

ACTIONNARIAT EN FRANCE

AGISSONS D'URGENCE POUR LA CROISSANCE

Association Nationale des Sociétés par Actions



ACTIONNARIAT EN FRANCE

AGISSONS D'URGENCE POUR LA CROISSANCE

Association Nationale des Sociétés par Actions

ACTIONNARIAT EN FRANCE

AGISSONS D'URGENCE POUR LA CROISSANCE

SOMMAIRE

5
EDITO DE MICHEL ROLLIER

PREMIÈRE PARTIE

L'URGENCE D'AGIR MAINTENANT

8
LE NET DÉCLIN DE L'ACTIONNARIAT EN FRANCE

20
INSTABILITÉ, COMPLEXITÉ, FISCALITÉ DISSUASIVE, AVERSION AU RISQUE

24
EXTRAITS DES INTERVENTIONS

49
LA NÉCESSITÉ D'UN CHOC FISCAL POUR RELANCER L'ACTIONNARIAT ET LA CROISSANCE

67
QU'EN PENSENT LES FRANÇAIS ?

DEUXIÈME PARTIE

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL

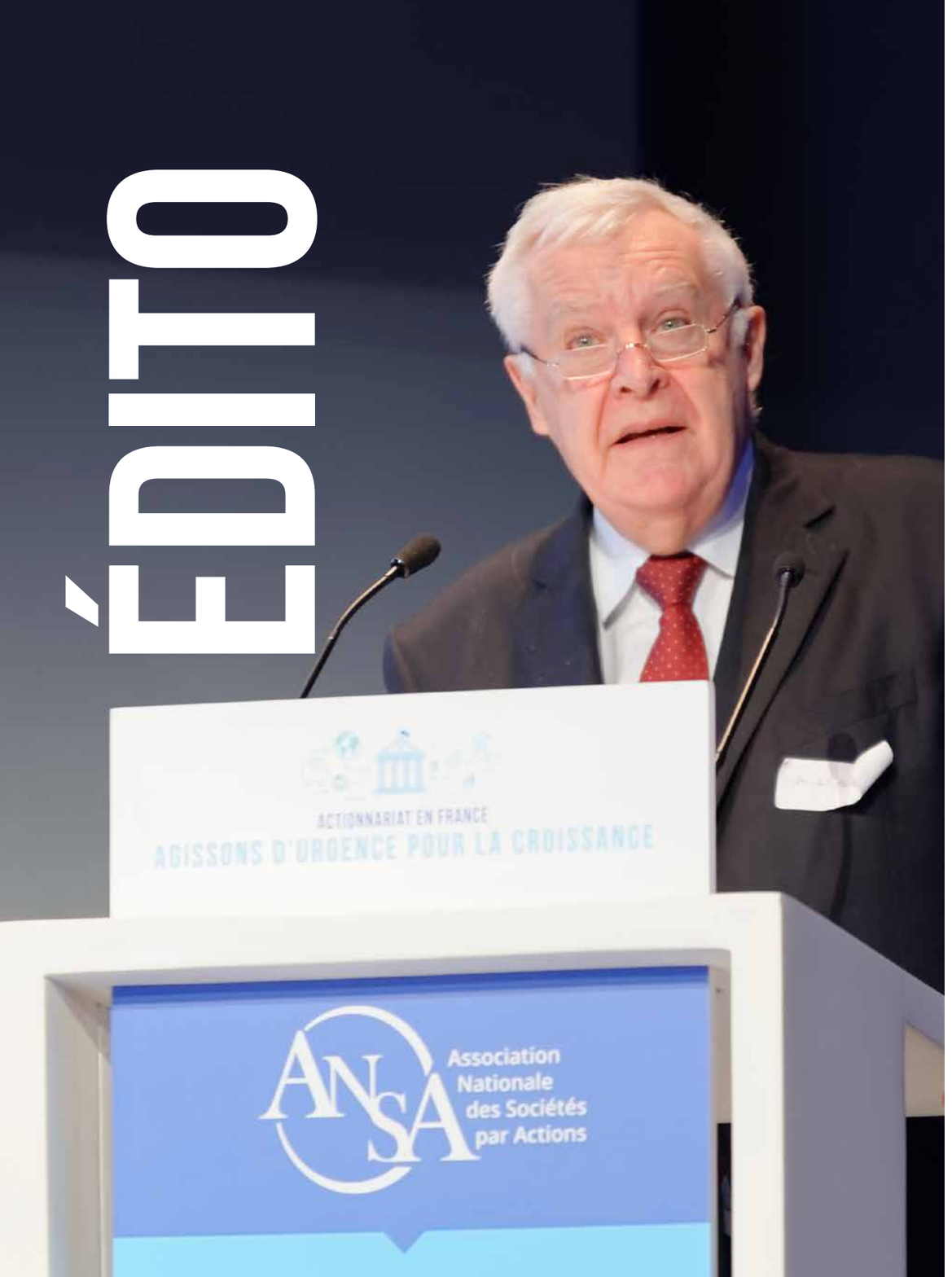
74
FAVORISER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES PERSONNES PHYSIQUES

88
RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES INSTITUTIONNELS

93
CONCLUSION DE MICHEL ROLLIER

96
REMERCIEMENTS

ÉDITO



PAR MICHEL ROLLIER
Président de l'ANSA

L'actionnariat est une question centrale pour le financement de notre économie. C'est même, dans le contexte actuel, un véritable enjeu de société : il n'y aura pas de croissance durable dans notre pays sans une forte relance de l'investissement actionnarial. Celle-ci suppose en préalable une refonte complète de la fiscalité qui s'y applique.

Parce qu'il est urgent d'agir pour changer la situation de l'actionnariat en France, l'Association Nationale des Sociétés par Actions a décidé d'adresser une série de propositions aux responsables économiques et politiques. Nous avons pour les élaborer réuni au début 2016 des groupes de travail constitués principalement de représentants des différentes formes d'actionnariat. Leurs rapports ont servi de base au colloque organisé le 14 juin dernier au Palais Brongniart. Deux débats et les interventions d'Emmanuel Macron, Ministre de l'économie, de l'industrie et du numérique, et de Gilles Carrez, Président de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, ont permis d'approfondir et d'enrichir les analyses et les suggestions.

Ce livre blanc présente et justifie les propositions que l'ANSA a retenues après ce colloque. Il repose sur une conviction profonde : il est urgent d'agir.

Oui, il est urgent d'agir avant qu'il ne soit trop tard, et cela pour au moins trois raisons.
En premier lieu, parce qu'il y a un début de reprise de la croissance et que cette croissance a besoin d'être nourrie, encouragée, avec toujours plus d'investissements. Aujourd'hui, il faut aux entreprises plus de fonds propres, qui sont leurs ressources les plus stables pour investir en équipements, en innovation et en formation, autrement dit pour prendre plus de risques et d'initiatives... C'est maintenant plus que jamais qu'une stratégie en faveur de l'investissement en actions doit être menée.

En second lieu, Il est urgent d'agir parce que depuis 25 ans, notre économie et nos entreprises sont alourdies et entravées par une fiscalité cumulative et excessive. Depuis 1990, la France a découragé les placements en action, en accroissant fortement le niveau de pression fiscale, en multipliant les réformes et en compliquant les règles. La fiscalité sur les dividendes a ainsi été modifiée 7 fois entre 2005 et 2013 et

atteint un niveau inégalé par rapport aux autres pays développés: quand une société dégage un résultat brut de 100, le dividende net de l'actionnaire, pour un contribuable imposé à l'impôt sur le revenu au taux marginal d'imposition de 30%, est de 40,9 en France, pour plus de 53 en Grande-Bretagne et en Allemagne. Quand on ajoute l'ISF, l'impôt devient confiscatoire et l'actionnaire peut avoir un rendement négatif de son placement.

Enfin, il est urgent d'agir parce que cet environnement fiscal a des conséquences graves pour notre économie. Ces contraintes fiscales limitent le financement des entreprises et donc leur développement. Elles compromettent le maintien des centres de décision et d'emplois en France. Elles constituent un obstacle à la transmission du capital et pénalisent particulièrement les PME et ETI. Le Mouvement des Entreprises de Taille Intermédiaire a partagé avec nous un constat affligeant. En France, le tissu d'ETI ne représente que 4 600 entreprises alors qu'elles sont 12 000 en Allemagne, 10 000 en Grande-Bretagne, 8 000 en Italie, 70 000 aux Etats-Unis…

Et pourtant, les Français sont prêts à investir en actions comme le montre l'étude réalisée pour nous, lors de la préparation du colloque, par Opinion Way et comme le prouvent les plus de 3 millions d'actionnaires salariés français, si les conditions sont au rendez-vous.

Parmi ces conditions, les plus importantes sont des réformes fiscales, qui sont indispensables pour remédier au déclin de l'actionnariat en France. Voilà pourquoi nous avons voulu mettre ce sujet au cœur du débat public pour interpeler les acteurs politiques à moins d'un an des prochaines élections présidentielles et législatives.

Ce débat nous concerne tous : particulier cherchant un placement pour son épargne, salarié souhaitant accompagner la croissance de son entreprise, entrepreneur désirant faire croître et transmettre sa société, professionnel du capital investissement cherchant à investir dans des entreprises en croissance, gérant d'actifs prêt à investir dans des entreprises cotées ou non cotées, enfin banquiers et assureurs dont le rôle de prescripteurs et d'investisseurs est déterminant dans les choix d'investissement.

Ce débat, nous souhaitons qu'il soit riche et intense, comme l'ont été nos discussions depuis le début de l'année avec nos partenaires. Ce livre blanc a pour ambition d'y contribuer.

L'URGENCE D'AGIR MAINTENANT

8
LE NET DÉCLIN DE L'ACTIONNARIAT EN FRANCE

20
INSTABILITÉ, COMPLEXITÉ, FISCALITÉ DISSUASIVE, AVERSION AU RISQUE

24
EXTRAITS DES INTERVENTIONS

49
LA NÉCESSITÉ D'UN CHOC FISCAL POUR RELANCER L'ACTIONNARIAT ET LA CROISSANCE

67
QU'EN PENSENT LES FRANÇAIS ?

I

LE NET DÉCLIN DE L'ACTIONNARIAT EN FRANCE



RADIOGRAPHIE DE L'ACTIONNARIAT DES ENTREPRISES FRANÇAISES

SYNTHÈSE DE L'ÉTUDE DE DIDIER DAVYDOFF

de l'Observatoire de l'épargne européenne (OEE)

Cette étude réalisée pour l'ANSA identifie, à partir d'une observation du passé, qui sont et quels peuvent être les actionnaires dont la tonicité conditionne le dynamisme de l'économie française. Elle rappelle les grands agrégats du capital des entreprises françaises puis présente les principales tendances d'évolution de la structure actionnariale des entreprises.

LE CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES

Le stock de titres de capital des entreprises françaises a une valeur totale estimée à 6 160 milliards d'euros environ fin 2015.
La plus grosse partie de cet encours est constituée d'actions non cotées, pour un montant de 3 273 milliards. La valeur des actions cotées s'élève à 1 760 milliards.
La valeur des « autres participations » au capital des entreprises françaises, en particulier les parts de SARL, est estimée à 1 127 milliards d'euros.

Les actions non cotées, dont la valeur estimée[1] est la plus importante, comprennent cependant de nombreuses filiales de groupes. Sur la base d'une étude de la Banque de France datant de 1996, on peut estimer la valeur des actions des seules sociétés indépendantes d'un groupe à environ 1 250 milliards. Cette étude montre que le capital des têtes de groupe, souvent cotées, a un effet de levier important sur le capital accumulé de l'économie française et facilite le financement des entreprises membres du groupe, moins dépendantes du crédit bancaire que les entreprises indépendantes.

LES ACTIONS FRANÇAISES (ENCOURS À FIN DÉCEMBRE 2015)

	En milliards d'euros	En % du total
Actions cotées	1 760	29 %
Actions non cotées	3 273	53 %
Autres participations	1 127	18 %
Total	**6 160**	**100 %**

1 - Par application aux fonds propres comptables d'un multiple égal au multiple moyen observé pour les sociétés cotées de taille comparable appartenant au même secteur d'activité entre la valeur de marché et l'actif net comptable de ces sociétés, après une décote d'illiquidité de 25%.

La capitalisation boursière des sociétés cotées représente 75% du PIB, plus qu'en Allemagne et en Italie, mais nettement moins que dans des pays comme les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

Comme dans les autres pays européens, la structure de l'actionnariat des sociétés cotées en Bourse s'est radicalement transformée dans le dernier quart du vingtième siècle, tandis que celles des sociétés non cotées est resté plus stable.

Les investisseurs non-résidents sont devenus le premier groupe d'actionnaires de sociétés cotées. Ils détiennent environ 40% de la capitalisation boursière, un chiffre certes élevé et pourtant plutôt inférieur à celui des autres grands pays européens et assez stable depuis 15 ans.

La détention d'actions dans les sociétés cotées est de plus en plus intermédiée par les fonds d'investissement, notamment dans le cadre des contrats d'assurance-vie, tandis que l'actionnariat individuel direct a fortement baissé.

VALEUR DES ACTIONS COTÉE DE SOCIÉTÉS NATIONALES

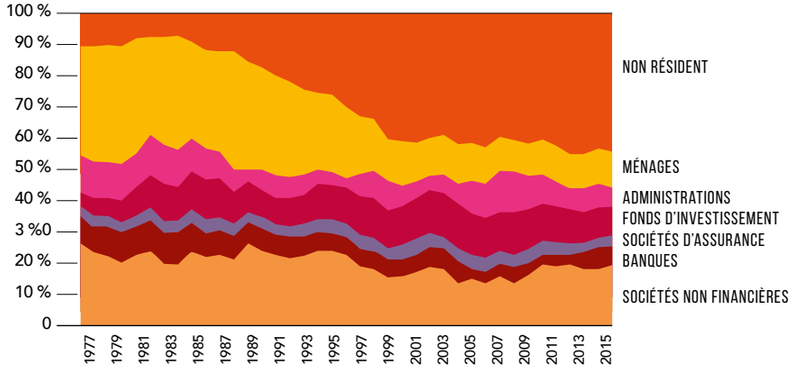
	en % du PIB (2014)
Allemagne	49.0%
France	75.4%
Italie	28.4%
Pays-Bas	81.8%
Royaume-Uni	98.7%

GRANDES TENDANCES DE LA STRUCTURE D'ACTIONNARIAT DES ENTREPRISES

Comme dans les autres pays européens encore, l'actionnariat individuel direct a fortement décliné à la fin du XXème siècle, pour ne plus représenter aujourd'hui que le dixième de la capitalisation boursière.

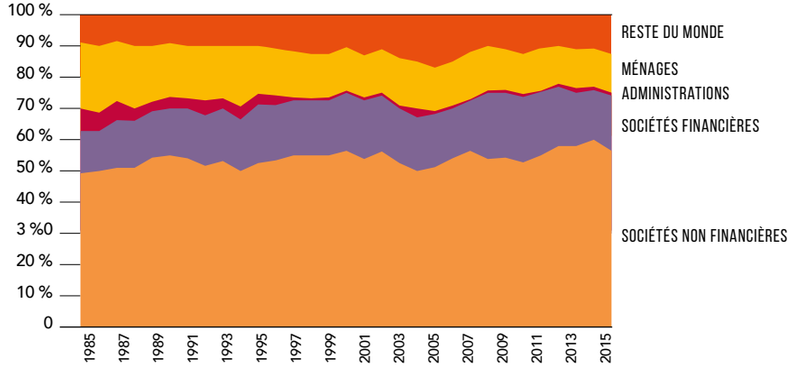
Mais en réalité, la prise en compte de l'ensemble des véhicules d'intermédiation – OPC, contrats d'assurance vie et holdings familiales détentrices de têtes de groupe – révèle que les personnes physiques résidentes restent, derrière les non-résidents, le groupe d'actionnaires le plus important : elles détiennent au total, directement et indirectement, près du tiers des actions cotées françaises. L'épargne salariale et les contrats d'assurance vie jouent un rôle déterminant dans l'équilibre de la structure capitalistique des entreprises cotées.

STRUCTURE DE LA DÉTENTION D'ACTIONS COTÉES FRANÇAISES



Les personnes physiques sont les actionnaires prépondérants des sociétés non cotées indépendantes, que ce soient des sociétés par actions ou des SARL. Ce constat démontre que les Français ne sont pas nécessairement hostiles à la prise de risque, même si celle-ci est souvent mixte, s'agissant à la fois d'un investissement patrimonial et d'un investissement dans l'outil de travail des personnes concernées. Il n'y a donc pas de fatalité au retrait des particuliers de l'investissement en fonds propres des entreprises.

STRUCTURE DE LA DÉTENTION D'ACTIONS NON COTÉES FRANÇAISES



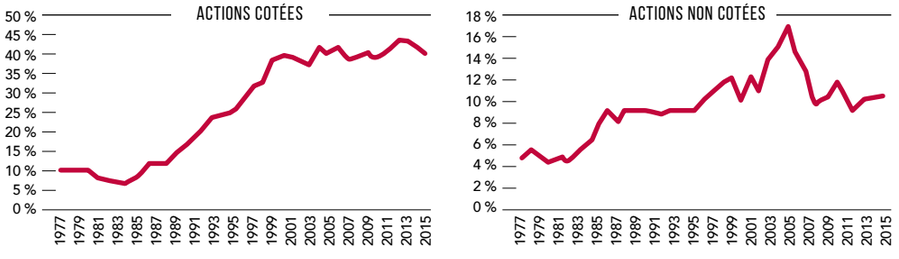
La capacité des entreprises à investir et à traverser les baisses de chiffre d'affaires conjoncturelles ou cycliques dépend essentiellement de leur niveau de fonds propres, et donc d'actionnaires capables de les accompagner, le cas échéant en participant à des augmentations de capital. Dans l'étude, les actionnaires sont regroupés en deux grandes catégories : les actionnaires finaux et les intermédiaires financiers.

LES ACTIONNAIRES FINAUX

Les investisseurs étrangers sont, de loin, le groupe d'actionnaires le plus important des sociétés cotées. L'augmentation de leur poids relatif est l'évolution la plus marquante de la structure du capital des entreprises françaises cotées en Bourse au cours des dernières décennies.

Leur part dans la capitalisation boursière des actions cotées françaises a augmenté très fortement du milieu des années 80 à la fin du 20ème siècle, passant de 5-10% à 40% environ. Depuis le début du 21ème siècle, elle fluctue autour de 40%. Cette mutation reflète l'internationalisation des portefeuilles des investisseurs institutionnels, d'abord américains et britanniques, puis mondiaux. Elle est comparable mais plutôt inférieure au mouvement qui a affecté l'actionnariat des autres sociétés cotées européennes.

LE POIDS DES NON-RÉSIDENTS AU CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES



DÉTENTION D'ACTIONS COTÉES DOMESTIQUES À FIN 2014

	SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	INSTITUTIONS FINANCIÈRES[1]	ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	MÉNAGES	NON RÉSIDENTS	TOTAL
Allemagne	18%	13%	3%	12%	54%	100%
France	19%	21%	7%	11%	42%	100%
Italie	21%	14%	3%	14%	48%	100%
Pays-Bas	5%	6%	0%	4%	85%	100%
Royaume-Uni*	2%*	34%	3%	9%	52%	100%

1 Banques, assurances, fonds de pension, OPC, autres institutions financières. ** Les comptes nationaux britanniques n'enregistrent que la détention d'actions de sociétés du même secteur : les détentions par des sociétés non financières d'actions d'autres sociétés non financières ne sont pas enregistrées. Sources : Banque de France, Deutsche Bundesbank, Banca d'Italia, Statistics Netherlands, ONS (Royaume-Uni), calculs OEE

Les personnes physiques (ou ménages) résidant en France

Les ménages détenaient encore en direct le tiers de la capitalisation boursière des actions françaises cotées jusqu'à la fin des années 80. Cette part a ensuite baissé très rapidement pour se stabiliser à 10-12%. Des initiatives ont été menées pour attirer les particuliers vers le placement actions, comme le Plan d'Epargne en Action (PEA) ou plus récemment le PEA-PME lancé en 2013 mais qui n'a pas eu l'effet escompté : son encours ne dépassant pas les 350 millions d'euros.

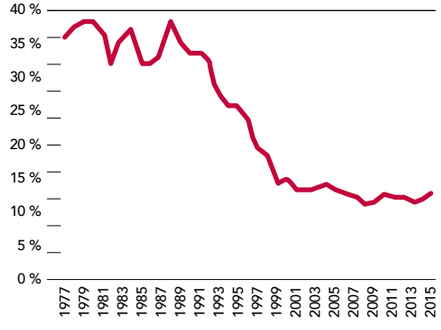
Les particuliers détiennent des actions par l'intermédiaire de véhicules collectifs comme les OPC et les contrats d'assurance vie. A fin 2015, les ménages détenaient 316,9 milliards d'euros d'OPC français et étrangers. En croisant les données, on obtient un niveau de détention de 85 milliards d'actions cotées françaises à l'actif de chacune de ces catégories d'OPC, dont plus de 50 milliards via des fonds d'épargne salariale. L'épargne salariale joue donc un rôle important dans la diffusion de la détention d'actions dans la population à travers, soit les fonds d'actionnariat salarié soit les fonds diversifiés.
Au travers de leurs contrats d'assurance-vie, en unités de compte, mais aussi en euros (partiellement investis en actions), les ménages détiennent près de 150 milliards d'actions. Enfin, les holdings patrimoniales des principaux actionnaires personnes physiques détiennent au moins 120 milliards.

LE POIDS DES PERSONNES PHYSIQUES AU CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES

DÉTENTION D'ACTIONS FRANÇAISES COTÉES PAR LES MÉNAGES (MDS EUROS)

Actions cotées	**201**
Détention en direct	20
Détention via OPCVM non monétaires	85
Détention via assurance vie en euros	89
Détention via assurance vie en unités de compte	59
Détention via des holding familiales	119
Total direct et indirect	**561**
En % de la capitalisation boursière	**32%**
Actions non cotées	
En milliards d'euros	407
en % des actions non cotées françaises	12%
Autres participations	
En milliards d'euros	379
En % des autres participations	34%

POIDS DES MÉNAGES DANS LA DÉTENTION D'ACTIONS COTÉES FRANÇAISES



Source : Banque de France, Association Française de l'Assurance (AFA), Association Française de la Gestion (AFG), FactSet Ownership, calculs OEE

Au total, les personnes physiques détiennent donc, directement ou indirectement, au moins 560 milliards d'euros d'actions cotées françaises, soit 32% de la capitalisation boursière.

