investissement ont été alourdies ces dernières années : **une relance des clubs d'investissement semble possible sous réserve d'une forte simplification**, via par exemple la création d'une forme de PEA Club hébergeant les titres acquis par le Club d'investissement (et les revenus perçus).
- **Reconnaitre l'intérêt des associations d'épargnants et la contribution qu'elles peuvent apporter en matière d'information et de formation.**
- Etudier la possibilité pour les entreprises de réaliser **des augmentations de capital pour les actionnaires individuels portant sur des titres, incessibles pendant une certaine durée, offerts avec une décote** (à l'image des offres réservées aux salariés).
- **Réorienter l'AMF**, en priorité, sur la défense des épargnants et des actionnaires minoritaires, et revoir la composition de ces différentes instances, afin que les épargnants soient réellement représentés et écoutés.
- **Renforcer les droits des actionnaires minoritaires :**
 - > Reprises de propositions non retenues à l'automne par le Collège de l'AMF,
 - > Mieux encadrer certaines décisions des Conseils d'Administration en renforçant le pouvoir de l'AG,
 - > Encadrer plus strictement les ventes à découvert, et imposer aux investisseurs importants de déclarer les engagements pris sur leurs actions,
 - > Imposer certaines recommandations du code de gouvernance Afep-Medef.
- **Supprimer toutes les contraintes introduites sur la gestion d'actions cotées dans un PEA.**
- **Faire évoluer le PEA en le rapprochant d'autres produits d'épargne** (assurance vie, PEE).
- **Réexaminer certaines dispositions en matière de fiscalité, notamment en tenant compte de la durée de détention des actions.**
- **Favoriser la transmission des actions.**
- La relance souhaitée par le gouvernement de l'actionnariat salarié, pourrait être l'occasion d'une incitation des actionnaires salariés à acquérir, dans une logique de diversification de leur épargne, des actions d'autres entreprises, via **une ouverture des Plans d'Epargne Entreprise, à la détention directe d'actions**, et non seulement à la détention de fonds.



**Association Nationale
des Actionnaires de France**

Patrick RAISON
Secrétaire Général de l'ANAF

<http://www.anaf-invest.fr>

anaf.gerardin@orange.fr



Hervé CHEFDEVILLE
Président de l'APAI

www.apai.fr

Herve.chefdeville@wanadoo.fr



regroupermentPPlocal

agir ensemble pour les actionnaires individuels

Alexandre LOUSSERT
Président de regroupermentPPlocal

www.regroupermentpplocal.com

regroupermentpplocal@gmail.com

¹ Associations indépendantes d'épargnants français, nous sommes engagés dans la défense des intérêts des actionnaires et pour le respect de la démocratie actionnariale. Dans ce cadre, nous nous attachons tout particulièrement à faire entendre la voix des actionnaires individuels et à les représenter dans des assemblées générales de sociétés cotées, à la mise en oeuvre de toutes mesures facilitant l'exercice effectif du droit de vote des actionnaires individuels en AG (vote pendant l'AG, par correspondance ou internet, ou en donnant pouvoir à des associations individuelles comme les nôtres), ainsi qu'au respect des droits des minoritaires dans la vie des sociétés, à l'occasion d'opérations portant sur le capital, et aux conditions dans lesquelles ils ont la possibilité d'inscrire des points ou des projets de résolution en AG.