L'Etat et les autres administrations publiques

L'Etat joue pour sa part un rôle actif en France à la fois directement et à travers les organismes qui dépendent de lui, la Caisse des Dépôts et Bpifrance. Il détient en direct un portefeuille d'actions cotées d'environ 61 milliards fin 2015, aujourd'hui très concentré sur les secteurs de l'énergie et des transports et il est présent au capital d'un grand nombre d'entreprises non cotées (à hauteur de 215 milliards).

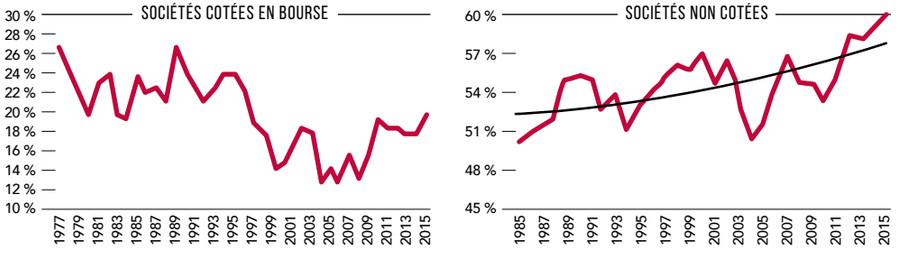
Depuis quelques années, les cessions de titres cotés par l'Etat l'emportent sur les investissements, qui tendent à se concentrer sur des entreprises subissant des revers conjoncturels ou des difficultés structurelles. On peut penser qu'une politique plus active de cession de participations non cotées dans les infrastructures, très recherchées par les investisseurs institutionnels de long terme, pourrait être bénéfique à l'ensemble des parties-prenantes.

Les sociétés non financières

La participation des sociétés non financières au capital d'autres entreprises a une configuration très différente, selon que ces dernières sont cotées en Bourse ou non. Leur participation au capital de sociétés cotées en Bourse a décliné dans les années 90 sous l'effet d'un dénouement de beaucoup de participations croisées entre elles, avant d'augmenter en 2010 pour se stabiliser à 20% de la capitalisation environ. S'agissant des actions de sociétés non cotées en Bourse, les sociétés non financières sont au contraire le groupe de détenteurs le plus important et leur poids suit une tendance à la hausse. Il a atteint 60% de la valeur totale des actions non cotées françaises à fin 2014.

La très grande majorité des détentions d'actions non cotées par d'autres entreprises sont des participations intra-groupes. Or le nombre d'entreprises filiales de groupe est en forte augmentation: de 9.200 en 1980, il est passé à 44.700 en 1995 et 50.244 en 2012 selon les statistiques de l'INSEE. 95% de ces groupes sont des « microgroupes » qui emploient moins de 500 salariés. A l'inverse, 94 très grands groupes comptant plus de 10.000 salariés emploient 39% des effectifs des groupes.

LE POIDS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES AU CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES

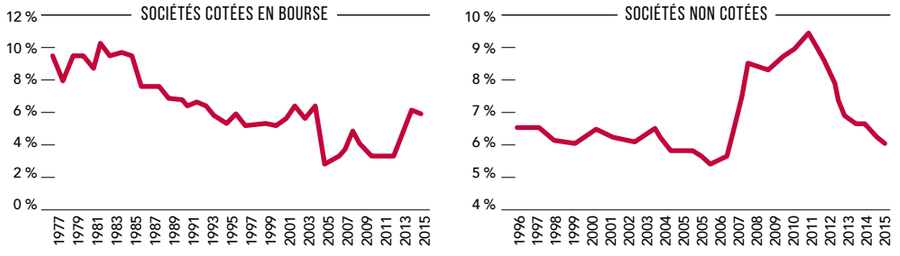


Source : INSEE, Tableaux de l'économie française, édition 2010,
Banque de France, calculs OEE

LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Les banques

LE POIDS DES BANQUES AU CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES

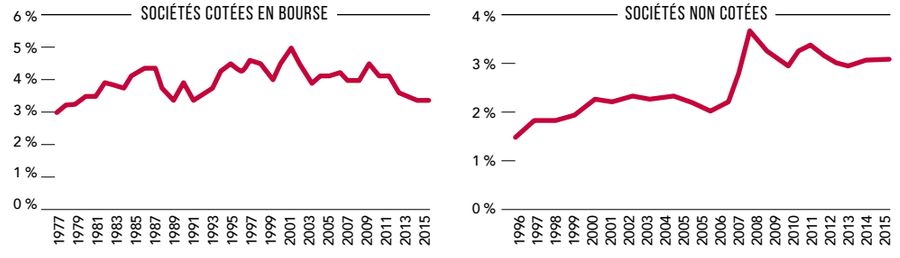


Les banques françaises détenaient 91 milliards d'actions cotées françaises à fin 2015. Leur portefeuille a baissé sensiblement depuis 30 ans, passant de 10% environ de la capitalisation au début des années 1980 à 6% environ à fin 2015, principalement en raison du coût en capital réglementaire de la détention d'actifs risqués.

Les sociétés d'assurance

A fin 2015, les sociétés d'assurance françaises détenaient 55 milliards d'euros d'actions cotées françaises en direct, soit 3,3% de la capitalisation, pourcentage qui a varié entre 3 et 5% depuis 40 ans. Leur part dans la détention d'actions non cotées a augmenté, atteignant environ 3% en 2015. Les contraintes introduites par Solvabilité II sont bien connues. Cependant bien avant même l'application de cette directive, d'autres contraintes limitaient la capacité des sociétés d'assurance à détenir des actions au titre de leurs investissements en fonds propres ou en représentation des contrats d'assurance vie en euros.

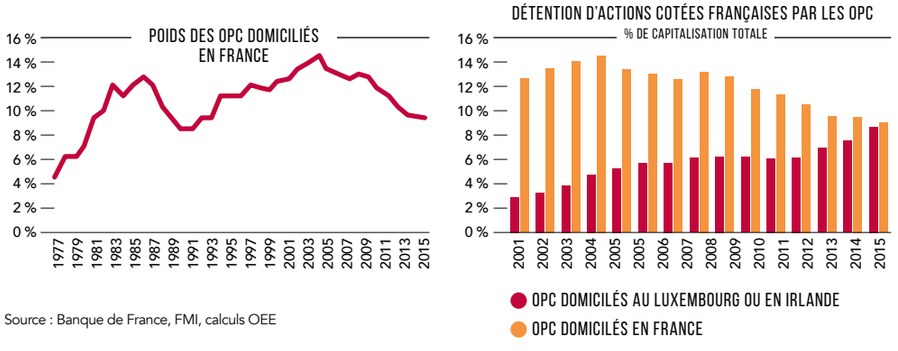
LE POIDS DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCE AU CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES



Les fonds d'investissement

Les OPC français détenaient pour 160 milliards d'euros d'actions cotées françaises à fin 2015, soit 9% de la capitalisation boursière. Des fonds d'investissement détiennent aussi des portefeuilles d'actions non cotées. Les placements des fonds de capital investissement (FCPR, FIP, Fonds professionnel de capital investissement) s'élevaient à 50,6 milliards d'euros à fin 2015, dont la moitié investie en actions (dont 70% françaises).

LE POIDS DES OPC AU CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES COTÉES EN BOURSE



Source : Banque de France, FMI, calculs OEE

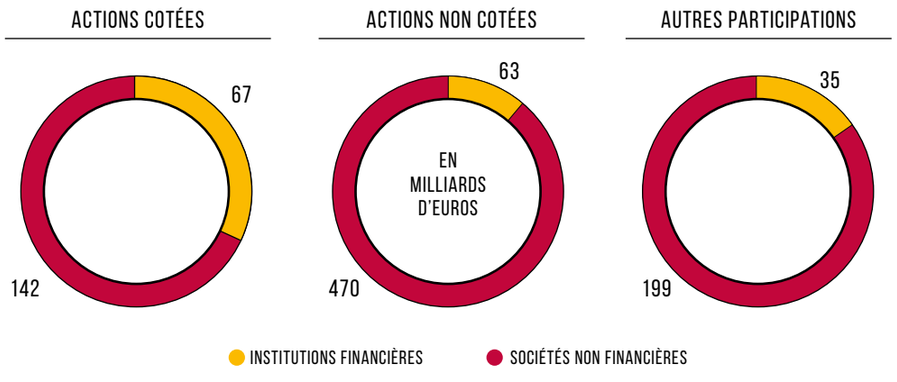
L'ÉQUILIBRE ENTRE OFFRE ET DEMANDE DE FINANCEMENT

Au cours de dix dernières années, les émissions nettes d'actions cotées se sont élevées à 209 milliards d'euros. Trois catégories d'agents économiques ont contribué positivement à ces financements : d'une part, les ménages ont largement contribué en investissant dans des contrats d'assurance-vie, d'autre part, si les OPC français ont désinvesti à hauteur de 31 milliards d'euros, les institutions financières (banques et assurances) ont apporté 72 milliards d'euros, enfin les sociétés non financières ont contribué pour 29 milliards d'euros en investissant en fonds propres d'autres entreprises, cotées en bourse.

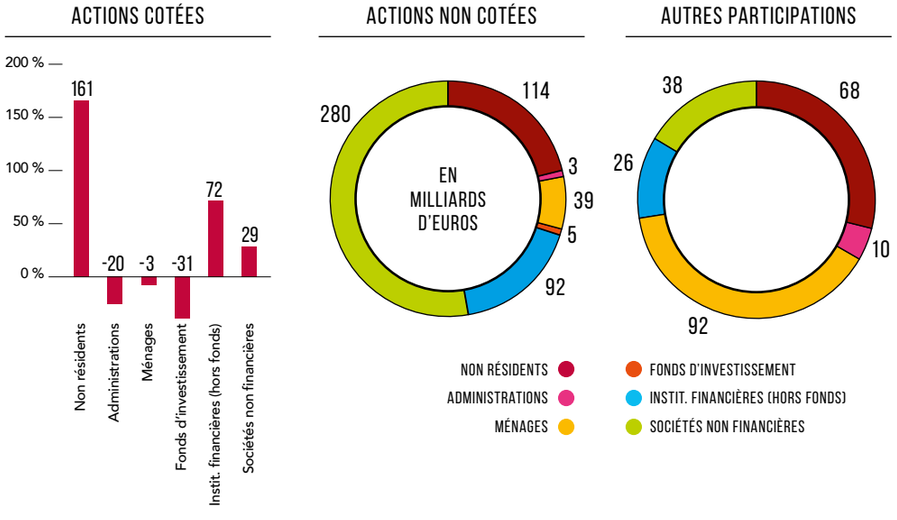
Les émissions nettes d'actions par des entreprises non cotées se sont élevées à 533 milliards d'euros sur les dix dernières années, soit deux fois et demi celles des sociétés cotées.
Le marché des actions non cotées s'équilibre de manière très différente de celui des actions cotées. La plus grande partie de ce marché concernent les filiales de groupe.

L'OFFRE ET LA DEMANDE EN TITRES DE CAPITAL DES ENTREPRISES FRANÇAISES DEPUIS 10 ANS - 2006-2015 (EN MILLIARDS D'EUROS)

Les émissions cumulées de titres de capital



Les placements cumulés nets en titres de capital



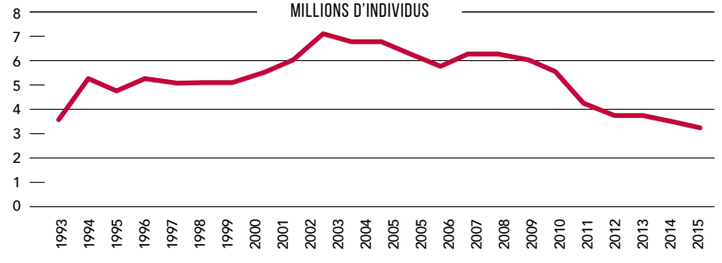
Source : Banque de France, calculs OEE

LE GRAND BOND EN ARRIÈRE DE L'ACTIONNARIAT INDIVIDUEL EN DIRECT ET LE RISQUE D'ÉROSION DE L'ACTIONNARIAT SALARIÉ

Au moment des nationalisations de 1982, la France comptait 1,7 million d'actionnaires individuels [2], un chiffre relativement constant au cours des décennies précédentes. La première vague de privatisations de 1986, qui a concerné non seulement les sociétés nationalisées quatre ans plus tôt mais aussi des groupes publics depuis 1945, va considérablement gonfler le nombre d'actionnaires individuels (6,2 millions en 1987 [3]). Durant les vingt ans qui suivirent, ce chiffre n'a cessé de fluctuer à un niveau relativement élevé pour culminer autour de 7 millions entre 2003 et 2005 à la suite de l'ouverture du capital d'EDF, de GDF et d'ADP.

Parallèlement, le lancement du Plan d'épargne en actions (PEA) en 1992 et près de dix ans d'envol du marché des actions (le CAC 40 a été multiplié par 3,9 entre janvier 1992 et septembre 2000, soit un rendement annuel de 15,8 % hors dividendes) rendent la Bourse très populaire auprès des épargnants. Cet engouement s'est ensuite progressivement et au total fortement réduit.

ACTIONNARIAT INDIVIDUEL: LE GRAND BOND EN ARRIÈRE



Source : TNS Sofres

L'actionnariat individuel français, que l'on peut raisonnablement évaluer à 3,3 millions d'individus [4], traverse depuis 2006/2007 une crise profonde, mais la France n'est pas un cas isolé.

2 - Andrea Goldstein, Privatisations et contrôle des entreprises en France - La Revue économique, 1996
3 - IBID
4 - Hors actionnariat salarié ; TNS Sofres- Etude Sofia-épargnants et investisseurs mars 2015

L'URGENCE D'AGIR MAINTENANT
LE NET DÉCLIN DE L'ACTIONNARIAT EN FRANCE

Tous les pays de l'OCDE constatent une baisse régulière et importante de l'actionnariat individuel depuis 40 ans sous l'effet du développement de l'intermédiation et de la gestion collective, comme de l'abolition des frontières financières. La permanence et a fortiori le renouveau d'un actionnariat individuel dynamique en France sont entravés par une multitude de facteurs d'importance variable qui, combinés, pèsent lourdement dans le sens d'une attrition qui semble irréversible. Pourtant, l'intérêt économique et sociologique de ce type d'actionnariat devrait inciter tous les acteurs à le considérer avec plus de bienveillance et à y consacrer les moyens qu'il mérite au vu des atouts potentiels qu'il représente.

Selon l'analyse de la F2IC, l'actionnariat individuel français traverse une crise profonde en raison de chocs majeurs :

- l'accélération de la récurrence des crises boursières et une très forte hausse de la volatilité des actions ;
- l'alourdissement sans précédent d'une fiscalité du capital qui tend à privilégier la rente plutôt que la prise de risque et l'investissement ;
- le développement de l'intermédiation au détriment de l'investissement en direct ;
- la stigmatisation de l'actionnaire, qualifié au mieux de rentier voire de profiteur de « licenciement boursiers »

De même, selon la FAS, qui estimait à environ 3,5 millions le nombre d'actionnaires salariés et anciens salariés fin 2014, à travers différents dispositifs [5], l'actionnariat salarié, alors même qu'il s'agit d'une réussite française, rencontre un certain nombre de freins depuis plusieurs années :

- la hausse du forfait social de 8 à 20% sur les sommes attribuées au titre de la participation, de l'intéressement et de l'abondement des placements des salariés dans leur PEE : elle a notamment conduit les entreprises à espacer davantage ces opérations, ceci provoque une érosion de l'actionnariat salarié, les souscriptions d'actions devenant inférieures aux cessions liées aux habituels mouvements sortants du PEE;
- une insuffisante incitation fiscale à l'investissement en actions dans le PEE lors des versements de la participation et de l'intéressement;
- un régime ambigu des actions gratuites qui encourage insuffisamment leur conservation longue,
- un déploiement insuffisant dans les PME qui ont pourtant besoin d'accroître leurs fonds propres.

Or l'actionnariat salarié a de nombreux atout

- C'est un actionnariat stable et de long terme.
- C'est un facteur de motivation et de cohésion sociale permettant de sensibiliser les salariés aux résultats de leur entreprise et de les associer au partage de ces résultats.
- C'est une force pour la gouvernance des entreprises, lorsque les administrateurs actionnaires salariés sont issus d'une élection par les actionnaires salariés.
- Dans les PME/ETI choisissant d'ouvrir leur capital pour se développer, il peut être un moyen d'accroître les fonds propres et de développer leurs investissements sans fragiliser dangereusement leur bilan par un excès de dettes et de fidéliser les talents.

5 - Ce nombre était estimé proche de 3,7 millions en 2012. L'alourdissement du régime social applicable aux entreprises semble expliquer pour une bonne part l'érosion constatée à partir de 2013, qui a pu se poursuivre en 2015.

II

INSTABILITÉ, COMPLEXITÉ, FISCALITÉ DISSUASIVE, AVERSION AU RISQUE

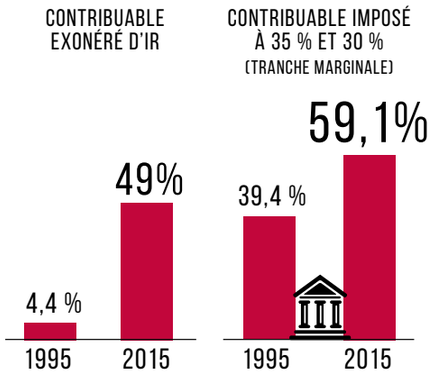


CONSTAT DE L'ANSA : UNE FISCALITÉ EXCESSIVE ET CUMULATIVE DEPUIS 25 ANS

Sur les 25 dernières années, l'évolution des prélèvements obligatoires fait apparaître :

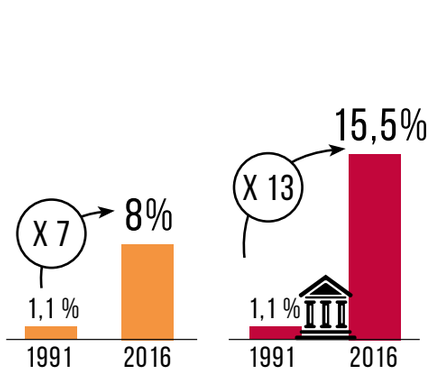
- d'une part, une instabilité et une progression très fortes des prélèvements sur les revenus ou gains de cession de valeurs mobilières, particulièrement accentuées en 1997-1998, puis de 2008 à 2014,
- d'autre part, un niveau de prélèvement sur les revenus et plus-values mobilières nettement supérieur à ceux pesant sur les salaires ou autres revenus professionnels en France et à ceux en vigueur dans les autres pays de l'OCDE.

PRÉLÈVEMENTS FISCAUX ET SOCIAUX SUR LES DIVIDENDES (HORS ISF)



▸ **La France apparait aujourd'hui hors normes fiscales mondiales** avec un taux de taxation sur les dividendes en forte progression.

PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX EN TRÈS FORTE HAUSSE

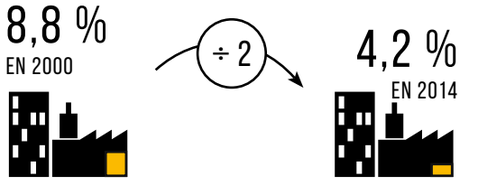


SALAIRES
DIVIDENDES

▸ **Le taux global des prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine a été multiplié par 13 en 25 ans,** une progression double de celle subie par le taux des prélèvements liés aux revenus d'activités (8% actuellement).

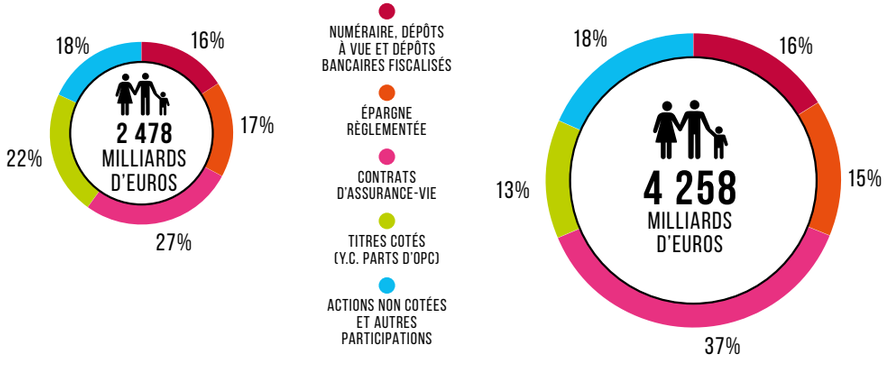
La hausse des prélèvements depuis 25 ans qui pénalise les revenus en actions entraîne ainsi une désaffection préoccupante pour le financement de l'économie française.

PLACEMENTS EN BOURSE EN FORTE BAISSE



Depuis 2000, la **part du patrimoine financier des ménages** directement investie en actions cotées a été **divisée par deux.**

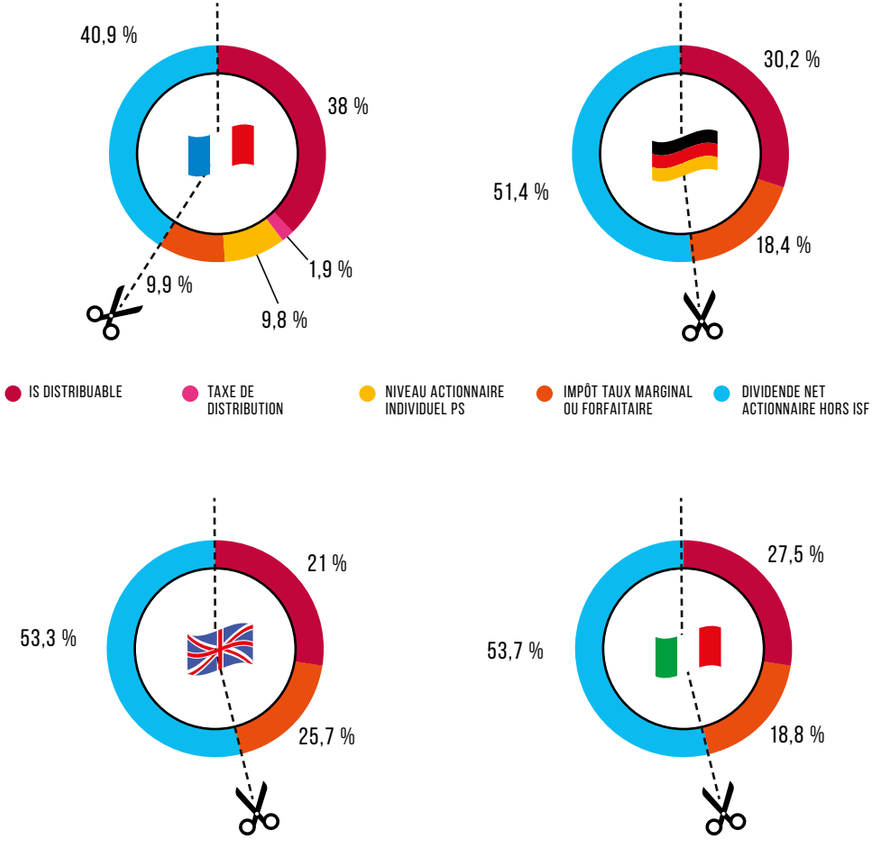
RÉPARTITION PAR TYPE D'INSTRUMENT DES PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES FRANÇAIS



Le montant en valeur absolue des placements en titres cotés (y compris les parts d'OPC) est en 2014 de même niveau qu'en 2000 (553 Mds € contre 545Mds €) alors même que sur la période le patrimoine financier s'est accru de près de 73% et le PIB a progressé de près de 44%.
En 2014, les ménages français détenaient un patrimoine financier de 4258 milliards d'euros dont seulement 19% placés en actions non cotées et 4% en actions cotées.
En 2014 l'épargne règlementée et l'assurance-vie (dont 259 Mds en support UC) représentaient 52%, contre 44% en 2000, du patrimoine financier des ménages, lequel a presque doublé entre ces deux dates.

La France, par son niveau de taxation, dissuade les particuliers d'investir dans les entreprises. Conséquence particulièrement alarmante : la France se marginalise par rapport aux autres pays européens avec une fiscalité excessive et cumulative à tous les niveaux : sur l'entreprise avec l'impôt sur les bénéfices et les divers impôts locaux et prélèvements sur l'activité, sur l'actionnaire, avec l'imposition sur les dividendes et les plus-values, puis l'ISF qui peut s'avérer confiscatoire, pour les patrimoines les plus élevés, avec un taux pouvant dépasser 100%. Enfin lors des transmissions d'actions, avec les droits de mutation.

RÉPARTITION ENTRE DIVIDENDE NET ET PRÉLÈVEMENTS FISCAUX ET SOCIAUX EN FRANCE / ALLEMAGNE / ROYAUME-UNI / ITALIE



LE COLLOQUE



24
L'OPINION DES RESPONSABLES POLITIQUES
Emmanuel Macron et Gilles Carrez

34
L'OPINION DES REPRÉSENTANTS DE L'ACTIONNARIAT INDIVIDUEL, SALARIÉ ET ENTREPRENEURIAL
Marie-Christine Coisne-Roquette, Élizabeth Ducottet, Benoît Bazzocchi, Loïc Desmouceaux, Aldo Sicurani

42
L'OPINION DES REPRÉSENTANTS DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS ET GÉRANTS
Thierry De La Tour D'artaise, Pierre De Villeneuve, Gonzague De Blignières, Philippe Setbon, Agnès Verdier-Molinie



SYNTHÈSE DE L'INTERVENTION

EMMANUEL MACRON

Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique

Le développement de l'actionnariat en France a été insuffisamment abordé par le débat politique, or notre économie manque des fonds propres nationaux nécessaires à son développement et le renouveau de l'actionnariat national est indispensable à la renaissance industrielle.
L'insuffisance de la base nationale en termes d'actionnariat – jusqu'à 60 % du capital de certains grands groupes est ainsi détenu par des actionnaires étrangers - tient d'abord au fait que nombre d'entreprises procèdent du capital d'État. Lors de l'ouverture du capital des entreprises publiques, ont été privilégiés, d'une part, le capitalisme croisé et, d'autre part l'apport d'investisseurs institutionnels. Ainsi, les banques à travers le private equity mais aussi les assureurs, ont assumé une part importante du financement en fonds propres des entreprises françaises en intermédiant une épargne financière abondante.

Or au cours des deux dernières décennies, des réglementations de plus en plus restrictives ont conduit les banques à se séparer des activités d'investissement en fonds propres et les compagnies d'assurance à réduire le risque actions, et globalement à l'investissement dans l'innovation, avec en sens inverse une incitation à investir dans l'obligataire. S'en est suivi un retrait des investisseurs institutionnels, facteur de fragilisation de notre économie alors que le nombre d'actionnaires individuels a été divisé par deux depuis 2000, après avoir subi le choc de la crise des Télécoms.

Il en résulte un déficit de fonds propres français dans le financement de notre économie, d'où une dépendance financière accrue des grands groupes à l'égard des investisseurs étrangers. Cela peut se révéler une faiblesse quand la pression des actionnaires pousse à la délocalisation et à l'optimisation et que ce capitalisme international se révèle essentiellement orienté vers le court terme.

Deuxièmement, cette insuffisance porte à conséquence pour les start-ups et les PME françaises. Pour assurer leur développement, il leur faut en effet lever un capital long qui pourra accompagner les familles ou la première génération d'investisseurs et soutenir les start-ups dans leur phase de croissance.

Notre économie doit pouvoir reposer sur un capitalisme national, car c'est la clef du développement de l'activité en France. L'économie française a plus que jamais besoin des actionnaires pour développer ce capitalisme de long terme, qui conditionne notre transformation industrielle. Cela aidera nos start-ups et ETI à devenir de grands groupes.

> *« L'économie française a plus que jamais besoin des actionnaires pour développer ce capitalisme de long terme, qui conditionne notre transformation industrielle. Cela aidera nos start-ups et ETI à devenir de grands groupes.»*

Face à ce défi, l'État doit jouer pleinement son rôle d'actionnaire de long terme sans souci de la rentabilité de court terme. Ainsi en est-il des investissements dans la filière nucléaire. Simultanément, il lui faut être un actionnaire présent aux rendez-vous indispensables de la vie des entreprises dont il détient une partie du capital, comme ces dernières années dans le secteur de l'automobile.

L'État a investi à travers les programmes d'investissement d'avenir en consacrant plus de 2 milliards d'euros de fonds propres aux entreprises en croissance alloués par la Banque Publique d'Investissement.

EXTRAITS DES INTERVENTIONS
L'OPINION DES RESPONSABLES POLITIQUES

retraite aux règles de Solvabilité II, pour leur appliquer celles de Solvabilité I. Il faut donc réallouer plus de capital au financement des fonds propres des entreprises françaises pour financer l'innovation et la prise de risques alors que les assureurs et les fonds de pension détiennent moins de 4 % du capital des entreprises cotées en France contre plus de 10 % en Allemagne et en Grande-Bretagne. La réforme aidera à combler cet écart. Elle permettra de déplacer entre 10 et 20 milliards d'euros au profit de l'investissement en actions, pour ainsi à court terme réorienter les investisseurs institutionnels vers le financement en fonds propres.

- Un certain nombre d'institutionnels pourront aussi bénéficier de plus grandes marges de manœuvre en termes d'allocation d'actifs. Ainsi le Contrat Eurocroissance a été créé pour permettre aux assurances vie de proposer des garanties en capital valables seulement à un terme déterminé. L'actif correspondant est alors naturellement plus diversifié et favorise le financement en fonds propres.

Plus largement, il convient de transformer la gouvernance de la régulation des intermédiaires, car les objectifs de financement macroéconomique des investissements n'ont pas été suffisamment pris en compte.
Le paradoxe dans lequel nous sommes plongés est lié au fait que les ratios qui sous-tendent Solvabilité II ou Bâle III participent du pilotage macroéconomique de notre continent et sont l'objet d'un débat macroéconomique annuel, indépendamment des règles prudentielles.

Deuxième priorité, le renforcement du nombre d'investisseurs individuels, qui suppose de créer de nouveaux produits et de conduire de véritables changements culturels. Il convient de proposer un maximum de véhicules d'investissement pour aider, inciter et faciliter le retour au risque-action des particuliers.

Le gouvernement a ainsi promu l'actionnariat des ménages et des salariés, notamment dans les PME. A cette fin, certains produits déjà existants ont été renforcés, comme le PEA, par augmentation du plafond à 150 000 euros en 2014, et par l'introduction de nouveaux produits comme le PEA-PME. Si ces mesures sont efficaces, elles sont encore trop limitées pour répondre à la totalité des problèmes qui sont les nôtres.
Plusieurs mesures ont été introduites dans la Loi « croissance et activité » sur ce sujet, dont l'allégement de la fiscalité des actions gratuites. Cela assure le maintien d'un cadre fiscal qui offre aux dirigeants d'entreprises la faculté de stabiliser le capital de leur groupe. De la même façon, des dispositions similaires ont été proposées au bénéfice de l'épargne salariale, notamment pour les PME où elle est souvent beaucoup moins développée. Le cadre du financement participatif, outil accessible et lisible au profit des investissements institutionnels, a été amélioré notamment en ce qui concerne l'investissement en titres ou crowd equity, investissement démocratique au bénéfice d'entreprises non cotées en continuité des apports de la place.

« Il faut donc réallouer plus de capital au financement des fonds propres des entreprises françaises pour financer l'innovation et la prise de risques. »

De la stratégie « Nouvelles opportunités économiques » procède le compte entrepreneurs investisseurs qui s'inscrira dans la Loi de finances de 2017. Un entrepreneur, qui aura réalisé des plus-values en vendant son entreprise, pourra réinvestir cet argent dans de nouvelles entreprises porteuses de projets en bénéficiant de conditions favorables en matière d'IR et d'ISF pour les plus-values à réinvestir selon des conditions qui restent à définir. Ce cadre, plus visible, permettra de garder en France des entrepreneurs qui réinvestiront les fonds résultant de ces plus-values et de les inciter plus fortement à réinvestir dans l'écosystème français.

Plus largement, un travail culturel de valorisation de la prise de risques et de la création économique dans l'entreprise sera mené. Il s'agit aujourd'hui d'agir aussi sur le plan fiscal alors que la rente est encore privilégiée par rapport à la prise de risques. Si la fiscalité sur les plus-values a été améliorée par la réforme de 2013, en particulier au sujet des plus-values de long terme où la France est plus compétitive que beaucoup d'autres pays, la fiscalité reste trop élevée en ce qui concerne les dividendes. Plus largement, la structure fiscale favorise l'assurance vie en euros et favorise beaucoup trop le financement par la dette.

Un vrai débat, économique et démocratique, doit porter sur la révision de la fiscalité pour qu'elle favorise davantage le risque et le financement de l'économie. Il convient d'achever la réconciliation entre le cœur productif de l'entreprise et l'actionnaire. Or à gauche comme à droite on oppose la bonne entreprise qui produit à la mauvaise qui finance. Cependant, je ne connais pas d'entreprise qui puisse produire sans se financer ; je ne connais pas d'ailleurs d'entreprise qui puisse réaliser un rendement sans produire.



Nous sommes les témoins des excès d'un capitalisme contemporain parfois cupide, du court-termisme et du cynisme que nous devons combattre, sauf à ruiner notre crédibilité collective. Cependant, dans le même temps, il est plus que jamais nécessaire de financer l'économie pour qu'elle réussisse. L'actionnariat, en particulier l'actionnariat national, familial, des salariés, des entrepreneurs, de l'État, est indispensable pour développer le tissu productif national. Il est essentiel pour réussir cette nouvelle France industrielle que nous voulons construire collectivement parce que c'est ce capitalisme productif, ce capitalisme long, celui que vous portez, qui est la clef de la réussite.

SYNTHÈSE DE L'INTERVENTION



GILLES CARREZ

Député et Président de la Commission des finances de l'Assemblée nationale

J'aborderai le sujet de l'investissement dans les entreprises surtout sous l'angle de l'évolution de la fiscalité. Toutes les statistiques montrent que l'épargne financière investie en actions en France est insuffisante par rapport aux besoins des entreprises, au contraire des pays voisins. Deux grandes raisons sont avancées dans les débats parlementaires.

L'aversion au risque, marquée chez nos concitoyens, par ailleurs enclins à l'épargne, est la première de ces raisons. Ainsi 25 % des ménages détenaient directement ou indirectement des actions en 2004 tandis qu'en 2010, dans le contexte de l'après-crise, le ratio était tombé à 20 %. La chute de la détention directe est particulièrement marquée.

L'absence de fonds de pension est la deuxième raison avancée. Au-delà, je suis frappé par l'évolution de dispositifs d'une grande ingéniosité qui donne matière à réflexion au Parlement. Je citerai comme mesures récentes les PEA-PME, au succès mitigé, qui complètent le dispositif plus récent des PEA institué il y a vingt ans. J'évoquerai le rapport très actuel de Karine Berger et Dominique Lefevbre, d'où procèdent les contrats eurocroissance au titre de l'Assurance-vie.

Le domaine fiscal est le théâtre d'une grande inventivité à cet égard . Je citerai le dispositif Madelin institué il y a vingt ans, également ou plus récemment l'ISF-PME créé en 2007. La loi dite Dutreil, adoptée en 2003, porte sur les incitations à adhérer à des fonds d'intermédiation, FCPI ou Fonds de proximité, alors que les dispositifs portant sur l'actionnariat salarié ont bénéficié d'ajouts et d'améliorations fréquents.
De même, pour apporter davantage de fonds propres et notamment des financements longs, on a créé le FSI à la suite de la crise de 2008, avant de le faire reprendre par la BPI. Il faut aussi citer l'Agence des participations de l'État.

Je suis interpellé par cette situation presque schizophrénique caractérisée par l'augmentation simultanée des incitations au financement en fonds propres et de la fiscalité sur ces fonds propres.

Le niveau atteint par la fiscalité est le premier aspect de cette situation. Le taux marginal de prélèvements, qu'il soit assis directement sur le capital ou qu'il pèse sur la plus-value, est le plus élevé du monde. Ainsi le taux marginal de l'IR est fixé à 45 %, auquel un contribuable à hauts revenus doit ajouter la contribution exceptionnelle instituée en 2011 et qui peut atteindre 4 %. Les prélèvements sociaux font monter le taux de prélèvement à 64,5 %. Et je n'ai pas mentionné l'ISF. Or plus le ménage est aisé, plus sa propension à l'épargne financière risquée est forte.

Par ailleurs, une comparaison européenne révèle que l'épargne financière est déjà très mobile et qu'elle le sera encore plus à l'avenir, ce qui montre que ces questions de taux sont absolument décisives.

Toutes les majorités ont contribué, au cours des quinze ou vingt dernières années, à fortement augmenter la fiscalité. Ainsi des prélèvements sociaux. En 2005, ceux pesant sur le patrimoine se montaient à 10 %, avant de passer à 15,5 % en 2012. Le prélèvement forfaitaire a été porté de 18 à 22 % sur une période encore plus courte, entre 2008-2009 et 2012. La loi de finances de 2013 a eu pour objectif, au-delà du rendement, la levée de recettes supplémentaires pour assurer la couverture de dépenses non maîtrisées alors que le déficit se creuse.

L'appréhension idéologique de la question complique encore une situation qui a servi de cadre à la loi de finances pour 2013,

« Toutes les majorités ont contribué, au cours des quinze ou vingt dernières années, à fortement augmenter la fiscalité.»

« Les prélèvements sociaux assis sur le travail ou sur les revenus de transfert, comme les retraites, s'élèvent de 4 à 8 %, tandis que les prélèvements assis sur le patrimoine représentent le double de ces prélèvements sociaux et s'établissent à 15,5 %.»

après la campagne présidentielle de 2012. La «barémisation» des dividendes, véritable aberration, s'est imposée parce que le capital serait moins taxé que le travail ; or il s'agit d'une contre-vérité qui ignore l'impôt sur les sociétés, les prélèvements sociaux et l'ISF. Dès lors, au nom d'une vision purement idéologique, ils ont été soumis au barème progressif sans tenir compte les spécificités des revenus du capital ou des plus-values.

Par ailleurs, au cours du deuxième semestre 2012, le barème de l'ISF a été rectifié ; le taux marginal a été porté à 1,5 %, ce qui est complètement aberrant par rapport au taux moyen de rendement du capital. Ce taux marginal induit la nécessité de créer des plafonnements qui suscitent de nombreux problèmes. Cette fiscalité permet certes d'affirmer que les riches sont fortement taxés, mais elle est économiquement insoutenable dans un monde de flux financiers extrêmement volatiles.

La fiscalité joue un rôle d'incitation et d'exhortation politique en France. Les mesures se sont multipliées au gré des objectifs, qu'il s'agisse de l'investissement immobilier, de la création d'emploi par les entreprises, des emplois familiaux, des services à la personne. Cette complexité s'oppose à la simplicité d'une assiette large sans trous sur laquelle sont appliqués des taux faibles. La complexité inhérente à ces taux très élevés, qui oblige à percer l'assiette de toute part à travers des niches fiscales, est cause également d'instabilité. Celle-ci est encore plus grave dans le domaine de l'investissement de moyen et de long terme puisqu'elle crée une incertitude quant au « paysage » fiscal qui influence les conditions de l'investissement. Cette instabilité est une des questions les plus urgentes à résoudre.

Je conclurai en formulant des propositions simples : il convient d'alléger pour simplifier et stabiliser.

Je plaide vigoureusement pour l'adoption d'un taux forfaitaire qui s'appliquerait aux revenus comme aux plus-values du capital. Ce taux engloberait le fiscal et le social et se situerait dans une fourchette de 25 à 30 % pour être en harmonie avec les autres pays. Il conviendrait d'établir une franchise de quelques milliers d'euros au bénéfice de la petite épargne financière. Je pense que ce système offrirait plus de stabilité comme il serait également plus efficace. Notre système est en effet paradoxal qui présente des taux faciaux très élevés tout en offrant des contournements, des plafonnements qui finalement réduisent à peu de chose le rendement de ces impôts.
Je citerai pour exemple de ce paradoxe le plafonnement de l'ISF arrêté par le Conseil constitutionnel, qui coûte 900 millions d'euros, soit une somme supérieure

au bouclier fiscal lorsque les conditions du plafonnement sont optimales. Les plafonnements Rocard, Bérégovoy et Juppé ont ainsi été garantis et ce maintien coûte cher aujourd'hui. L'objectif de rendement n'est ainsi même plus atteint. Un taux forfaitaire, qui s'applique à un niveau raisonnable avec une franchise, et une stabilité dans le temps permettront donc de résoudre de nombreux problèmes.

Je vous invite à étudier le rapport Carré-Caresche, qui comprend un ensemble de propositions de mesures techniques, qui ne sont justement pas coûteuses pour les finances publiques. Le premier appartient à l'opposition tandis que le second appartient à la majorité, et ils se sont tous deux entendus pour formuler des suggestions nombreuses et intéressantes.

Enfin, je mentionnerai pour sujet de préoccupation actuelle la question de la solvabilité et la capacité des compagnies d'assurances à investir en actions, ainsi que la question des transmissions d'entreprise, de l'épargne retraite et celle de l'assurance vie. Considérez l'impact des taux d'intérêt en forte diminution, voire qui vont tendre vers zéro, en ce qui concerne notamment l'assurance vie rémunérée en euros. Je pense que cela fournira une véritable opportunité de relancer une épargne certes plus risquée, mais beaucoup plus rémunératrice, c'est à dire l'épargne en actions.





MARIE-CHRISTINE COISNE-ROQUETTE

PDG de Sonepar, ancienne responsable de la fiscalité du MEDEF

REGARDS CROISÉS

En termes de fiscalité, nous sommes confrontés à plusieurs méprises. La première réside dans le fait que nos hommes politiques soutiennent depuis vingt ans que le capital est moins taxé que le travail. Cette thèse a suscité l'épouvante d'une opinion publique éprise d'égalité. Il en a résulté des aggravations successives de la fiscalité sur le capital, les dividendes et les plus-values.

Pour autant, je ne soutiens pas que le travail soit sans risques. Mais il faut considérer les détenteurs de capitaux (créateurs d'entreprises, salariés, actionnaires familiaux, investisseurs financiers) qui prennent des risques sans assurance ou garantie, font grandir les entreprises et s'engagent à plus long terme. Notre économie ne se développera que par la prise de risque et donc par le financement en actions. En conséquence, la fiscalité doit répondre à ces enjeux.

Une deuxième méprise concerne l'écart trop marqué entre la fiscalité française et la fiscalité internationale. Cela place la France dans une situation difficile en termes de compétitivité.

> *« Il y a 20 ans, l'écart entre la fiscalité du travail et celle du capital était de 5,6 points en défaveur de ce dernier, il est aujourd'hui de plus de 20 points.»*

Enfin, les Français ont une perception négative du risque associé à l'investissement en capital par rapport au travail, perception qu'il faut absolument modifier. La formation de ce capital est essentielle au développement des entreprises. Les actionnaires recherchent une rémunération en phase avec leur prise de risque et sa taxation doit prendre en compte ce risque et doit être juste par rapport au travail.

Les propositions formulées par l'ANSA concourent formidablement au débat public et doivent trouver leur place dans les programmes des candidats à l'élection présidentielle de 2017. Il faudra veiller à ce que ce débat se mène de manière pédagogique et s'élargisse aux questions économiques qui touchent à la richesse du pays et à sa fiscalité, mais aussi à l'emploi.

Lorsque nous présentons des plans d'actionnariat salarié et les risques liés à l'achat d'une action, chacun peut comprendre quelles sont perspectives pour l'entreprise. 80 % des questions des salariés sont sur la fiscalité. Elles portent notamment sur la charge qu'elle représente, beaucoup trop élevée, mais aussi sur sa complexité qui est fortement dissuasive. Un examen rétrospectif des plans d'actionnariat salariés sur ces dix dernières années révèle qu'aucun d'entre eux n'est soumis au même régime. Or les salariés doivent pouvoir se projeter sur le long terme et déterminer quel régime leur sera appliqué.

L'enjeu est donc de fixer un cap simple et compréhensible par tous pour favoriser l'investissement en actions. Ce cap passe par l'allégement et la simplification de la fiscalité.

> *« La France de par sa fiscalité, perd en compétitivité par rapport aux autres pays européens*

EXTRAITS



ÉLIZABETH DUCOTTET

Président Directeur général de Thuasne, Co-Présidente du METI

Notre économie compte 4 600 ETI, entreprises « essentielles » et distinctes des PME et des grands groupes. Cependant les ETI rencontrent plusieurs difficultés, notamment liés à la transmission.

Le terme « actionnaire » renvoie au mot « acteur ». Un actionnaire est une personne agissante et disposée à agir. Un actionnaire supporte un projet économique comme il participe à une société. Les actionnaires ainsi associés sont liés par un sentiment extrêmement fort qui s'appelle l'affectio societatis : engagement puissant vis-à-vis de leur société qui incarne une aventure collective. Ce destin est éminemment enviable et façonne un projet long qui se transmet entre générations. Les actionnaires de l'ETI assument une responsabilité vis-à-vis d'un projet collectif économique et non pas seulement financier.

Parmi les 3 000 entreprises qui jouent un rôle important dans l'économie française, on compte 2 030 ETI, lesquelles représentent aujourd'hui environ 25 % de l'économie française. Leur utilité économique est liée à certaines particularités dont la première est l'inscription dans un territoire donné. Elles entretiennent un lien très fort avec leur environnement économique, social, intellectuel ou médical.

La part prise dans la création d'emplois est la deuxième de ces particularités et les ETI ont contribué à créer environ 100 000 emplois sur 3 ans.

Le caractère industriel de ces entreprises est leur troisième caractéristique. Alors que l'industrie déserte notre territoire, elle demeure sous forme d'ETI.

Enfin, il faut reconnaître qu'elles démontrent une capacité à investir et à déposer des brevets. Elles créent aujourd'hui des passerelles extrêmement intéressantes avec cette French Tech fréquemment mentionnée et qui suscite un incroyable engouement. Ces ETI sont donc des réceptacles possibles pour les jeunes.

On en arrive alors à aborder les difficultés de ces entreprises qui ne parviennent pas à se développer au niveau des entreprises du Mittelstand allemand et qui ne parviennent pas à durer, pour des raisons éminemment fiscales.

L'entreprise que je dirige, THUASNE, fêtera ses 170 ans l'année prochaine. J'appartiens moi-même à la cinquième génération de dirigeants actionnaires. J'ai trois enfants auxquels j'ai commencé à transmettre l'entreprise. Or la transmission est confrontée à quatre strates de fiscalité. L'entreprise doit générer un excédent brut d'exploitation de quatre pour dégager un dividende net de un utile aux demandes des droits de transmission. Les droits de succession se montent à 10 % de la valeur de l'entreprise. A la taille d'une ETI, une entreprise qui réalise 100 millions d'euros et dont la valorisation sera égale à une année ou une année et demi de son chiffre d'affaires aura beaucoup de mal à trouver des moyens pour s'inscrire durablement dans le paysage économique et industriel français, et se transmettre.



Cependant, en Europe, nos concurrents ne supportent pas les mêmes contraintes. Entrer dans un match dans laquelle la règle du jeu n'est pas la même pour les équipes A et B condamne les équipes B. Pour participer à un Mittelstand européen, une réduction et une stabilisation de notre fiscalité s'imposent véritablement dans ces cycles longs que sont les cycles industriels. Aussi nous souhaitons que l'investisseur de long terme en ETI soit libéré de cette fiscalité confiscatoire qui ne lui donne pas le droit de durer.

« 2030 ETI représentent environ 25% de l'économie française.»



BENOÎT BAZZOCCHI

Président-Fondateur de SmartAngels

En 2012, j'ai fondé la plateforme d'equity-crowdfunding SmartAngels. Spécialisée dans l'investissement en direct au capital de startups et PME de croissance, SmartAngels regroupe plus de 27.000 membres qui ont financé une cinquantaine d'entreprises pour plus de 25 M€ collectés. Avec un modèle de place de marché de l'investissement non coté, la plateforme permet à des entreprises de tous secteurs d'activité de s'adresser à des investisseurs particuliers et professionnels, qui peuvent souscrire des actions ou des obligations directement sur SmartAngels.

Les plateformes de crowdfunding contribuent à la digitalisation de l'investissement dans le non coté, donnant accès à une nouvelle classe d'actifs pour les investisseurs particuliers. Elles attirent en effet de nombreux primo-investisseurs, ainsi que des investisseurs déçus qui avaient quitté la Bourse et qui veulent désormais investir dans l'économie réelle tout en bénéficiant d'une autonomie de décision et de gestion. La digitalisation du secteur est une évolution d'autant plus significative que depuis fin 2014, la réglementation ouvre ces financements à des entreprises plus matures. Les ETI ne sont pas concernées pour l'instant mais cela viendra, de même qu'interviennent des investisseurs de plus en plus qualifiés. Sur SmartAngels, une partie de nos membres investisseurs sont des professionnels, des fonds d'investissement notamment, qui prennent part aux opérations aux côtés des investisseurs particuliers, dont l'investissement recouvre souvent une dimension affinitaire.

Le partenariat que nous avons mis en place avec Allianz, en créant le premier fonds dédié au co-investissement sur une plateforme de crowdfunding, est le parfait exemple de la professionnalisation du secteur. Plus récemment, nous avons également établi un partenariat avec BNP Paribas Securities Services, reposant sur la technologie Blockchain, qui participe du grand mouvement de digitalisation des actions. Les intermédiaires du secteur financier seront toujours indispensables, mais tous les métiers entrent dans un profond mouvement de transformation !

« Le Crowdfuding est une nouvelle opportunité pour les particuliers pour investir dans de nouveaux actifs.»



LOÏC DESMOUCEAUX

Président des conseils de surveillance des FCPE d'actionnariat salarié de Technicolor, Délégué général de la FAS

« En 2015, les actionnaires salariés étaient 3,3 millions.»

Au 31 décembre 2015, les encours d'épargne salariale se montaient à 117,5 milliards d'euros, soit une hausse de 7 %. Près de 40 % ont été investis en actions et en fonds d'actionnariat salarié. Le reste, soit 72 milliards, est réparti en fonds monétaire ou en fonds obligataire, mais aussi en fonds diversifié pour moitié obligataire et pour moitié en actions. Ces encours sont en constante augmentation depuis les vingt dernières années. Au plan européen, une étude menée par la fédération européenne des associations d'actionnaires salariés sur un panel des 2 600 grandes entreprises réparties dans 31 pays classe la France au 1er rang.

La France est également en première position en effectifs d'actionnaires salariés, car plus d'un salarié sur trois y est actionnaire de son entreprise, ce qui représente une part élevée à comparer aux 22 % de la moyenne européenne.

Cette volonté a été certes contrariée ces vingt dernières années par la hausse en matière de forfait social, en particulier sur tous les avoirs et les encours de l'épargne salariale. Les entreprises ont joué à plein cette carte avec des augmentations de capital réservées aux salariés et des politiques d'abondement attractives. Il convient de continuer à l'encourager, car elle permet une meilleure compréhension pour les salariés des enjeux stratégiques de long terme de l'entreprise.

L'étude menée récemment par l'ANSA, via Opinion Way, montre comment des chefs d'entreprise, des leaders d'opinion et des investisseurs, mais aussi des particuliers manifestent un intérêt pour un investissement de proximité. Un particulier sur trois

« La France a développer un modèle original de développement de l'actionnariat résultant d'une volonté politique forte et de mesures incitatives. Mais cette volonté a été contrariée ces 20 dernières années par une hausse significative de la fiscalité. »

exprime de l'intérêt pour cette formule qu'il examinerait en priorité si l'on venait à la lui proposer.

L'actionnariat salarié est un véritable moteur, qui permet de souder l'ensemble des collaborateurs que ce soit dans les grandes entreprises internationales, mais aussi dans les ETI et PME.

Prenons l'exemple de Pierre Fabre, où les salariés détiennent de 7 à 8 % du capital. Il s'agit d'une grosse ETI où l'actionnariat salarié a permis d'assurer la pérennité de l'entreprise. Pierre FABRE, en l'absence de descendants, a souhaité impliquer ses salariés dans la reprise d'une partie significative du capital de son entreprise aux côtés de la fondation qui a verrouillé le capital.

Concernant le risque que l'actionnariat salarié ferait courir au salarié, il faut rappeler qu'à long terme les entreprises qui entretiennent un actionnariat salarié structurant (10%) sont les plus performantes.

Le risque est faible, mais existe cependant. C'est pour cela que nous proposons de développer un mécanisme d'actionnariat salarié multi-entreprises qui permettrait de découpler le risque de l'investissement. Ainsi, il s'agirait de créer un fonds nourricier d'actionnariat au sein du PEE ou du PERCO pour chacune des entreprises adhérentes tandis qu'un fonds maître viendrait encadrer ces différents fonds nourriciers et mutualiserait les gains et les pertes enregistrés.

L'avantage essentiel serait de permettre à un salarié d'investir dans sa propre entreprise, mais en mutualisant le risque dans un panier de valeurs représentatif de l'actionnariat salarié. Nous sommes toujours en quête de ces quatre millions de nouveaux actionnaires épargnants qui choisiraient d'investir dans les entreprises à travers ces fonds.

ALDO SICURANI

Délégué général de la F2IC

L'âge moyen des actionnaires individuels est de 58 ou 59 ans. Le renouvellement de génération ne s'effectue plus de la même manière que par le passé pour de multiples raisons. On citera d'abord des raisons purement techniques, comme, par exemple, l'allongement des durées d'emprunt (de 12 à 25 ans) à l'achat d'un bien immobilier, autant d'années qui ne sont pas consacrées à l'épargne sur les actions. Mais aussi structurelles avec le développement considérable de la gestion collective, de l'assurance-vie et de l'épargne réglementée.



Citons également le déficit global d'éducation. L'actionnariat antérieur s'était constitué surtout grâce à des opérations de privatisation majeures qui ont attiré plusieurs millions de personnes qui n'étaient pas forcément formées pour être actionnaires et qui ont déserté au premier coup de tabac.

Il faut partir à la conquête d'un public plus jeune à initier dès le plus jeune âge. Ainsi, nous proposons la création d'un PEA jeunes plafonné à 25 000 euros, qui serait automatiquement transformé en PEA classique lorsque le détenteur deviendrait contribuable. Les frais de transaction sont suffisamment faibles pour qu'il soit possible, avec 25 000 euros, d'obtenir une dizaine de lignes en portefeuille et donc répartir les risques.

« Il est impératif de conquérir un public plus jeune, le former dès le plus jeune âge aux mécanismes économiques : la création d'un PEA jeunes serait un levier pertinent à activer. »

EXTRAITS

THIERRY DE LA TOUR D'ARTAISE

Président du groupe Seb

Au cours de ces dix dernières années, les institutionnels dans le capital de SEB ont eu un rôle important passant de 44 à 49 %. Cette complémentarité entre actionnariat familial et institutionnels est un atout pour quatre raisons :

- SEB compte 280 actionnaires familiaux. Presque tous ont investi la quasi-totalité de leur patrimoine dans ces actions. Extrêmement présents, ils soutiennent la stratégie du groupe.

- Les investisseurs institutionnels connaissent bien mieux que les actionnaires familiaux la concurrence, mais surtout ils partagent une expérience unique de gestionnaire.

- Cette complémentarité suppose une bonne gouvernance. Il existe depuis très longtemps des comités de gouvernance et l'on veille à dissocier les logiques de management et d'actionnariat familial. Les institutionnels offrent de ce point de vue des garanties. S'il est important que des indépendants siègent au conseil, il est également important que les représentants des investisseurs institutionnels y participent pour assumer les décisions adoptées en conseil, pour le meilleur comme pour le pire.



« L'investissement en actions présente un risque mais à force de vouloir se prémunir contre le risque, on n'entreprend plus rien.»

- Enfin il est important, dans des groupes familiaux où la prise de risque est grande, de reconnaître à la famille le droit de ne pas s'engager dans une opération dans l'éventualité où la famille ne pourrait pas suivre une augmentation du capital. Dans cette hypothèse, les institutionnels seraient capables de mobiliser d'importants capitaux et de participer à une opération très structurante. Même si SEB n'y a jamais eu recours depuis 1975, il est important qu'existe cette possibilité de s'engager avec des partenaires de confiance.

L'investissement en actions présente un risque, c'est indéniable. Mais à force de vouloir se prémunir contre le risque, on n'entreprend plus rien et l'on en arrive à prêter de l'argent à taux négatif. Il faut savoir entrer dans le capital d'une entreprise et il faut savoir aussi en sortir. Cette situation présente beaucoup moins de risques que de ne rien faire.

Adoptons quelques mesures claires, dont la baisse des charges, pour diminuer les déficits publics et libérer les entreprises.

PIERRE DE VILLENEUVE

Président exécutif de BNP Paribas Cardif

La motivation principale des souscripteurs d'assurance-vie est d'assurer leur retraite ou la transmission de leur patrimoine. Nous proposons une épargne à long terme diversifiée tout en respectant une quote-part d'actions en fonction des garanties du contrat. On valorise ces contrats selon deux modalités : la régularisation du capital confié ; la souscription d'engagements selon la valeur des actifs sous-jacents placés en unités de compte.
Lorsque les engagements étaient essentiellement libellés en euros, nos actifs comptaient alors facilement plus de 20 % d'actions, mais la baisse des taux a amené à réduire notre part d'actions. Cependant, afin de tenir nos engagements, la part en unités de compte majoritairement investies en actions a été développée. Aussi la part d'actions intégrées dans le bilan des compagnies d'assurance est relativement stable, autour de 18 %, alors que d'autres initiatives sont prises pour continuer à développer la part d'actions, car c'est notre devoir auprès de nos souscripteurs de développer cette quote-part d'actions.

Le fonds eurocroissance mentionné par le président Carrez devrait à terme permettre de détenir entre 30 ou 40 % d'actions. Le projet de Loi SAPIN II prévoit également la création de fonds de retraite professionnels supplémentaires, qui offrent aussi un cadre plus favorable aux actions que le cadre actuel. Mentionnons aussi les nouveaux fonds Nova, Novo et Novi, et la création d'un fonds stratégique d'association qui réunira plusieurs assureurs. Ce regroupement permettra ainsi d'effectuer des investissements à long terme.

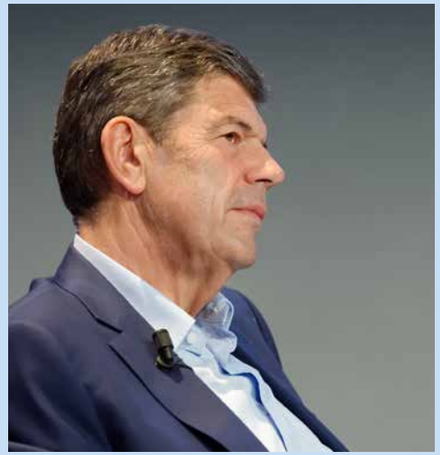
Il faut penser le risque en fonction de la durée de placement. Trop d'évolutions à court terme, notamment dans le domaine réglementaire, finissent par rendre difficile une bonne communication au sujet de la durée des engagements.

« Il convient de réduire les contraintes règlementaires et prudentielles qui peuvent limiter les investissements en actions. »



GONZAGUE DE BLIGNIÈRES

Président-Fondateur de Raise France



En 1981, seulement 1 % des actifs gérés par les intermédiaires financiers étaient des actifs non cotés. Or aujourd'hui, ces actifs représentent 25 % des actifs dans le monde. Le cumul des capitalisations boursières mondiales se monte à 45 000 milliards de dollars alors que les actifs sous gestion intermédiée dans le secteur non coté se montent à 10000 milliards de dollars. En France, les acteurs du capital-investissement lèvent tous les ans 10 milliards d'euros et investissent 10 milliards d'euros dans les PME et les ETI. Toutefois sur ces 10 milliards d'euros, plus de la moitié vient de l'étranger.

Comment expliquer cette situation alors que tout a été essayé ? Le placement en capital investissement est beaucoup plus rentable que la Bourse sur le très long terme, car dirigé vers des ETI et des PME, disposées à ouvrir leur capital, et souvent plus rentables. Aujourd'hui, les taux sont devenus négatifs et le capital investissement offre une rentabilité supérieure à la Bourse.

La fiscalité ne représente pas un problème pour les FCPI ou les fonds communs de placement à risque. Le problème résulte de la réglementation, Solvency II ou Bâle, qui empêche les grandes institutions d'investir dans ces fonds d'investissement ou dans ces circuits.

« La fiscalité ne représente pas un problème, le problème résulte de la réglementation. »

PHILIPPE SETBON

Directeur général de Groupama Asset Management, Président de la commission Solutions d'épargne de l'AFG

Nous sommes tous conscients de la nécessité d'une pédagogie économique et financière accrue. Il faut adapter la fiscalité puisqu'une fiscalité mauvaise ou inadaptée amène une mauvaise allocation du capital à court terme comme à long terme.

Au-delà, il convient de considérer des sujets qui intéressent l'ensemble de nos concitoyens, notamment les retraites. Ainsi la Loi Sapin II autorise l'allocation de fonds supplémentaires pour pourvoir à des retraites supplémentaires. Ces fonds doivent être orientés vers le long terme, car c'est en effet sur le long terme que se constitue cette retraite. Par ailleurs, c'est sur le long terme que les rendements doivent être appréciés. C'est sur le long terme à travers des instruments de gestion collective que l'épargnant dépasse le stress de l'investissement en actions, quelle que soit la part que représente cet investissement. En effet, lorsque cet épargnant suit au jour le jour l'évolution de son portefeuille, il subit un stress tel qu'il perd l'envie d'investir dans des actifs risqués.

Il en résulte donc que ce fonds d'épargne longue, que nous porterons au niveau de l'AFG, est tout à fait pertinent. Ce fonds s'adaptera à la longueur du projet d'investissement de l'épargnant. Il faut qu'en outre ce fonds puisse correspondre au besoin de l'entreprise. Il convient donc qu'il puisse s'adapter en fonction de l'horizon d'investissement et de projet selon les temporalités des projets de chacun. Il y a une nécessité absolue à aligner les intérêts entre l'épargnant et l'entreprise pour développer un actionnariat fort.



« Il faut créer un fonds d'épargne longue qui s'adapte au projet de l'épargnant et à son horizon d'investissement. »



AGNÈS VERDIER-MOLINIE

Directeur de la Fondation IFRAP

Une proposition de loi prévoyant la création de fonds de pension a été adoptée en 1996, elle n›a jamais été mise en oeuvre. Le fait que les entreprises, notamment celles du CAC 40, soient possédées à 43 % par des actionnaires étrangers, comme la dette française est financée à plus de 60 % par des non-résidents est un problème. Cette maîtrise passe par une réappropriation de notre capacité d'investissement et les retraites représentent la plus importante source potentielle de capitalisation.

Il faudra notamment accepter de revenir sur l'organisation du système de retraites à la française : 15 % du PIB est consacré aux retraites, à comparer à une moyenne européenne qui se situe à 11 ou 12 %. La question n'est donc pas seulement de maîtriser l'équilibre des systèmes de retraite et revoir les règles pour alléger le poids des retraites sur la richesse nationale.

« S'il l'on veut maitrise notre destin, il convient de maitriser nos entreprises. »



Au-delà, il faudra alléger la fiscalité sur les entreprises. Dans le cas contraire, la création des fonds de pension servira seulement à abonder le Mittelstand allemand ou les cliniques américaines.

J'observe que cela suppose cependant de revenir sur des fondamentaux, à savoir les taxes, rarement évoquées, qui pèsent sur la production. Aucun candidat ne les remet en question. La CFE et la CVAE, la taxe transport, la taxe pour financer les chambres d'industrie et de commerce ou des métiers, représentent plus de 70 milliards et sont des taxes locales qui pèsent sur nos entreprises même lorsqu'elles ne dégagent pas de bénéfices.

Les jeunes générations doivent être éduquées à la prise de risque. On ne doit pas compter seulement sur les institutionnels pour investir dans nos entreprises. Gilles Carrez a expliqué que la mesure IR-PME était plafonnée à 10 000 euros. Or, ce montant est insuffisant à créer de nouvelles générations d'investisseurs, qui comprennent l'entreprise et qui ont envie d'accompagner sur leur territoire des jeunes pousses, des start-ups, des TPE ou des PME. Pour ces investisseurs qui agiront sur un territoire, il faudra les inciter au moyen de l'IR-PME, soit par une mesure très dynamique comme celle mise en œuvre par les Britanniques, qui peuvent mobiliser jusqu'à un million de livres sterling avec 30% de déduction fiscale. Les Français comprendront ainsi que s'ils en ont les moyens, l'Etat les encourage à investir, qu'il s'agisse de 10 000 ou de 300 000 euros, dans le capital d'entreprise. C'est dans ce domaine que seront en effet créés les emplois de demain et les jeunes pousses qui vont devenir les sociétés de croissance.

Relancer la croissance suppose de susciter un choc entrepreneurial en mobilisant l'épargne, qu'il s'agisse d'institutionnels ou de fonds de pension. De la sorte, on atteindra le plein emploi à l'horizon 2022 à 2027 et l'on retrouvera les 2 % de croissance qui nous font tant défaut. Unissons nos forces autour de ce choc entrepreneurial, lors du prochain quinquennat.

III

LA NÉCESSITÉ D'UN CHOC FISCAL POUR RELANCER L'ACTIONNARIAT ET LA CROISSANCE



PAS DAVANTAGE DE CROISSANCE FRANÇAISE SANS DAVANTAGE D'ACTIONNAIRES FRANÇAIS

L'URGENCE DE METTRE EN PLACE UNE STRATÉGIE PRO-CROISSANCE ET PRO-ACTIONS EN FRANCE

LE POINT DE VUE DE JEAN-PAUL BETBÈZE

Économiste, Economic advisor chez Deloitte

Pour renforcer nos entreprises, notre croissance et nos emplois, faut-il bouter hors de France les actionnaires français qui y demeurent, et attirer encore plus d'actionnaires étrangers? Ou bien faut-il inciter nos concitoyens à investir davantage en actions, en supprimant notamment les facteurs qui les en dissuadent ? Voilà au fond les deux questions majeures qui vont décider de notre futur. Elles posent clairement le problème, au moment où les premiers signes de sortie de crise apparaissent, et où se dessinent les contours d'une nouvelle mutation de notre économie, avec la révolution numérique, dans un monde où les acteurs traditionnels de nos économies sont concurrencés par de nouveaux acteurs. C'est donc aujourd'hui qu'il faut approfondir l'amélioration économique qui s'annonce, à partir de sa base financière : les actions.

Soutenir les actions maintenant est décisif pour renforcer les bases de nos entreprises, mais aussi leurs relations internes, par la confiance. C'est aussi ce qui donne les résultats les plus rapides. Les enquêtes montrent que la rentabilité de nos entreprises remonte, mais que le doute et l'incertitude y restent très forts. Les taux d'intérêt sont bas, mais le crédit progresse peu, à l'inverse des liquidités qui montent partout. Pour sortir de cette trappe à liquidité qui s'ouvre, il n'y a que l'attrait de l'entreprise, avec son risque certes, mais aussi sa rentabilité, à condition que cette rentabilité ne soit pas capturée par une fiscalité qui prélève une part trop importante du résultat attendu!

Il faut donc mobiliser les énergies et les ressources, en faisant reculer cette fiscalité excessive. Il n'y a pas d'autre solution. Et elle a le double mérite d'être rapide et de bénéficier à tous.

1 — PLUS D'ACTIONS EN FRANCE MAINTENANT, POUR RENFORCER LA FRAGILE REPRISE EN COURS

L'amorce de reprise de l'économie française au premier trimestre 2016 (+0,6%) a été aussitôt suivie d'une stagnation au second. Pour comprendre pourquoi, il faut examiner à la fois ce qui « fait » la croissance et ce qui lui « manque », pour accélérer. Ce qui a « fait » la croissance au premier trimestre, c'est la consommation des ménages. Ce qui lui manque, c'est plus d'investissements dans les entreprises, donc plus de marge, notamment pour gagner sur les marchés extérieurs.

La preuve du retard d'investissement est ce qui se passe en matière de commerce extérieur. La partie est en effet décisive pour la croissance, et pas vraiment gagnée. Tout se passe en effet comme si la baisse du prix du pétrole sur un an était surtout allée à la consommation, pas au soutien de la croissance par l'investissement et les exportations. La montée des importations, alors que les exportations montent moins sinon baissent (comme en début d'année 2016), illustre ainsi un problème rémanent de compétitivité, qui devient très grave.

2 — PLUS D'ACTIONS EN FRANCE, POUR ACCOMPAGNER LA ZONE EURO

Depuis longtemps, la France manque de croissance. C'est un constat largement partagé par les Français, les experts et les politiques. C'est bien pourquoi le chômage reste ici aussi élevé et résistant, alors que la plupart des autres pays de la zone euro touchés par la crise se relèvent. A la différence de l'Allemagne, la France n'a pas encore franchement dépassé son niveau de PIB par tête depuis la crise de 2008.

Le rattrapage de la croissance d'abord, puis son accélération, sont essentiels dans le cas français, et plus généralement pour la zone euro. La question centrale demeure en effet celle des conditions de sortie à moyen et long terme de cette crise, ou plutôt de cette mutation. Nous vivons une révolution industrielle, une phase de création-destructrice-schumpetérienne (création/destruction), avec un très important besoin de capital qui lui est lié, à la fois dans tous les secteurs et tous les pays. La capacité des entreprises, et de la société en général, à absorber les destructions des organisations anciennes, avec ses effets sur l'emploi, se pose. Elle est liée à notre capacité à investir plus et surtout à former plus. Allons-nous retrouver, et quand et comment, notre rythme de croissance antérieur, où un double effort d'investissement fera la différence Il ne s'agit pas seulement, en effet, d'un investissement physique massif, mais plus encore d'un investissement en capital humain. Or cet investissement, de formation permanente, d'attraction et de conservation des talents, est à la fois décisif et risqué. Il doit être réalisé et, au moins autant, conservé dans la durée pour « garder les talents ». Il s'agit de maintenir dans l'entreprise le capital humain qui a été créé. Or, ce capital, outre le fait qu'il n'est pas réellement mesuré, est la propriété de celui qui le reçoit : il est individuel et personnel. Plus de capital humain, c'est d'abord plus de capital humain « brut », pour compenser (au moins) son obsolescence (évolution des techniques, des savoirs et des méthodes). C'est maintenir ainsi le capital « net », en faisant surtout en sorte qu'il soit permanent dans l'entreprise, autrement dit que les talents y demeurent. Tout ceci revient toujours à la rentabilité des entreprises et à leur financement dans la durée – car c'est la base. Et ceci d'autant plus que ce capital humain échappe largement aux calculs : c'est une charge pour l'entreprise, un flux négatif pas un « stock » de richesses à augmenter.

> ***« Mais, pour avoir plus de croissance dans la durée, il faut plus de rentabilité.»***

3 — LES ACTIONS SONT LA BASE DU FINANCEMENT EXTERNE DES ENTREPRISES FRANÇAISES

51,7 % d'autofinancement, 23,6 % d'actions, 17,8 % de crédit et 6,9 % nets de titres de dette depuis 1996 : c'est bien ainsi en moyenne que se financent les entreprises françaises.

Les actions, c'est une ressource permanente et stable. Les actions ne sont pas des dettes. Elles n'ont pas d'échéance et ne peuvent être vendues qu'à un autre acheteur – donc les ressources demeurent dans l'entreprise. Elles ne peuvent être éteintes que par leur rachat par l'entreprise même, au cours de bourse dans le cas d'une société cotée. Dans ce cas, l'entreprise juge ne pas avoir de meilleure possibilité pour faire fructifier l'épargne que les actionnaires lui ont confiée. Elle préfère la leur rendre. Le développement des rachats d'actions par les grandes entreprises cotées depuis une dizaine d'années est un signe de manque d'opportunités d'investissement rentable.

> ***Les actions accompagnent l'autofinancement. Il y a une profonde complémentarité entre la source majeure de financement des entreprises, leur épargne, et la première source de financement externe, les actions. Sur longue période et au niveau macroéconomique, le profit escorte ainsi les apports en actions, pour soutenir l'investissement et l'emploi.***

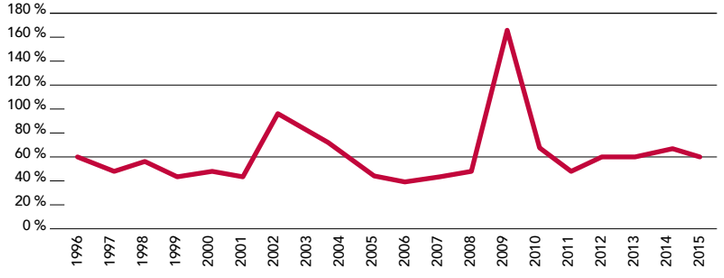
Les actions sont le canal de communication par excellence entre l'intérieur et l'extérieur de l'entreprise. Elles sont le double signal, interne et externe, qui est décisif pour comprendre et aiguiller la croissance de l'entreprise. La dynamique du capital synthétise les informations disponibles (activité, marges, projets…). Elle permet à l'entreprise de se projeter, pour non seulement stabiliser son capital (avec ses actionnaires), mais surtout pour l'augmenter, si nécessaire.

Il faut plus d'actions, pour accélérer et solidifier la reprise économique française et l'emploi : la preuve par le non coté. Dans les 80 milliards d'euros apportés chaque année à l'économie ces dernières années, la part du non coté a en effet résisté, égale à celle du coté. Les actions ont partout permis de stabiliser le financement des entreprises, dans le coté où ceci n'allait pas de soi, et dans le non coté, où le processus est plus complexe encore, pour des raisons de moindre liquidité. Au total, les actions sont un mode de financement essentiel pour l'entreprise, parce qu'elles sont la base de ses autres financements extérieurs et parce qu'elles sont en étroite complémentarité avec l'autofinancement.

4 — LES ACTIONS SONT DÉTERMINANTES POUR LE FINANCEMENT DE LA CROISSANCE FRANÇAISE

Les émissions d'actions étayent les autres financements externes de l'entreprise, crédit et obligations, dont elles représentent en moyenne la moitié, comme le montre le graphique ci-dessous (les pics sont liés à des opérations spéciales de grandes entreprises cotées). Parce qu'elles sont sa ressource la plus stable, les actions « cautionnent » l'endettement de l'entreprise à l'égard de ses créanciers.

ÉMISSIONS D'ACTIONS EN % DES FINANCEMENTS EXTERNES DES ENTREPRISES

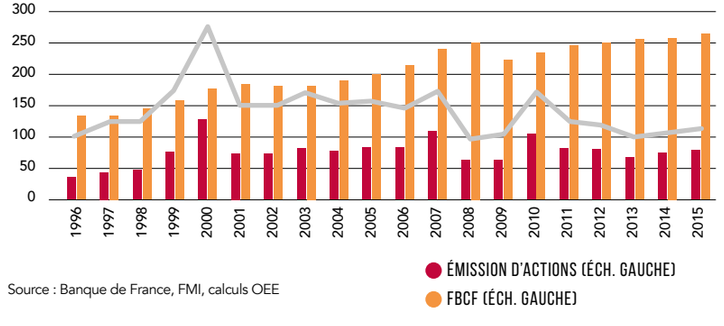


Source : Banque de France

Les émissions d'actions soutiennent l'investissement physique des entreprises. Les actions sont ainsi largement cause et conséquence d'une reprise de l'investissement. Elles constituent le moyen et l'annonce d'une croissance plus forte.

CONTRIBUTION DES ÉMISSIONS D'ACTIONS
À L'INVESTISSEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES FRANÇAISES

FLUX EN MILLIARDS D'EUROS



Source : Banque de France, FMI, calculs OEE

Les actions « font » les actions, car ce qui les anime, c'est la rentabilité anticipée.»

La valeur des actions est la valeur actualisée des dividendes futurs de l'entreprise : c'est la formule bien connue de Gordon Shapiro. Elle a le grand avantage de montrer que l'action est toujours une projection de marché sur la vie de l'entreprise. C'est pour cela qu'elle est achetée, conservée, vendue : en fonction de la stratégie que l'entreprise annonce, qu'elle suit, et des succès (ou insuccès) qu'elle rencontre. L'action est ainsi, dans le marché boursier, la monnaie d'évaluation de l'entreprise, et éventuellement d'échange par rapport à une autre.

Les groupes, leur naissance et leur renforcement, sont décisifs pour la croissance de l'économie française. L'Insee compte ainsi, en 2013, 3 000 groupes sur un total de 3,3 millions d'entreprises. Ces « 3 000 » représentent 43 % des effectifs temps-plein des entreprises, 52 % de leur valeur ajoutée et 57,9 % de l'excédent brut d'exploitation, 70 % des investissements et 83 % des exportations. Plus précisément ce groupe est composé de 340 grandes entreprises, de 2030 ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire) et de 630 PME. Parmi ces « 3000 », les 340 grandes entreprises ont une position dominante, représentant 58,3 % de leur excédent brut d'exploitation, 56,7 % des exportations et 49,6 % de leurs investissements. Elles sont l'armature de l'économie française, à soutenir.

A côté des groupes, il faut préparer la relève. Ce sont notamment les ETI. Elles représentent environ 38,4 % de l'excédent brut d'exploitation, 40,4 % des exportations et relativement moins des investissements (35,6 %). C'est donc là qu'il y a une politique à mener, pour susciter chez elles plus d'investissement, ce qui suppose plus de marge.»

Ceci est encore plus vrai pour les PME qui figurent dans les « 3000 ». Elles représentent seulement 3,2 % de l'excédent brut d'exploitation des groupes, contre 1,7 % de la valeur ajoutée, 11,7 % des investissements et 2,8 % des exportations. L'effort particulier des PME pour investir est donc notable, pourtant une barrière à l'exportation semble apparaître.

Ceci est encore plus vrai si l'on prend les micro-entreprises. Pour elles, l'écart est encore plus net entre leur poids dans l'excédent brut d'exploitation du cœur productif français, négligeable (0,2 %) et leur poids dans l'investissement (3,2 %), sachant qu'elles ne représentent que 0,1 % des exportations. C'est là, à côté des ETI à soutenir, que naît la relève de la relève.

5 — SUR LONGUE PÉRIODE ET MÊME DANS LA STAGNATION ACTUELLE, LES ACTIONS SONT RENTABLES

Comme les actions sont le financement le plus long de l'entreprise, il est logique de juger leur rentabilité sur ce même temps long. Il apparaît, alors que sur longue période, les actions sont toujours rentables. Elles battent tous les autres placements. En fait, les marchés financiers comprennent et rémunèrent le risque action.

Cependant, dans la situation de crise que nous vivons, où les valeurs ont souvent baissé, les investisseurs n'ont pas nécessairement ce comportement d'attente. Ils peuvent se montrer plus sensibles à la rentabilité à court terme de leur titre. Les entreprises françaises ont compris ce comportement et adopté des politiques financières favorables aux actionnaires et à la sauvegarde autant que possible de la valorisation de l'entreprise. Elles combinent des réductions massives de coûts, des cessions et de restructurations d'activités à une montée des dividendes et à des rachats d'actions.

6 — LES ACTIONS AU SERVICE D'UNE POLITIQUE DE CROISSANCE POUR LA FRANCE

Augmenter le « potentiel de croissance français » est décisif pour le futur. Or notre potentiel de croissance est faible. Il s'établit à un peu plus de 1,2 % par an, les calculs variant entre 1,1 % et 1,5 %, encore loin des 2 % antérieurs. Tout le problème est donc de savoir comment rejoindre ce sentier antérieur, avec le risque d'une croissance durablement plus basse, voire longtemps plus faible.

On le sait, la notion de « croissance potentielle » prête techniquement à débat, étant à la fois liée à la croissance passée (c'est celle qui « a pu » se réaliser) et à la croissance future (celle qu'une économie « peut » réaliser). Avec évidence, c'est la seconde qui importe, notamment avec la vision à terme qu'implique l'investissement en actions, tourné par nature vers le futur. Cette situation de croissance potentielle menacée pèse sur l'emploi et sur l'expansion même de l'économie, compte tenu de ses deux charges liées : la santé (dans un pays qui vieillit) et le financement des retraites (dans un système qui œuvre dans le privé par répartition et qui ne provisionne pas les engagements sociaux dans le secteur public). Les résultats obtenus et annoncés dans les prévisions en ces domaines n'ont (malheureusement) rien à voir avec les 2 % de croissance qu'il nous faudrait : au moins 20 % d'investissement en plus permettrait plus de productivité horaire, puis plus d'emploi. A terme, seule la productivité crée de l'emploi, avec l'investissement matériel et immatériel. De la même manière, il est faux d'opposer demande interne et demande externe, tant il est clair que cela fait dix ans que notre solde extérieur est négatif. Le déficit industriel se creuse, l'excédent dans les services se réduit, les deux évolutions étant liées. La croissance potentielle est donc sous pression.

La rentabilité, avant et après impôt, et les actions, autrement dit la mobilisation de l'épargne des ménages pour le financement des entreprises, peuvent faire la différence entre une croissance à 0,8 % dans le futur pour la France et une autre, qui rejoindra 2 %. Cette voie est d'autant plus ouverte que les actionnaires y sont prêts en France.

7 — LES FRANÇAIS SONT DE PLUS EN PLUS CONSCIENTS DES PROBLÈMES DES RETRAITES ET DES CONDITIONS DE LEUR FINANCEMENT, NOTAMMENT LES JEUNES

Ils sont de plus en plus prêts à s'engager à long terme comme le confirme une enquête menée par Deloitte en avril 2016. Elle montre un antagonisme qui s'accentue entre les actifs et les retraités en termes de perception de la retraite. 58 % des actifs en ont une perception négative, contre 28 % pour les inactifs. Le montant de la pension est un motif d'insatisfaction, au mieux un motif d'inquiétude qui se manifeste pour un grand nombre d'entre eux par une défiance accrue vis-à-vis des acteurs du système de retraite actuel. Toujours selon l'étude Deloitte « plus de 70% des français pensent que le système de retraite actuel, reposant sur la solidarité intergénérationnelle, n'a pas d'avenir. 60% des Français seraient d'ailleurs d'accord pour rendre obligatoire l'adhésion et la participation à une épargne retraite ».

Néanmoins, la demande d'actions a baissé au cours des dernières années, sous l'effet évident de la conjoncture. Les Français sont ainsi des actionnaires plutôt indirects, stables mais somme toute modestes par rapport à leurs voisins, en liaison avec le poids du système de financement des retraites par répartition, même si son devenir inquiète.

8 — C'EST DONC MAINTENANT QU'IL FAUT METTRE EN PLACE UNE STRATÉGIE PRO-CROISSANCE ET PRO-ACTIONS EN FRANCE. SES RÉSULTATS PEUVENT ÊTRE RAPIDES, PROFITANT DE L'AMÉLIORATION QUI SE MET EN PLACE DANS LA ZONE EURO

La sous-performance relative de la bourse de Paris depuis 10 ans est l'illustration du problème que nous rencontrons. Ainsi, le CAC 40 n'a pas retrouvé son niveau de 2006, contrairement aux grands indices boursiers américains ou allemands, qui l'ont largement dépassé. Ceci reflète la remontée des rentabilités des entreprises en Allemagne et plus encore aux Etats-Unis. La France reste très en retard, avec une modeste et surtout récente amélioration de la rentabilité de ses entreprises.

Pas de surprise donc si les achats d'actions françaises par les non-résidents ont laissé place à des cessions nettes sur les quatre derniers trimestres pour 8 milliards, tandis que ces mêmes non-résidents achetaient sur la même période pour 18 milliards de dette publique.

Si rien n'est fait pour poursuivre la hausse des marges, la trappe à liquidité risque de s'agrandir en France.

> ***« En effet, dans une situation où les placements obligataires publics rapportent très peu, où les actions sont très sensibles à l'incertitude des décideurs économiques et politiques, et où l'inflation est nulle, l'attrait pour les placements liquides ne peut qu'augmenter. L'économie française est de plus en plus liquide.»***

9 — DEUX FREINS À RÉDUIRE À COURT TERME : SOLVABILITÉ II ET MIFID

La directive européenne Solvabilité II, qui fixe le cadre prudentiel des assurances dissuade celles-ci de détenir des actions, alors que les assurances sont des investisseurs de long terme par construction. Leur rôle est actuellement assez modeste dans le domaine des actions. Il devrait nécessairement s'accroître dans l'assurance vie, mais le voilà handicapé. Les compagnies d'assurances ont 250 milliards d'actions sur un total de 2200 milliards de placements, vie et non-vie. Elles font néanmoins augmenter ce portefeuille, en liaison avec la faible rentabilité des placements obligataires pour une bonne part, et la demande d'investisseurs plus jeunes, pour une part croissante – mais sans doute trop peu. Il paraît donc indispensable d'alléger le cadre prudentiel des assureurs, pour qu'elles retrouvent le chemin des actions, qui leur permettra de faire face à leurs engagements de long terme à l'égard de leurs assurés. Ajoutons que, de leur côté, les banques ont, depuis longtemps, abandonné une logique de banque-industrie, sur le modèle allemand, et que leurs règles prudentielles les en dissuadent aussi.

> ***« Les compagnies d'assurances françaises ont, en portefeuille, 6 fois plus d'obligations que d'actions.»***

Il est vraisemblable aussi que MIFID (Markets in Financial Investments Directive), la Directive qui entend harmoniser la concurrence et améliorer l'information des clients par rapport au risque, pousse à une sorte de « principe de précaution » généralisé. Les personnes physiques qui sont le premier épargnant du pays sont submergés d'informations et de mises en garde réglementaires et, par crainte de leurs réactions dans un contexte de marchés volatiles, les intermédiaires financiers les orientent plutôt vers des placements jugés « sans risques » : assurance-vie en euros et épargne réglementée.

10 — SI RIEN N'EST FAIT, LA VALORISATION DES ENTREPRISES EN FRANCE EST MENACÉE

Le taux de marge de sociétés et non société françaises vient de dépasser 30%, grâce au CICE, contre 36 % environ pour l'Allemagne, si l'on élimine certaines disparités statistiques : cet écart de marge est la raison essentielle de l'écart France-Allemagne en matière de croissance, d'investissement, d'export et d'emploi. Cet écart de rentabilité, accumulé dans le temps, a permis aux entreprises allemandes non seulement plus de capital, mais plus encore de capital de meilleure qualité, plus récent, avec notamment plus de robots.

Il y a un cercle vertueux du profit. Il n'est pas présent en France, en tout cas pas assez. Plus de rentabilité permet plus d'investissement et de compétitivité, donc plus de croissance par l'extérieur, notamment en montant en gamme, donc plus d'emploi et de salaires dans l'industrie et les services liés à l'industrie, emplois et salaires qui procurent à leur tour des revenus qui se diffusent à l'économie privée (croissance et emploi) et publique (amélioration de la situation budgétaire et stabilisation de la dette publique).

« Si rien n'est fait pour continuer à augmenter le taux de marge des entreprises françaises, le risque de dépréciation du capital français risque de demeurer.»

A continuer ainsi, un double cercle vicieux risque de se mettre en place. D'un côté, les entreprises en France (installées en France), et surtout les entreprises françaises (possédées par des Français), ne peuvent plus autant que nécessaire embaucher et former des salariés pour accroître leurs compétences et répondre à la concurrence. Elles ne peuvent plus les rémunérer suffisamment pour attirer, faire grandir et garder les talents et participer ainsi aux changements et aux révolutions en cours. D'un autre côté, elles offrent des proies à des investisseurs étrangers, soit désireux d'acquérir des savoir-faire, soit (plus encore, notamment venant de Chine) en quête de marques – le tout dans de « bonnes conditions de prix », autrement dit pas cher.

Il n'y a pas d'autre voie que rehausser les perspectives de marges des entreprises. La flexibilité est une nécessité absolue dans la période de révolution industrielle (numérique), de concurrence mondialisée et plus encore de désinflation durable que nous vivons. En effet, cette désinflation fait remonter, en termes relatifs, le poids des coûts fixes des entreprises. Au fond, flexibiliser, c'est s'adapter à l'ère économique qui s'avance. C'est permettre aux entreprises de limiter, puis réduire, leurs dettes sociales implicites, celles liées à leurs contrats salariaux actuels et futurs. C'est toute la logique des réformes en cours, en France comme ailleurs, simplement parce que la structure de coûts et de marges que nous avons vient largement d'anciennes logiques productives et concurrentielles.

Les grandes entreprises françaises réussissaient de par le monde et diffusaient leurs pratiques salariales et sociales aux PME, qui souvent en souffraient. Cette logique n'est plus possible. Elle n'est même plus possible chez les grandes entreprises mondiales exposées à la concurrence des autres pays industrialisés, des pays émergents, et de la révolution de l'information en cours. On le voit. Elle n'est plus possible du tout dans les ETI françaises, moins nombreuses, plus petites, moins exportatrices et souvent moins rentables que leurs voisines et concurrentes allemandes, notamment.

11 — LA HAUSSE DE LA RENTABILITÉ DU CAPITAL COMMENCE PAR UNE POLITIQUE COORDONNÉE ET ANNONCÉE DANS LE TEMPS. LES INVESTISSEURS NE DEMANDENT PAS TOUT, TOUT DE SUITE, ILS VEULENT EN REVANCHE DES OBJECTIFS, UNE STRATÉGIE, ET UNE TRAJECTOIRE

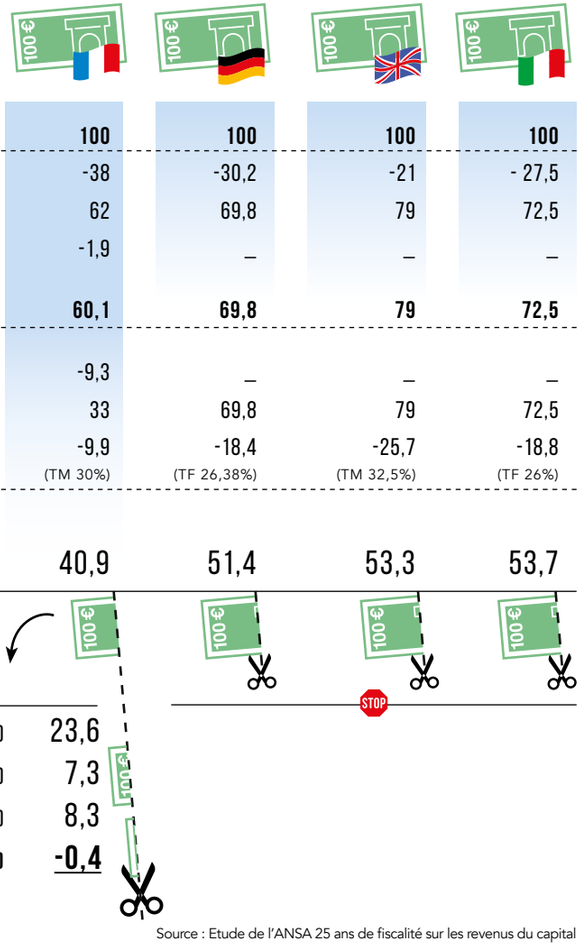
L'objectif central doit être d'amener la rentabilité des entreprises françaises au plus près de celle des allemandes. Les engagements pourraient porter sur la diminution des charges de fonctionnement qui pèsent sur les entreprises, avec des relations plus souples et simples avec les pouvoirs publics, plus une réduction des délais de paiement privés et publics.

La voie fiscale est la plus rapide et la plus sûre. Elle doit commencer par la baisse graduelle de l'impôt sur les sociétés et continuer par la baisse de la fiscalité des personnes physiques.

Pour que les Français et les investisseurs français achètent plus de titres des entreprises françaises, il faut qu'il soit rationnel pour eux d'en prendre et d'en conserver le risque. Il faut donc que les actionnaires soient fiscalement mieux traités, en tant qu'actionnaires directs ou indirects. Actuellement, la fiscalité des entreprises pénalise davantage leur résultat net et les prélèvements croissants sur les actions (dividendes et valorisation) conduisent à des rendements nets très faibles, qui en viennent à être négatifs pour les plus gros patrimoines en cumulant les taux marginaux.

RÉPARTITION ENTRE DIVIDENDE NET ET PRÉLÈVEMENTS FISCAUX ET SOCIAUX EN FRANCE / ALLEMAGNE / ROYAUME-UNI / ITALIE

RÉSULTAT BRUT SOCIÉTÉ	**100**	**100**	**100**	**100**
IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS	-38	-30,2	-21	- 27,5
DISTRIBUABLE	62	69,8	79	72,5
TAXE DE DISTRIBUTION	-1,9	–	–	–
DISTRIBUÉ ACTIONNAIRE INDIVIDUEL	**60,1**	**69,8**	**79**	**72,5**
NIVEAU ACTIONNAIRE INDIVIDUEL P.S. (15,5%)	-9,3	–	–	–
DIVIDENDE IMPOSABLE	33	69,8	79	72,5
IMPÔT TAUX MARGINAL OU FORFAITAIRE	-9,9 (TM 30%)	-18,4 (TF 26,38%)	-25,7 (TM 32,5%)	-18,8 (TF 26%)
DIVID. NET ACTIONNAIRE HORS ISF	40,9	51,4	53,3	53,7
DIVIDENDE NET APRÈS ISF				
AU TAUX MOYEN DE 0,52%	(- 17,3)	23,6		
AU TAUX MOYEN DE 0,71%	(- 23,7)	7,3		
AU TAUX MOYEN DE 0,98%	(-32,7)	8,3		
AU TAUX MOYEN DE 1,24%	**(-41,3)**	**-0,4**		



Source : Etude de l'ANSA 25 ans de fiscalité sur les revenus du capital

Il n'est pas nécessaire d'aller plus loin pour comprendre la double peine fiscale des actions française : un prélèvement plus fort au niveau de la société, un prélèvement plus fort également au niveau des actionnaires. Dans les deux cas, le signal envoyé est évidemment négatif : il n'incite pas les capitaux à venir s'investir en France, il n'incite pas non plus les actionnaires dans les start-up ou les détenteurs de patrimoine à y demeurer. Les Français actionnaires qui investissent dans les entreprises françaises, notamment celles où ils travaillent, marquent ainsi un engagement puissant, qui n'est pas seulement financier. Encore faut-il que celui-ci ne soit pas fiscalement découragé.

EN CONCLUSION

LE TEMPS PRESSE POUR AGIR, POUR INCITER LES FRANÇAIS À SE TOURNER DE NOUVEAU VERS LES PLACEMENTS EN ACTIONS AFIN DE CONSOLIDER LA REPRISE ÉCONOMIQUE

Il faut partir de cette vérité : Il faut en France plus de fonds propres, pour investir en équipements et plus encore en formation, autrement dit pour prendre plus de risques dans un contexte où le risque « paye » à terme plus qu'avant, ouvrant plus vite les marchés internationaux.

C'est donc aujourd'hui qu'une stratégie actions doit être menée. Elle comporte plusieurs aspects, dont la simplification de la vie des entreprises, des systèmes de formation et l'aménagement des normes prudentielles, mais ces choix n'auront d'effets positifs qu'à moyen terme.

L'outil le plus efficace à court terme est la fiscalité.
Elle est le signal déterminant, qui permettra rapidement plus de croissance et d'emploi, au moment même où la reprise prend un peu plus de vigueur et où les esprits sont disposés à la prise de risque dans la durée.

Elle permettra donc, assez vite, plus de rentrées fiscales.
Ce n'est pas ici un plaidoyer, mais plutôt une simple analyse de la situation et du fonctionnement des multiplicateurs fiscaux : ils sont les plus rapides de tous, dans le mauvais sens et, souhaitons-le, dans le bon. L'action en faveur des actions, c'est maintenant.

LE PROBLÈME CRUCIAL DE LA LOCALISATION DES CENTRES DE DÉCISIONS STRATÉGIQUES

LE POINT DE VUE DE JEAN-MARC DANIEL
Economiste, professeur associé à l'ESCP Europe, directeur de la revue Sociétal

L'attractivité est une notion assez vaste qui demande à être maniée avec précaution. Quand on utilise ce mot, on pense en général à la capacité d'un pays à attirer des investisseurs étrangers. En fait, l'attractivité doit être considérée de façon plus large et viser aussi bien les investisseurs extérieurs que les épargnants nationaux. Néanmoins, si on s'en tient à la vision usuelle de l'attractivité notamment vis-à-vis des étrangers, une telle démarche suppose une analyse des avantages et des inconvénients de ce processus.

1 — ATTRACTIVITÉ ET ENDETTEMENT EXTÉRIEUR

La première question que l'on devrait se poser est de savoir pourquoi ce ne sont pas des entreprises françaises qui réalisent les investissements opérés par les entreprises étrangères concernées. C'est-à-dire que l'on ne peut dissocier la réflexion sur l'attractivité d'une réflexion sur l'épargne et d'une réflexion plus politique sur la position internationale à long terme du pays.

Sur le plan macro-économique, un pays « attractif » bénéficie d'un apport extérieur de capitaux. En première analyse, on associe souvent cet apport à un apport d'emplois. En ce qui concerne la France, en 2004, 15% de l'emploi salarié, soit un peu plus de 2 millions de personnes, relevaient d'entreprises à dominante étrangère, avec une part prépondérante des entreprises américaines[6]. Il serait néanmoins réducteur d'en rester à cet aspect « créations d'emploi ». En effet, les investisseurs étrangers attendent en retour de leur investissement une rémunération qui en pratique est in fine ponctionnée sur le revenu national. La dynamique des investissements étrangers doit donc se comprendre selon deux phases. Dans un premier temps, les apports extérieurs de financement permettent à un pays de boucler sa balance des paiements et de compenser un éventuel déficit courant. Mais dans un second temps, leur rémunération provoque des sorties de capitaux qui entretiennent ce déficit. En France, les déficits récurrents de balance courante ont conduit à chercher des investisseurs étrangers sous de multiples formes, ce qui a conduit à un endettement extérieur net du pays

6 Voir notamment Rapport d'information du Sénat sur les centres de décision économique et l'attractivité (juin 2007)

d'environ 400 milliards d'euros (381 milliards en 2015). Cet endettement extérieur est porté à hauteur de 1172 milliards par l'Etat, ce qui signifie que les autres acteurs économiques, notamment les entreprises françaises, disposent d'un actif net sur l'étranger de 791 milliards. Résultat, si les investisseurs étrangers créent des emplois en France, symétriquement, les entreprises françaises emploient de nombreuses personnes à l'étranger. Le nombre était de 3,6 millions en 2004.

> ***En 2012, seules 8 entreprises du CAC 40 avaient plus de 50% de leur effectif en France.»***

Au vu de ces données, on peut s'interroger sur les raisons autres que macroéconomiques de l'appel à des financements extérieurs et se demander pourquoi les étrangers investissent en France et les Français investissent à l'étranger.

En fait sur le plan micro-économique, on pourrait considérer que s'opère un arbitrage implicite parmi les investisseurs français consistant à aller chercher à l'extérieur de la France des placements plus rémunérateurs et à laisser à des investisseurs étrangers prudents et peu ambitieux des placements français comme la dette publique, sûre et porteuse de plus-value par anticipation d'une évolution en leur faveur du taux de change, mais fondamentalement peu rémunérateurs. Pour simplifier la situation, on pourrait donc penser et espérer que les quelques 400 milliards de dette extérieure nette de la France constituent la différence entre un passif fait essentiellement de dette publique et de participations dans des entreprises françaises à faible taux de profit et un actif investi à l'étranger dans des secteurs d'activités aux rendements élevés.

2 — GARDER LES CENTRES DE DÉCISION EN FRANCE

Or cette hypothèse est loin d'être avérée, car les acquisitions effectuées en France par des acheteurs étrangers comprennent certes des titres de dette publique ou des appartements Avenue Montaigne à Paris mais aussi des pépites de la nouvelle technologie.

> ***L'investissement étranger en France touche également des secteurs rentables et porteurs d'avenir. Et il a souvent comme conséquence le transfert du centre de décision des entreprises concernées assorti d'un départ préjudiciable à notre développement futur des équipes dirigeantes. »***

Dans le rapport du Sénat ci-dessus mentionné il est indiqué par exemple que :
« Le fonds de pension américain qui a acheté la société Gemplus a pu, non seulement décider la relocalisation des activités à plus forte valeur ajoutée dans son propre pays d'origine (en l'occurrence, la Californie), mais aussi conduire à une réorganisation de l'ensemble des autres activités, ce qui a abouti à un démantèlement de l'entreprise au détriment des sites français. »

L'URGENCE D'AGIR MAINTENANT
LA NÉCESSITÉ D'UN CHOC FISCAL POUR RELANCER L'ACTIONNARIAT ET LA CROISSANCE

Dans son rapport sur la balance des paiements de la France au titre de 2015, la Banque de France écrit:
« Les investissements directs étrangers en France s'établissent à 40 Mds d'euros, un niveau non observé depuis 2008 ; en particulier, l'opération de fusion entre deux grands groupes cimentiers a abouti à un flux entrant de près de 11 Mds d'euros. Le solde net, correspondant à des investissements nets en France, ressort de ce fait à 7 Mds d'euros [7]*».* C'est-à-dire que le niveau d'investissements directs étrangers en France a été particulièrement élevé en 2015 grâce à une fusion d'entreprises ayant débouché sur un nouveau groupe dont le siège social est en Suisse… !!

Ces exemples montrent combien il serait réducteur de considérer que le bilan et l'enjeu des échanges de capitaux entre la France et le reste du monde se résument à une série d'arbitrage entre diverses formes d'investissements plus ou moins rémunérateurs et plus ou moins risqués.

En fait, par-delà le problème des déséquilibres éventuels présent et futur de nos comptes extérieurs que posent les choix effectués à l'occasion de ces mouvements de capitaux, l'achat progressif d'une partie de notre tissu productif, étrangement salué par certains commentateurs comme la preuve de notre attractivité, pose un problème d'une autre nature, celui de la capacité à contrôler et à définir en France la stratégie de développement de notre économie, c'est-à-dire le problème de la localisation des lieux de pouvoir.

3 — NATIONALISATION, « NOYAUX DURS », FONDS DE PENSION

L'identification de ce problème est ancienne. Ainsi, il a été un des éléments du débat sur la politique de privatisations qui a été initiée en 1986. La caractéristique des privatisations d'alors est la création des « noyaux durs » qui seront rebaptisés « groupements d'actionnaires stables » après 1993. Leur création avait pour but de protéger les entreprises françaises privatisées des convoitises étrangères. Face à cette volonté, le président Mitterrand avait ironisé en affirmant que pour être sûr de ne pas voir nos fleurons partir en des mains étrangères, il suffisait de les laisser entre les mains de l'Etat…

Si cette réponse peut paraître inspirée par les circonstances du débat politique de l'époque, elle est assez représentative du maintien en France de l'idée que la nationalisation est le moyen d'assurer à certaines activités économiques une certaine pérennité. Ainsi, dans le cas de Gemplus évoqué plus haut, l'Etat a décidé en 2009 d'acquérir 8% du groupe transformé entretemps en Gemalto et d'en devenir le principal actionnaire. Et ce n'est pas un cas unique. L'introduction récente de l'Etat dans le capital de Peugeot, comme les appels à la nationalisation de la sidérurgie en 2013 pour sauver ses derniers sites lorrains montrent que, si le courant nationalisateur a perdu de son influence idéologique au sein des partis politiques, l'idée de la nationalisation protectionniste a toujours des défenseurs à gauche

7 Banque de France Note du 12 avril 2016 sur la balance des paiements et la position extérieure de la France

et même à droite de l'échiquier. La défense de la nationalisation protectionniste n'est d'ailleurs pas le privilège exclusif de la France puisque le gouvernement conservateur anglais de David Cameron a envisagé – un court moment, certes – d'y procéder pour maintenir en activité la sidérurgie galloise. Néanmoins, les échecs répétés des entreprises publiques et d'une façon plus générale des monopoles ont conduit à l'abandon de la nationalisation en tant que principe d'organisation de la production. Les privatisations de 1986 ont amorcé cet abandon. Quant aux noyaux durs de l'époque, ils entérinaient la nécessité de faire émerger un actionnariat privé stable et raisonnant à long terme. Ces noyaux durs regroupaient les principales sociétés françaises, notamment les banques et les assurances elles-mêmes en cours de privatisation. Le principe des noyaux durs a ainsi abouti à une multiplication des liens réciproques en capital, c'est-à-dire à une certaine confusion du paysage économique. Il n'en reste pas moins que le bilan de cette première phase de privatisations comme de celles qui ont suivi, est clair : des activités commerciales et concurrentielles n'ont pas vocation à être gérées par l'Etat ; si la France veut garder une certaine lisibilité et une certaine maîtrise de son avenir économique, il convient de favoriser l'émergence d'un actionnariat national stable.

Cette problématique est réapparue par la suite à plusieurs reprises. Elle a pris un tour plus aigu après la disparition de Péchiney en 2003 suite à son rachat par le groupe canadien Alcan et après le rachat en 2006 d'Arcelor, entreprise nationalisée progressivement dès les années du gouvernement Raymond Barre puis privatisée, par l'entreprise d'origine indienne – mais de droit néerlandais – Mittal Steel.

Cela a donné lieu au rapport du Sénat sur les liens entre attractivité et préservation des centres de décision économique déjà mentionné.

Ce rapport aborde le problème des investissements étrangers en France en mettant explicitement sur la table le problème de la localisation des centres de décision.

Il établit en particulier un lien entre la faible part de l'épargne nationale investie en actions et le risque de délocalisation des centres de décision. Afin de favoriser le maintien, le développement et l'implantation de centres de décision économique en France, le rapport préconisait un « renforcement des défenses en amont par une politique favorisant l'épargne longue » en partant du constat suivant :

« Une des faiblesses majeures de notre pays est l'absence de fonds de pension et, corrélativement, l'importance de l'endettement public. Tout se passe comme si, en dépit des incitations fiscales multiples mises en place ces dernières années, les Français préféraient prêter à l'Etat que d'investir dans les fonds propres des entreprises. »

8 « Fuite des centres de décision : quelle réalité » par Jean-Yves Durance et Anne-Catherine Outin-Adam CCI Ile-de-France.

Ce rapport a été complété par un autre rapport de la CCIP (Chambre de commerce et d'industrie de Paris devenue CCIR) en 2014 sur la présence de centres de décision en Ile-de-France [8].

> ***L'étude de la CCIP montre que la délocalisation des centres de décision va de pair avec toutes les politiques qui directement ou indirectement pénalisent l'épargne et son placement à long terme.»***

Elle insiste en particulier sur le rôle de la fiscalité. L'étude affirme ainsi que : « La fiscalité personnelle est un des facteurs majeurs de déplacement des dirigeants et, par extension, des centres de décision ».

Plus précisément :
« Même si cela n'est pas nécessairement assumé et dit publiquement, il ne faut pas négliger que les décisions d'implantation et de départ sont prises par des personnes physiques et que l'impôt qui pèse sur ces personnes occupe une position non négligeable dans les raisonnements de localisation des dirigeants et des centres de décision. Les différentes composantes de la rémunération des dirigeants rendent la problématique fiscale d'autant plus complexe et critique. Au-delà de la rémunération en monnaie sonnante et trébuchante, les stock-options et les distributions d'actions gratuites, entre autres mécanismes, soulèvent des questions importantes. On peut y ajouter la question des plus-values mobilières qui constitue un handicap majeur pour des sociétés en forte croissance, en particulier dans le digital. Dans ce domaine, la France se distingue des pratiques observées dans les autres grands pays occidentaux, avec des taux de prélèvements réellement confiscatoires ».

Deux ans après la note de la CCI, le problème de la capacité de la France en général et pas uniquement de la région parisienne à garder des centres de décision économiques d'influence mondiale a été remis dans l'actualité par une note d'avril 2016 du conseil d'analyse économique. Cette note constate que la France est passée de 1980 à 2012 du premier rang en termes d'accueil des centres de décision en Europe au quatrième rang derrière l'Allemagne, la Belgique et le Royaume-Uni. Elle essaie d'identifier de la façon la plus exhaustive possible en utilisant une modélisation économétrique simple les facteurs qui poussent un centre de décision à s'installer dans un pays ou à le quitter. Cinq éléments majeurs joueraient : la qualité des infrastructures notamment aéroportuaires, l'impôt sur le revenu et notamment sa progressivité, le niveau d'éducation, la taille du marché sur lequel s'adosse l'entreprise et la stabilité des règles de gouvernance des entreprises.

EN CONCLUSION

AVANT DE VOULOIR FAIRE VENIR SYSTÉMATIQUEMENT DES INVESTISSEURS ÉTRANGERS SUR NOTRE TERRITOIRE, IL EST INDISPENSABLE D'ÉVITER QUE LES INVESTISSEURS NATIONAUX OU INTERNATIONAUX NE LE QUITTENT.

Et pour cela, il convient de stabiliser la dimension patrimoniale de notre économie.

Les années 60 assuraient cette stabilité par l'existence d'un vaste secteur nationalisé. L'essoufflement inflationniste du modèle de « capitalisme monopoliste d'Etat » qui caractérisait ces années a conduit à la vague de privatisations et au recours au financement privé de l'expansion économique.

La stabilité patrimoniale de cette nouvelle organisation économique était supposée reposer sur la logique des « noyaux durs ». Cette logique s'est heurtée à la limitation des fonds disponibles et à l'accusation implicite du passage d'un capitalisme d'Etat à un capitalisme de connivence.

Aujourd'hui, dans le capitalisme concurrentiel qui s'affirme de plus en plus, cette stabilité repose sur la mobilisation de chaque épargnant comme souscripteur potentiel d'actions. L'attractivité première dans le capitalisme concurrentiel qui se met en place repose sur la mobilisation de nos propres épargnants.

Réussir cette mobilisation suppose d'une part de ne pas considérer que l'épargnant est un rentier à euthanasier, c'est-à-dire de ne pas décourager l'investissement en actions par des mesures fiscales trop lourdes et suppose d'autre part de mettre rapidement en place le vecteur privilégié de ce type de mobilisation financière que sont les fonds de pension ou autres instruments d'épargne-retraite.

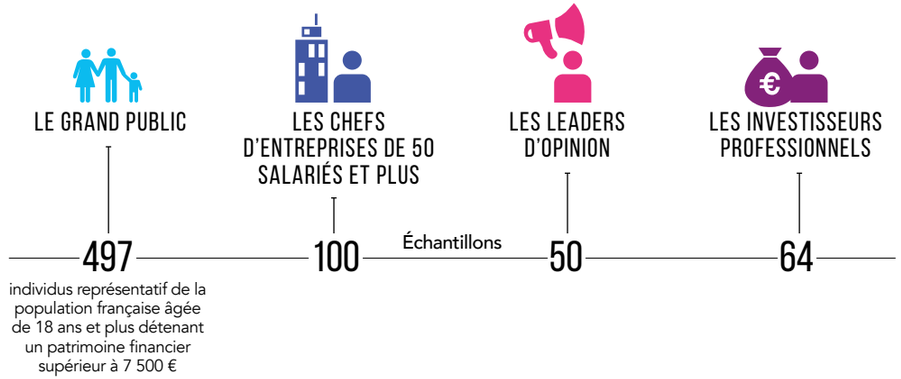
CE QU'EN PENSENT LES FRANÇAIS

Etude Opinion Way pour l'ANSA, mai 2016

REGARDS CROISÉS ENTRE GRAND PUBLIC, LEADERS D'OPINION, CHEFS D'ENTREPRISE ET INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

MÉTHODOLOGIE

Regards croisés sur « l'offre » et la « demande » d'investissement en actions auprès de 4 cibles :



L'objectif principal de cette étude était d'évaluer les solutions envisageables pour renforcer et faire progresser l'actionnariat.

COMMENT FAVORISER L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS DANS CE CONTEXTE ?

EN ÉVANGÉLISANT DAVANTAGE

60 % des particuliers souhaitent pouvoir suivre une formation pour mieux comprendre le fonctionnement des actions et les moyens à disposition.

EN ACCOMPAGNANT DAVANTAGE LES ENTREPRISES

46 % des chefs d'entreprise

56 % des leaders d'opinion

49 % des investisseurs professionnels

considèrent que les entreprises sont bien accompagnées dans leur recherche de financement…

EN RENDANT CET INVESTISSEMENT PLUS ATTRACTIF

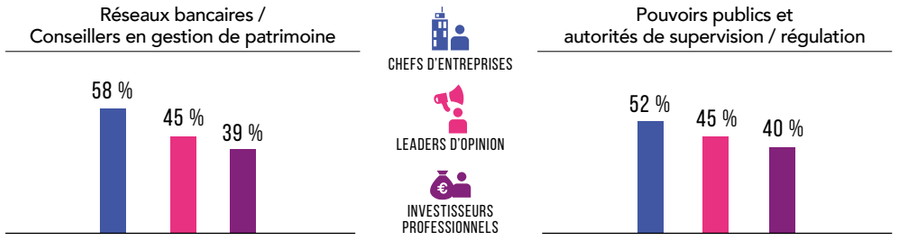
82 % des chefs d'entreprises : la 1ère mesure à mettre en place pour favoriser l'investissement en actions est une mesure de proximité pour soutenir les PME locales ou de leur région.

EN SIMPLIFIANT LES PROCÉDURES DE LEVÉES DE FONDS

66 % des chefs d'entreprise seraient incités à se tourner davantage vers l'investissement en actions avec une simplification des procédure en matière d'introduction en bourse et de levée de capitaux.

EN IMPLIQUANT LES RÉSEAUX BANCAIRES ET LES POUVOIRS PUBLICS

Acteurs les plus à mêmes d'inciter à l'investissement en actions



UN FREIN PRINCIPAL : UN PROBLÈME DE RENCONTRE ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE

Seulement **16 %** des entreprises ont déjà eu recours à l'investissement en actions pour se refinancer, et seules

5 % des autres l'envisagent.

40 % des leaders d'opinion pensent qu'elles manquent de connaissance et

46 % qu'elles manquent d'accompagnement.

Seuls **7 %** des chefs d'entreprise sont tout à fait d'accord pour dire que les entreprises sont bien accompagnées dans leur recherche de financement

74 % des français pensent ne pas avoir un patrimoine suffisant

71 % ne connaissent pas suffisamment les mécanismes des entreprises

62 % pensent que c'est trop compliqué

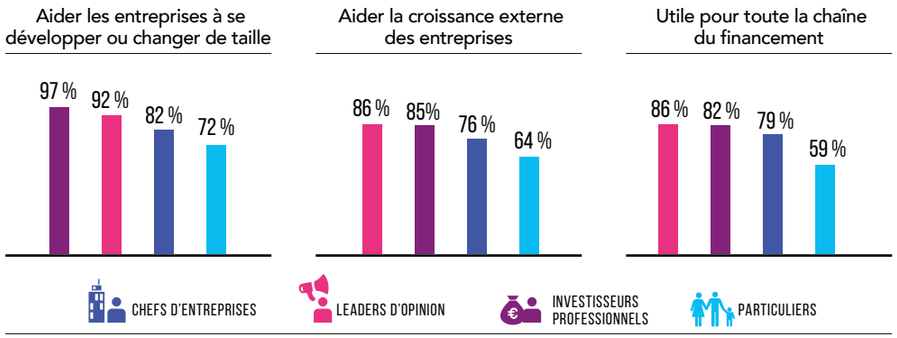
76 % des chefs d'entreprises l'investissement en actions est plus utile aux start-up

56 % deaders d'opinion et l'investissement en actions est plus utile aux start-up

61 % Mais les Français sont encore nombreux à associer l'investissement en actions aux grandes valeurs françaises à statut international

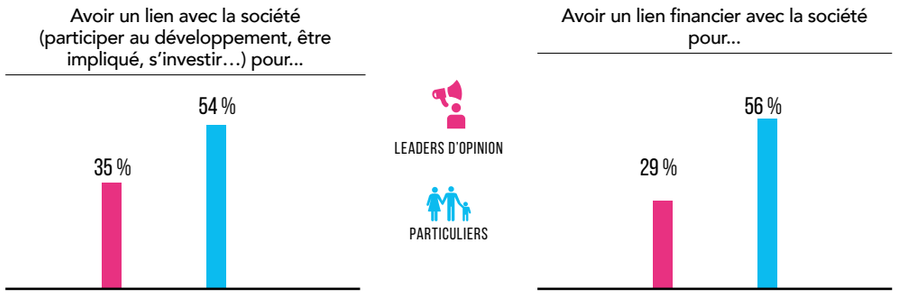
UN CONSENSUS SUR L'UTILITÉ DE L'ACTIONNARIAT

POUR TOUS, L'ACTIONNARIAT EST UTILE AU DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES ET JOUE UN RÔLE DANS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE



L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS : CRÉATEUR DE LIENS

SPONTANÉMENT, LE FAIT D'ÊTRE ACTIONNAIRE SIGNIFIE



31 %

des français choisiraient un investissement de proximité si on leur demandait de le faire.

LES GRANDS ENSEIGNEMENTS DE L'ÉTUDE

UN INVESTISSEMENT EN ACTIONS NÉCESSAIRE AU DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES ET AU FINANCEMENT DE NOTRE ÉCONOMIE

Et aussi un moyen de rapprocher les Français des entreprises en créant du lien : **l'investissement de proximité** est plébiscité par 31% des particuliers interrogés.

Mais des freins qui bloquent la rencontre entre entreprises et investisseurs particuliers : beaucoup d'entreprises ne pensent pas au refinancement via des actions ou ne savent pas comment s'y prendre, l'environnement fiscal reste dissuasif, l'environnement comptable et prudentiel peu incitatif.

Peu de Français sont de ce fait actionnaires : un patrimoine insuffisant pour investir, un déficit d'éducation financière (trop compliqué, manque de connaissance des mécanismes des entreprises…).

QUELLES SOLUTIONS METTRE EN PLACE POUR FAVORISER L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS ?

- **des formations** pour combler le manque de connaissance sur le fonctionnement des marchés financiers auprès du grand public … mais également des chefs d'entreprise !
- **une fiscalité plus attractive**
- **une simplification des procédures des levées de capitaux.**

Communiquer davantage sur l'investissement de proximité et faire tomber le cliché d'un investissement en actions qui se fait uniquement au profit des grands groupes.

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL

74
FAVORISER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
DES PERSONNES PHYSIQUES

88
RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
DES INSTITUTIONNELS

93
CONCLUSION DE MICHEL ROLLIER

#1
Modifier le régime d'imposition des dividendes

#2
Réformer la taxation des plus-values mobilières

#3
Supprimer l'ISF

#4
Unifier les charges

#5
Créer un PEA jeunes

#6
Favoriser la transmission générationnelle d'actions

#7
Créer un compte investisseur

#8
Favoriser la liquidité des placements en actions non cotées

#9
Favoriser l'investissement en actions au travers de dispositifs de retraites simplifiés et harmonisés

#10
Modifier certaines dispositions de la réglementation applicable aux entreprises d'assurance

#11
Revoir la fiscalité des plus-values mobilières réalisées par les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés

#12
Redéfinir les règlementations institutionnelles sur les actifs éligibles à l'investissement

#1

PROPOSITION

MODIFIER LE RÉGIME D'IMPOSITION DES DIVIDENDES

Modifier le régime d'imposition des dividendes pour encourager les investissements en actions, plus risqués et économiquement plus utiles.

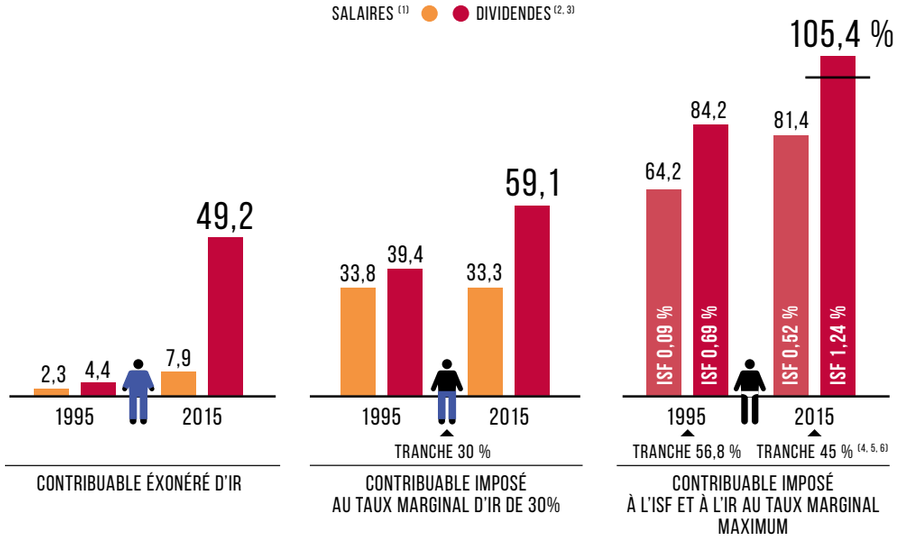
Le régime d'imposition actuel des dividendes constitue un puissant frein à l'investissement en fonds propres d'entreprises, pour deux raisons essentielles :

- au moment de leur distribution, les dividendes ont déjà supporté une charge fiscale qui se trouve être en France plus élevée qu'ailleurs : le taux de l'impôt sur les sociétés français est de 33,3%, auquel s'ajoutent plusieurs contributions additionnelles, dont celle de 3% sur les revenus distribués, alors que la moyenne de l'Union européenne est de l'ordre de 22% ;
- depuis la réforme de 2013, les dividendes sont agrégés aux autres revenus, notamment les revenus d'activité, pour être soumis à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif par tranches d'imposition de droit commun, là encore, contrairement à la situation qui prévaut dans les autres pays européens et de l'OCDE, où ils sont imposés à un taux forfaitaire.

Nos politiques ont, depuis vingt ans, soutenu que le capital serait moins taxé que le travail. Il en a résulté des aggravations successives de la fiscalité qui pèse sur le capital, sous forme de dividendes ou de plus-values. Cette méprise résulte de ce que les véritables chiffres sont tus et que la pédagogie économique manque au discours politique.

MARIE-CHRISTINE COISNE-ROQUETTE
Président exécutif du groupe Sonepar

COMPARAISON ENTRE 1995 ET 2015 DU NIVEAU DE PRÉLÈVEMENTS FISCAUX ET SOCIAUX ENTRE SALAIRES ET DIVIDENDES (EN %)



L'ANSA propose de traiter de manière spécifique, en matière d'impôt sur le revenu et de prélèvement sociaux, les revenus issus de placements en actions et parts sociales, utiles à l'économie. Il faut inciter les personnes physiques à investir dans les entreprises et à accompagner leur développement. Pour cela, il convient de soumettre les dividendes, dès leur inscription en compte et sur option du bénéficiaire, à un prélèvement global de 25%, libératoire de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux. Ce taux est proche des standards internationaux. En Belgique, les dividendes sont ainsi soumis à une retenue à la source libératoire de 25% et au Royaume-Uni, les dividendes relèvent d'un barème spécifique allant en 2016 de 0% (si leur montant est inférieur à 5 000 £) à 37% (pour le montant de dividendes excédant 150 000 £).

En outre, ce taux unique simplifie les opérations de liquidation des prélèvements obligatoires et la gestion des portefeuilles Titres.

#2

PROPOSITION

RÉFORMER LA TAXATION DES PLUS-VALUES MOBILIÈRES

Réformer la taxation des plus-values mobilières pour favoriser la détention longue d'investissements à risques. Le régime d'imposition actuel des plus-values mobilières est complexe et ne tient pas suffisamment compte des risques encourus par les détenteurs d'actions.

Depuis 2013, les plus-values sont imposées au barème progressif de droit commun de l'impôt sur le revenu, après application d'un abattement de 50% pour une durée de détention, au-delà de deux ans, et de 65% au-delà de huit ans, susceptible d'être accru dans certains cas. Elles sont en plus passibles des prélèvements sociaux au taux global de 15,5%, sans pouvoir bénéficier d'un abattement favorisant la durée de détention.

L'ANSA propose d'alléger et de simplifier ce régime de taxation des plus-values de cession de valeurs mobilières.

Les plus-values mobilières devraient être soumises à un prélèvement global, libératoire tant de l'impôt sur le revenu que des prélèvements sociaux, dont le taux serait fonction de la durée de détention (définie sur la base du premier titre entré, premier sorti) des actions, parts sociales ou droits y afférents.

« Il faut reconnaître que l'exonération complète en matière sociale pour les plus-values immobilières est plus favorable que le régime des plus-values mobilières.»

GILLES CARREZ
Président de la commission des finances de l'Assemblée nationale

Nous proposons que ce prélèvement libératoire tant de l'impôt sur le revenu que des prélèvements sociaux soit établi sur déclaration du contribuable et perçu par voie de rôle, parallèlement à l'impôt sur le revenu dû sur les autres revenus catégoriels.

Lorsque la durée de détention des actions, parts sociales ou droits y afférents, objets de la cession, serait inférieure à cinq ans, le taux du prélèvement global serait de 25%. En revanche, lorsque cette durée serait comprise entre cinq ans et dix ans, le taux du prélèvement serait réduit à 15%, prélèvements sociaux inclus. Au-delà d'une durée de détention de dix ans, la plus-value réalisée serait exonérée d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.

Un abattement de 5 000 € sur la plus-value nette imposable (après compensation des plus-values et des moins-values de l'année ou des moins-values non imputées des années précédentes) éviterait d'imposer des plus-values modestes, à l'image du régime applicable en Grande-Bretagne.

« Je plaide vigoureusement pour l'adoption d'un taux forfaitaire qui s'appliquerait au revenu comme aux plus-values. Ce taux engloberait le fiscal et le social et se situerait dans une fourchette de 25 à 30% pour se situer en harmonie avec les autres pays. Ce système offrirait plus de stabilité et d'efficacité.»

GILLES CARREZ
Président de la commission des finances de l'Assemblée nationale

#3

PROPOSITION

SUPPRIMER L'ISF

Supprimer l'ISF qui dissuade d'investir en actions et a ainsi des effets néfastes pour l'économie française

L'ISF constitue l'équivalent économique d'un impôt sur les revenus de ce capital. Son taux étant progressif, son effet est d'autant plus important que le rendement du capital est bas et a donc fortement progressé ces dernières années.

Le plafonnement de l'ISF et des impôts sur le revenu à 75% des revenus de l'année précédente ne suffit pas à éviter les effets antiéconomiques de cet impôt : il incite les assujettis à limiter leurs revenus, et à renoncer à dégager des plus-values entrant dans l'assiette de calcul du plafond, les conduisant ainsi à réinvestir le montant de la cession dans des biens non productifs exonérés d'ISF.

Par ailleurs, le cumul de cet impôt élevé récurrent sur le capital, qui n'existe plus ailleurs en Europe (sauf en Espagne, à un taux bien moindre), avec des droits de mutation élevés, incite les Français qui y sont assujettis à y échapper en s'établissant hors de France, privant ainsi l'économie française des investissements qu'ils pourraient y faire. Dès lors, l'ANSA estime que seule la suppression de l'ISF permettrait de mettre fin aux conséquences néfastes pour l'économie française de cet impôt.

« Des prises de conscience s'imposent, il faut supprimer l'ISF en ce qui concerne les actions.»

ELISABETH DUCOTTET
Président Directeur Général de Thuasne, Co-Présidente du METI

#4

PROPOSITION

UNIFIER LES CHARGES

Unifier à 8% le taux du forfait social et celui de la contribution sociale à la charge des entreprises, applicables aux attributions d'actions gratuites et à l'épargne salariale.

« Les salariés sont réellement des épargnants actionnaires qui s'investissent. Or la volonté politique d'un cadre réglementaire incitatif à l'actionnariat salarié, a été contrariée ces vingt dernières années par une hausse du forfait social. »

LOÏC DESMOUCEAUX
Président des conseils de surveillance FCPE d'actionnariat salarié de Technicolor, Délégué général de la FAS

Le forfait social est une contribution versée par l'employeur, mais prélevée sur les rémunérations ou gains assujettis à la CSG mais non soumis aux cotisations et contributions sociales.

Sont notamment assujetties au forfait social, les sommes versées au titre de l'intéressement ou de la participation, les abondements de l'employeur aux plans d'épargne d'entreprise (PEE), aux plans d'épargne interentreprises (PEI) ou aux plans d'épargne pour la retraite collectif (Perco).

Initialement fixé à 2% lors de son institution en 2008 par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2009, le taux du forfait social n'a cessé de croître pour atteindre, sauf cas particuliers, 20% au 1er juillet 2012. En outre, l'attribution d'actions gratuites entraîne pour l'employeur le versement d'une contribution patronale.

Le forfait social a maintenant atteint un niveau dissuasif pour les employeurs, qui les incite en particulier à réduire les avantages qu'ils accordent en matière d'épargne salariale.

La loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques du 6 août 2015, dite loi Macron, a certes apporté

des aménagements substantiels à cette situation. Elle a, d'une part, modifié le régime de la contribution patronale pour les actions gratuites dont l'attribution a été autorisée par une décision postérieure au 7 août 2015, notamment en ramenant son taux de 30 à 20 %, et, d'autre part, réduit à 16% le taux du forfait social applicable aux abondements de l'employeur aux PERCO s'ils sont versés sur un Perco dont le règlement respecte certaines conditions. Elle a enfin fixé à 8 % le taux du forfait social pour les sommes versées au titre de la participation aux résultats et au titre de l'intéressement, notamment lorsque les entreprises, qui ne sont pas soumises à l'obligation de mettre en place un tel dispositif, concluent pour la première fois un accord de participation ou d'intéressement.

Pour relancer l'actionnariat salarié, si utile à notre économie, le mouvement initié par la loi Macron doit se poursuivre, en unifiant à 8% à la fois le taux de forfait social applicable aux sommes versées au titre de la participation et de l'intéressement, aux abondements des employeurs aux PEE, interentreprises et au PERCO, et le taux de la contribution sociale à la charge des entreprises, applicable aux attributions d'actions gratuites.

#5

PROPOSITION

CRÉER UN PEA JEUNES

Encourager l'apprentissage du placement à risque en actions auprès des jeunes générations par la création d'un PEA Jeunes

La possibilité d'ouvrir un PEA est aujourd'hui réservée à chaque contribuable ou chacun des conjoints soumis à une imposition commune. Les enfants du contribuable, même majeurs, ne peuvent pas être titulaires d'un PEA tant qu'ils ne sont pas eux-mêmes contribuables. En revanche les jeunes âgés de 12 à 25 ans peuvent jusqu'à 25 ans ouvrir un Livret Jeunes, dont les intérêts servis sont exonérés d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.

En conséquence, l'ANSA recommande fortement la création d'un PEA Jeunes, pour les inciter à s'intéresser à la vie des entreprises, à parfaire leurs connaissances économiques et à découvrir le placement en actions.

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
FAVORISER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES PERSONNES PHYSIQUES

Ce PEA Jeunes fonctionnerait selon les mêmes règles que le PEA ou le PEA PME-ETI, sous réserve des aménagements suivants :

- Le PEA Jeunes serait réservé aux jeunes ayant 16 ans révolus, âge auquel ils peuvent être émancipés
- Le plafond de versements serait limité à 25 000€
- Le basculement sur le PEA classique, ou sur le PEA PME-ETI si les titres inscrits respectent les conditions d'éligibilité à ce plan, s'effectuerait au choix du titulaire dès qu'il devient contribuable, les versements effectués dans le PEA Jeunes étant alors pris en compte pour apprécier la limite des versements.

« Les jeunes témoignent en effet de curiosité pour ce qu'accomplit une entreprise et cette sensibilisation peut intervenir par le biais de l'entreprise comme elle peut intervenir par le biais de la pédagogie de l'investissement.»

MARIE-CHRISTINE COISNE-ROQUETTE
Président exécutif du groupe Sonepar

« J'ai pu constater dans mon entourage, proche et amical, que chaque fois que des actions ont été achetées pour nos enfants ils ont manifesté un vif intérêt à la vie de l'entreprise et aux mécanismes boursiers.»

LOÏC DESMOUCEAUX
Président des conseils de surveillance FCPE d'actionnariat salarié de Technicolor, Délégué général de la FAS

#6

PROPOSITION

FAVORISER LA TRANSMISSION GÉNÉRATIONNELLE D'ACTIONS

Unifier à 8% le taux du forfait social et celui de la contribution sociale à la charge des entreprises, applicables aux attributions d'actions gratuites et à l'épargne salariale.

Encourager les mutations à titre gratuit de valeurs mobilières entre générations par la création d'un plan de transmission générationnelle d'actions.

La transmission d'actions par voie de succession ou de donation est soumise à des droits qui atteignent des taux élevés et conduisent les héritiers ou donataires à céder leurs titres pour payer ces droits, malgré les mesures prises en matière de délais de paiement en cas de succession. Ceci freine le renouvellement des actionnaires et, dans le cas des entreprises à actionnariat familial, peut mettre en cause la pérennité de l'entreprise, ou sa localisation en France, notamment lorsque les actionnaires familiaux ne peuvent pas remplir les conditions très strictes auquel est soumis le bénéfice du « pacte Dutreil ».

L'ANSA recommande de créer un Plan de transmission générationnelle d'actions bénéficiant d'allègements en matière de droits de mutation à titre gratuit, sans remettre en cause le pacte Dutreil.

En contrepartie du respect d'un engagement individuel de conservation de 10 ans d'une enveloppe représentative de la valeur vénale des titres transmis, les ayants-droit pourraient grâce à ce plan, exclure la valeur des titres ou actions, objets de la transmission, de l'assiette des droits de succession et/ou de donation.

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
FAVORISER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES PERSONNES PHYSIQUES

Toutes les parts ou actions d'une société ayant son siège dans l'espace économique européen seraient concernées par ce dispositif, quelle que soit sa forme juridique ou son régime fiscal, cotée ou non cotée, et exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, qu'elles soient détenues directement par le contribuable ou via une holding, ou inscrites dans un PEA. Les parts ou actions d'OPC européens remplissant les conditions d'éligibilité au PEA (PEA classique ou PEA PME-ETI) seraient également éligibles au dispositif.

Les titres concernés seraient obligatoirement inscrits dans un compte Titres ad hoc d'un plan, auquel serait associé un compte espèces, fonctionnant selon des règles semblables à celles du PEA.

En revanche, les dividendes attachés aux titres inscrits dans le « Plan Transmission » seraient versés sur un compte ordinaire du contribuable et fiscalisés dans les conditions de droit commun.

Le plan serait clos à l'expiration du délai de 10 ans.

Tout retrait de titres ou d'espèces du « Plan Transmission », au cours de la période de blocage de 10 ans entrainerait la clôture du « Plan transmission », l'imposition des gains et la remise en cause proportionnelle prorata temporis de l'exonération initiale de droits de mutation à titre gratuit.

« La transmission est confrontée à quatre strates de fiscalité. Les droits de succession se montent à 10 % de la valeur de l'entreprise. Entrer dans un match où la règle du jeu n'est pas la même pour les équipes A et B condamne les équipes B »

ELISABETH DUCOTTET
Président Directeur Général de Thuasne, Co-Présidente du METI

#7

PROPOSITION

CRÉER UN COMPTE INVESTISSEUR

Favoriser la création et le développement de PME / ETI en encourageant l'investissement dans leur capital par un compte investisseur.

Afin d'inciter les particuliers à investir dans le capital de PME et ETI, ou à réinvestir dans le cas de ceux qui ont créé une entreprise ou accompagné sa création, il est proposé de créer un compte d'Investisseur permettant de bénéficier d'un sursis d'imposition en cas de cession des titres souscrits ou acquis suivie d'un réinvestissement dans une autre PME ou ETI.

Les titres éligibles seraient ceux des PME et ETI, cotées ou non cotées, soumises ou non à l'IS ou à un impôt équivalent, et dont le siège est situé dans un Etat de l'Espace économique européen. Les parts d'OPCVM seraient éligibles à condition d'être investies en titres de ces entreprises à hauteur de 75% au moins de leurs actifs.

Ce compte comporterait un compte titres et un compte espèces associé dans lesquels seraient inscrits les versements destinés à l'acquisition ou à la souscription de titres de PME ou d'ETI.
En cas de cession des titres inscrits suivie d'un réinvestissement dans une autre PME ou ETI, dans un délai d'un an, la plus-value dégagée bénéficierait d'un régime de sursis d'imposition.

Les dividendes attachés aux titres inscrits seraient versés dans le compte ordinaire et taxés dans les conditions de droit commun.

Le compte d'investisseur serait clos en cas de retrait de titres ou d'espèces ou en cas de non réinvestissement de 10% ou plus du produit d'une cession de titres inscrits dans le délai d'un an de la cession de ces titres.

La plus-value nette à la clôture du compte serait soumise au prélèvement libératoire (voir proposition n°2) au taux applicable selon la durée de vie du compte Investisseur calculée entre la date du premier investissement en titres et la date de clôture.

« Parmi les 3 000 entreprises qui jouent un rôle important dans l'économie française, on compte 2 030 ETI, lesquelles représentent aujourd'hui environ 25 % de l'économie française et ont contribué à créer environ 100 000 emplois. Il importe que l'investisseur de long terme en ETI soit libéré de cette fiscalité confiscatoire qui ne lui donne pas le droit de durer. »

ELISABETH DUCOTTET
Président Directeur Général de Thuasne,
Co-Présidente du METI

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
FAVORISER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES PERSONNES PHYSIQUES

#8

PROPOSITION

FAVORISER LA LIQUIDITÉ DES PLACEMENTS EN ACTIONS NON COTÉES

Les souscripteurs d'actions non cotées peuvent avoir des raisons parfaitement légitimes de chercher à vendre leurs titres (monétiser leur avoir pour financer des dépenses personnelles, diversifier leur portefeuille dans une optique de gestion raisonnée…). De leur côté, les dirigeants et les autres actionnaires de ces sociétés « fermées » ont généralement à cœur d'éviter l'entrée d'actionnaires indésirables au sein du capital de leur entrepris, à la faveur de telles cessions. Les clauses d'agrément que l'on trouve dans la plupart des statuts de sociétés non cotées visent précisément à éviter ce risque, mais elles peuvent être trop restrictives et dissuader l'entrée au capital d'investisseurs dont la société peut avoir besoin.

L'ANSA préconise en conséquence, de favoriser un usage raisonnable des clauses d'agrément statutaires. Les pratiques abusives seraient ainsi recensées dans un code de déontologie en s'inspirant notamment des pactes que négocient les fonds de capital-risque, et un label de conformité à ce code pourrait être attribué aux sociétés souhaitant ouvrir leur capital à des actionnaires tiers.

Par ailleurs, la plupart des sociétés non cotées n'ont ni la taille, ni les moyens juridiques, financiers et organisationnels, ni même souvent la volonté d'offrir la liquidité d'un marché organisé à leurs actionnaires. Les tentatives successives pour développer des marchés de négociation spontanés (gré à gré, hors cote, etc.) n'ont pas connu le succès espéré. De nouveaux services développés à partir de la technologie Blockchain semblent pouvoir répondre aux contraintes spécifiques des PME en termes de liquidité des titres et il serait opportun de soutenir les initiatives sur ce segment du secteur FinTech.

Pour faciliter les négociations d'actions non côtées de gré à gré en ligne, nous recommandons également de mettre en place des plates-formes multipolaires de négociation d'actions non cotées recourant à la technologie Blockchain et permettant d'éviter d'avoir à passer par les processus lourds de règlement / livraison des chaines pyramidales de traitement traditionnelles.

« La technologie Blockchain participe à un grand mouvement de digitalisation des actions. Le crowdfunding a ainsi permis de mobiliser de nouveau des investisseurs particuliers au contact de l'actionnariat. Ces personnes sont désireuses de revenir à un investissement concret, à une autonomie de gestion, et recherchent une plus-value et sa matérialisation garantie par les échanges de titres.

BENOÎT BAZZOCHI
Président-Fondateur de SmartAngels, plateforme de crowdequity

#9

PROPOSITION

FAVORISER L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS AU TRAVERS DE DISPOSITIFS DE RETRAITES SIMPLIFIÉS ET HARMONISÉS

En matière de retraite supplémentaire, les Français sont confrontés à une multitude de dispositifs : PERCO, PERP, Art 83, Madelin et bientôt les Fonds de retraite professionnelle supplémentaires (FRPS), prévus par le projet de loi Sapin 2).

Les conditions d'accès, de déblocage en cours de vie, les régimes fiscaux ainsi que les modalités de sortie (rente et/ou capital) varient d'un produit à l'autre.

L'ANSA estime que la création des FRPS dans le cadre de la loi Sapin 2 devrait s'accompagner d'une simplification et d'une harmonisation de ces différents dispositifs afin de les rendre plus lisibles par les Français.

Il conviendrait en particulier que les conditions de déblocage soient harmonisées (par exemple l'argent investi dans un PERP ne peut pas être débloqué pour investir dans une résidence principale alors que c'est le cas pour le PERCO).

« Militons pour la simplification des dispositifs et suscitons l'envie d'investir. Ces dispositifs de retraite complémentaire, doivent demeurer accessibles. »

LAURENCE DUBOIS
Partner du cabinet Deloitte

#10

PROPOSITION

MODIFIER CERTAINES DISPOSITIONS DE LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX ENTREPRISES D'ASSURANCE

CLASSE D'ACTIF	PONDÉRATION SII
Action	De 39 à 49 %
Immobilier	25 %
Infrastructure	30 %
Obligations BBB 5ans	12,5 %
Obligation souveraine	0 %

En application de la règlementation européenne dite Solvabilité 2, les actifs détenus par les sociétés d'assurance dans le fonds général font l'objet de pondérations ; ce dernier détermine le montant des fonds propres à immobiliser par les assureurs pour couvrir les risques associés. Ces niveaux de pondération varient en fonction du niveau de risques associé à chaque classe d'actif : Solvabilité 2 comporte des clauses de transition permettant aux entreprises de s'adapter progressivement au nouvel environnement prudentiel. Pour les investissements en actions, le choc à leur appliquer sera de 22 % en 2016 et convergera linéairement sur 7 ans vers 39 % pour le côté et 49 % pour le non coté.

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES INSTITUTIONNELS

S'agissant des actions détenues indirectement via des véhicules de gestion collective, le bénéfice attendu de la clause de transition est sensiblement réduit par les modalités d'application prévues. Pour y remédier, l'ANSA préconise une appréciation de la date d'acquisition au niveau des parts ou actions émises par le véhicule et détenues par l'assureur. Les actions non cotées des PME/ETI sont particulièrement pénalisées puisqu'elles sont pondérées à 49 %.

Afin de favoriser les investissements des sociétés d'assurance dans les PME/ETI, l'ANSA soutient la mise en place d'un traitement ajusté et spécifique en Solvabilité 2 avec un chargement adapté, tenant compte du caractère stratégique et de long terme pour les actions et du risque de défaut auquel les sociétés d'assurance sont effectivement exposées pour la dette. Structurellement et historiquement, les taux de recouvrement des PME/ETI sont élevés en raison notamment de l'existence de garanties. La charge en capital des investissements dans des PME sous forme de dettes ou de capital devrait dès lors être appréciée sur la base d'un risque de défaut réellement observé ou correspondre à celle d'une détention stratégique, bénéficiant d'une pondération plus favorable.

« L'un des objectifs de la « loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique » est de réallouer plus de capital au financement des fonds propres des entreprises françaises pour financer l'innovation et la prise de risques. A court terme, nous souhaitons réorienter les investisseurs institutionnels vers le financement en fonds propres.»

EMMANUEL MACRON
Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique

#11

PROPOSITION

REVOIR LA FISCALITÉ DES PLUS-VALUES MOBILIÈRES RÉALISÉES PAR LES SOCIÉTÉS SOUMISES À L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS

L'ANSA propose la suppression de la taxation annuelle des variations de plus-values latentes sur les titres d'OPC, notamment sur les OPC investis en actions et les OPC diversifiés. Créé en 1993 et plusieurs fois revu, le dispositif codifié à l'article 209 OA du CGI taxe les plus-values latentes sur OPC détenus par les entreprises soumises à l'IS, à l'exclusion de ceux investis en permanence à 90% au moins en actions.

Cette condition permanente de taux d'investissement élevé soumet à taxation sans justification majeure les plus-values latentes de la plupart des OPC, très peu d'entre eux pouvant respecter cette condition très exigeante.

En outre, pour le calcul du résultat fiscal, les plus-values réalisées ne tiennent pas compte d'un effet d'inflation depuis la date d'acquisition des titres. L'impact peut être important sur des participations détenues sur le long terme. L'ANSA estime qu'il conviendrait donc de tenir compte de l'inflation dans la fiscalité des plus-values à long terme des sociétés.

« Un vrai débat, économique et démocratique, doit porter sur la révision de la fiscalité pour qu'elle favorise davantage le risque et le financement de l'économie.»

EMMANUEL MACRON
Ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique

12 PROPOSITIONS DE L'ANSA POUR RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL
RELANCER L'INVESTISSEMENT ACTIONNARIAL DES INSTITUTIONNELS

#12

PROPOSITION

REDÉFINIR LES RÈGLEMENTATIONS INSTITUTIONNELLES SUR LES ACTIFS ÉLIGIBLES À L'INVESTISSEMENT

Aujourd'hui, diverses contraintes règlementaires, purement françaises, dissuadent les investisseurs institutionnels d'investir en actions. A titre indicatif, si les assureurs augmentaient la part de leurs investissements en actions de 1 %, cela représenterait un peu plus de 20 Md€. Si le contexte actuel des taux bas peut inciter une telle augmentation, certaines contraintes règlementaires françaises et européennes doivent au préalable être assouplies.

L'ANSA soutient les investisseurs institutionnels, les sociétés de gestion de portefeuille ou institutions de prévoyance qui considèrent comme nécessaire une mise en cohérence des textes réglementant leurs actifs éligibles. Celle-ci éviterait notamment les coûts liés à la constitution et à la gestion, pour une classe d'actifs ou un segment de marché donnés, de fonds différents au seul motif de respecter des écarts non justifiés de réglementations applicables.

« Le problème résulte de la réglementation, Solvency II ou Accords de Bâle, qui empêche les grandes institutions d'investir dans certains fonds d'investissement ou circuits.»

GONZAGUE DE BLIGNIÈRES
Président-fondateur de RAISE France

Pour les institutions soumises à Solvabilité 2, l'instauration en 2016 de la règle dite de la « personne prudente » permet une plus grande liberté dans l'allocation des actifs.

Pour les entités qui ne sont pas soumises à Solvabilité 2 mais qui dépendent de l'article R.332-2 du code des assurances, l'ANSA soutient la suppression des différents ratios et plafonds actuellement imposés dans le code des assurances et propose de rendre purement indicative la liste d'actifs éligibles de l'article R.332-2.

CONCLUSION



PAR MICHEL ROLLIER
Président de l'ANSA

Les réflexions que nous avons menées au cours des premiers mois de l'année et les débats du colloque du 14 juin 2016 ont été riches. Ils ont montré qu'il n'y aurait pas de retour à une croissance soutenue et durable en France sans relance de l'investissement actionnarial, sous toutes ses formes.

Les enjeux de cette relance de l'actionnariat sont partout dans notre économie, dans la gestion de notre épargne, de notre quotidien, et pourtant ils sont trop peu connus et débattus du grand public, des leaders d'opinion et même des pouvoirs publics.

Nos entreprises ont toutes besoin des ressources stables que sont les fonds propres, et des actionnaires qui les fournissent pour développer leurs activités. En France, le manque cruel de d'entreprise d'une taille suffisante nous pénalise pour aller conquérir de nouveaux marchés ou défendre nos positions. De manière générale, nous avons trop souvent le projecteur braqué sur les extrêmes : nos startups ou le CAC 40.

Entre ces deux types d'entreprise, il y en a des centaines de milliers d'autres, de taille moyenne, anciennes ou récentes, qui ont elles aussi besoin de grandir. Leur rentabilité, aujourd'hui insuffisante au regard de celle de leurs concurrents européens, les en empêche. Notre fiscalité pèse à tous les niveaux de la création de valeur.

Dans ce contexte, il faut faire sauter un certain nombre de verrous.

Particuliers, professionnels de l'investissement, chefs d'entreprise, tous s'accordent à dire que la fiscalité et l'instabilité législative sont le premier obstacle à l'investissement en actions.

Les chiffres présentés dans notre livre blanc témoignent que la France s'est placée hors normes internationales, par le niveau, l'accumulation, la complexité et l'instabilité de sa fiscalité sur le capital placé en actions. Il faut donc réduire le nombre et le niveau des prélèvements, les simplifier et en stabiliser la structure, pour rendre durablement aux Français le goût de l'investissement en actions.

L'ISF en particulier est devenu une excentricité dans notre environnement mondialisé: quasiment tous les pays européens l'ont abandonné et ses taux sont bien plus faibles dans les rares pays qui le conservent. Pourquoi ? Parce que, comme on l'a vu dans la première partie de ce livre blanc, cet impôt produit des effets extrêmement néfastes pour l'économie. Il dissuade les contribuables français d'investir dans l'économie française et les encourage à l'exil, ce qui prive notre pays d'investissements, de recettes fiscales et de compétences.

Il faut aussi rompre avec cette idée absurde selon laquelle il faudrait aligner la fiscalité des revenus du capital sur celle du travail, comme si le capital n'était pas essentiellement l'épargne accumulée par des contribuables qui ont déjà payé l'impôt sur les revenus qu'ils ont épargnés. Au demeurant, ainsi que le montre l'étude de l'ANSA, les revenus des actions sont en fait plus imposés que les revenus d'activité. Il faut également cesser de privilégier fiscalement l'épargne liquide sans risque et traiter de manière équitable l'épargne investie dans nos entreprises, nettement plus risquée, mais aussi beaucoup plus utile à l'économie française… Il est donc primordial d'alléger et de simplifier la fiscalité du placement en actions avec un prélèvement forfaitaire de 25% sur les dividendes, et un prélèvement dégressif en fonction de la durée de détention pour les plus-values tirées de la vente des actions.

Deuxième verrou qu'il est impératif de faire sauter : le manque cruel de formation et d'informations.

Les particuliers ne savent pas comment les entreprises fonctionnent, les chefs d'entreprises manquent d'informations sur la manière dont ils pourraient ouvrir leur capital pour développer leur entreprise. Il est essentiel de créer plus de fluidité mais aussi plus de proximité entre les attentes des investisseurs et les besoins des entreprises.

L'économie française a en effet besoin d'actionnaires pour maîtriser son destin. Il est important que les entreprises françaises aient des actionnaires européens et en premier lieu français. L'actionnariat permet de créer des entreprises, d'en assurer le développement, d'en préserver les centres de décision. Dès l'adolescence, les investisseurs de demain devraient pouvoir s'investir dans la vie des entreprises et découvrir le placement en actions via un PEA Jeunes.

Quelques chiffres que Bpifrance vient de partager sur l'importance des entreprises de taille intermédiaire sont significatifs : si les ETI en France ne représentent que 0,4% des entreprises françaises, elles emploient 24% de la population active et assurent 34% des exportations et un emploi en ETI stimule la création de 3,5 emplois indirects.

La vitalité de notre tissu économique dépend de la richesse de notre actionnariat. Non que les actionnaires étrangers ne soient pas les bienvenus, mais parce que, dans un grand pays développé comme la France, si les Français n'investissent pas dans leurs entreprises, les centres de décision se déplaceront de plus en plus vers d'autres pays. Quand les centres de décision se déplacent, c'est l'intérêt même porté par les dirigeants aux enjeux français qui s'amoindrit, c'est aussi souvent tout un écosystème qui disparaît. L'économie française a besoin d'actionnaires français pour que la France maîtrise son économie.

De fait, créer, comme nous l'avons proposé, un compte Investisseur bénéficiant d'un sursis d'imposition pour les plus-values en cas de maintien d'un investissement en actions dans des PME ou ETI favoriserait la création et le développement de ce type d'entreprise chères à notre pays.

C'est aujourd'hui un cri d'alarme que nous lançons aux Français et aux décideurs politiques sur l'urgence de redresser la situation, au moment où la France va entrer dans une période de débat politique sur les orientations à donner au pays à compter de 2017. Il est plus qu'indispensable et urgent d'agir, c'est un impératif et le plus tôt sera le mieux !

REMERCIEMENTS

L'ANSA tient à remercier l'ensemble des acteurs qui ont participé à la réflexion et aux propositions présentées dans ce livre blanc :

nos partenaires, qui ont travaillé à nos côtés au cours des derniers mois pour mettre sans aucun tabou sur la table des propositions variées, issues non seulement des entreprises elles-mêmes, mais des représentants de toutes les catégories d'actionnaires, individuels ou institutionnels : l'Association française de gestion financière (AFG), l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2I), le cabinet Deloitte, la Fédération française des associations d'actionnaires salariés et anciens salariés (FAS), la Fédération française des Sociétés d'Assurance (FFSA), la Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs d'investissement (F2IC), l'Institut de l'Entreprise, le Mouvement des entreprises de taille intermédiaires (METI) et l'Observatoire de l'épargne européen (OEE),

les rapporteurs des groupes de travail, Laurence Dubois et Jack Aschehoug, ainsi que Jean-Paul Betbeze et Jean-Marc Daniel pour leur éclairage sur l'importance de l'actionnariat pour notre économie,

les intervenants à nos deux débats, Marie-Christine Coisne-Roquette, Elizabeth Ducottet, Benoît Bazzocchi, Loïc Desmouceaux et Aldo Sicurani, pour le premier sur l'actionnariat indivisuel ; Agnès Verdier-Molinié, Gonzague de Blignières, Philippe Setbon, Thierry de la Tour d'Artaise et Pierre de Villeneuve, pour le deuxième sur l'actionnariat institutionnel,

le ministre de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique, Emmanuel Macron, et le président de la commission de finances de l'Assemblée nationale, Gilles Carrez, qui nous ont fait l'honneur de venir partager leur analyse sur cet enjeu essentiel pour l'avenir de notre économie : qu'ils en soient également sincèrement remerciés,

le cabinet CLAI qui a contribué à l'organisation et au déroulement de l'ensemble de la réflexion et à la préparation de ce livre blanc.

SOURCES

Nous vous invitons à découvrir les rapports exhaustifs des Groupes de travail et les différents documents ou études mentionnés dans le Livre blanc sur www.ansa.fr.
Une édition papier des rapports des Groupes de travail peut être obtenue sur demande auprès du secrétariat de l'Ansa, 39 rue de Prony 75017 Paris.

Date de parution : Octobre 2016

L'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA) exerce depuis 1930 une mission d'intérêt général auprès de ses 230 adhérents, sociétés cotées et non cotées, ainsi qu'environ 185 membres associés (cabinets d'avocats, experts comptables...).

L'ANSA fournit à ses adhérents des analyses approfondies dans le domaine du droit des sociétés, du droit financier et boursier et de la fiscalité de l'actionnaire.

S'appuyant sur cette expertise reconnue, l'ANSA est également un interlocuteur privilégié des Pouvoirs Publics, proposant des réformes et agissant, conformément à l'intérêt collectif de ses adhérents, pour défendre et promouvoir un actionnariat durable et stratégique en France.

L'ANSA a été à l'initiative de la création de l'association européenne EuropeanIssuers, qui poursuit les mêmes objectifs à une échelle européenne.

ANSA Association Nationale des Sociétés par Actions

Association Nationale des Sociétés par Actions
39 rue de Prony 75017 PARIS
Tél. 01 47 63 66 41 – fax 01 42 27 13 58
http://www.ansa.fr/fr/contact.html
@_ANSA