

infoclub

LETTRE DE LA FÉDÉRATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

N° 30

Janvier - Février - Mars 2004

1,50 €

A
G
E
N
D
A

Cycle « Etre Actionnaire à

l'heure d'Euronext »

En partenariat avec Euronext

Nîmes, 22 avril, Schneider Electric

Reims, 11 mai

Bordeaux, 27 mai

Toulon, 8 juin, Air Liquide, Lagardère

Partenariat FFCI/Forum de

l'investissement

Rouen, 19 - 20 mars

Strasbourg, 2 - 3 avril

Partenariat

FFCI/Ecoles/Universités

Le Havre, 2 mars, Conférence

« Bourse et Clubs d'Investissement »

organisée par l'ESC Le Havre.

L'agenda en direct sur

www.clubinvestissement.com

Editorial 2004, l'année du changement

Suppression de l'avoir fiscal, premiers pas de la nouvelle Autorité des marchés financiers (AMF), changement des règles de pondération de l'indice CAC 40, en attendant, pour l'année prochaine, l'arrivée des nouvelles normes comptables – dites IFRS – pour les sociétés cotées... Le passage de témoin entre 2003 et 2004 se fait décidément sous le signe du changement. Il en va jusqu'à votre Fédération que j'ai désormais l'honneur de présider, secondé par un nouveau secrétaire général, Aldo Sicurani, un ancien journaliste financier.

Permettez-moi de sacrifier à l'usage et de rendre hommage à l'équipe à laquelle nous succédons. Je le fais d'autant plus volontiers et d'autant plus sincèrement qu'Anne-Emmanuelle Dognon-Remy a exercé la présidence de la FFCI à un moment particulièrement critique dans la vie des marchés financiers. Elle a, certes, bénéficié du soutien précieux de Claude Vallon, qui reste président d'honneur de la Fédération mais c'est surtout grâce à vous qu'elle a été en mesure de nous transmettre une Fédération toujours plus à même de remplir ses missions.

Malgré une dégringolade boursière d'une ampleur inconnue des annales depuis des lustres, vous vous êtes accrochés. Et bien vous en a pris ! Si une hausse continue et durable encourage toutes les audaces, seul un grand revers permet d'apprendre vraiment. Cette maturité que vous avez acquise à la dure va être maintenant un précieux auxiliaire. Certes, le CAC 40 a certainement tourné la page des années noires (+ 16 % en 2003 et + 48 % après le 12 mars, le point le plus bas de l'année), mais l'horizon n'est pas pour autant parfaitement clair. La croissance redémarre mollement en Europe et le dollar connaît un accès de faiblesse préoccupant. Sans même parler des aléas géopolitiques. Mais l'incertitude fait partie du quotidien du Boursier – du professionnel comme du particulier. C'est toute la force du « clubiste » d'être les deux à la fois et de tirer de cette ambivalence des performances bien supérieures à celles du marché.

La 7e enquête nationale sur les clubs d'investissement, menée en partenariat avec l'AMF et Euronext, et à laquelle vous avez été très nombreux à répondre, va nous donner prochainement une photographie précise de vos comportements et de vos besoins. Nous tâcherons d'accompagner les premiers et de répondre aux seconds.

Dominique Leblanc
Président*

*ancien directeur général délégué d'Euronext ; directeur général délégué de Finifio



L'INDICE CAC 40 SE FAIT UNE TOILETTE POUR

> Antoine Zaccaria,
Directeur Général de R.M.M. Diffusion



Créé officiellement le 15 juin 1988, avec une base 1 000 au 31 décembre 1987, l'indice CAC 40, bénéficie depuis le 1^{er} décembre 2003 d'un nouveau mode de calcul : la pondération des valeurs qui le composent maintenant calculée sur le flottant (ensemble des actions réellement accessibles au public) et non plus sur la capitalisation boursière (flottant, blocs de contrôle, Etat, ...). Ce nouveau mode de calcul, plus transparent et qui traduit mieux la réalité des échanges, a en fait un impact infime sur les variations de l'indice. Les économistes de CDC IXIS ont montré que les évolutions du CAC 40, selon l'ancien ou le nouveau système, se sont révélées quasi-identiques tout au long de 2002. L'intérêt du nouveau mode de calcul tient à l'impact réel sur le CAC 40 des différentes sociétés qui le composent (Total conserve son rang de n° 1 de l'indice, alors que France Télécom passe de la 2^{ème} à la 6^{ème} place). Ainsi l'influence des variations de France Télécom est-elle moindre qu'auparavant. D'une manière générale, le nouveau mode de calcul réduit les phénomènes de volatilité liés à une valeur, d'autant plus que le poids de chacune d'entre-elles dans l'indice est maintenant limité à 15 %... Ainsi sont levés les doutes quant à la cohérence dans la continuité de l'historique de l'indice CAC 40 depuis sa création.



Une vision quantifiée de l'évolution du CAC

Le graphique ci-contre illustre donc de manière très fidèle l'évolution moyenne du CAC 40 depuis le 31 décembre 1987. Un investisseur qui aurait placé 1 000 € à cette date dans la bourse parisienne se serait retrouvé fin décembre 2003 avec un capital de 3 557,90 €, soit un gain annuel moyen de 8,26 % ... hors coupons. On peut également associer à l'évolution passée de l'indice « un placement idéal sans risque » représenté par la droite médiane sur le graphique dont le taux de progression est de 8,54 % par an. L'évolution du CAC 40 autour de cette droite exprime la volatilité des cours, conséquence des espoirs et des incertitudes des investisseurs. Ces espoirs et ces incertitudes se concrétisent par des anticipations de l'impact des divers événements nationaux et internationaux sur les entreprises cotées.

Les hausses et les baisses du graphique, reflétant la volatilité des cours, sont bornées par les droites extrêmes rouges et bleues ; cette volatilité peut être quantifiée, son amplitude de variation étant de l'ordre de 150 %.

Hypothèse pour le futur

« Cours vu, cours revu » : si cet adage n'est pas toujours vrai pour une valeur, on peut sans risque l'appliquer aux indices, dans le cas contraire les marchés financiers n'auraient plus de raison d'exister... La tendance des places boursières est, on l'observe, la hausse à long terme. C'est là le point sensible des investisseurs : qu'est-ce que le long terme ? En réalité il existe presque autant de profils d'individus que de réponses sur la perception du « long terme ». Indiquer sans ambiguïté son appréciation du long terme revient en fait à ne pas se poser la question : c'est pour cette raison que l'investissement en Bourse devrait concerner uniquement de l'argent dont on n'a pas (jamais serait l'idéal) besoin.

L'observation du graphe montre enfin que le CAC 40 se situe actuellement dans la partie basse du canal : est-il aujourd'hui raisonnable de parier qu'il pourrait se retrouver dans la partie haute, soit une progression de 150 % au moins, dans une période à venir de 10 à 20 ans ? Une telle hypothèse aurait pour conséquence une progression annuelle, hors coupons, située dans une fourchette de 4,5 % à 9,5 %. Rêve optimiste ou réalité ? Si de nombreux spécialistes s'accordent à penser que la chute du CAC est derrière nous, nombre de facteurs entrent en ligne de compte (inflation, déficits publics, croissance, chômage...) pour tempérer les espoirs de progression à un rythme élevé, à l'instar de ce qui a été observé avant la longue baisse qui a démarré en septembre 2000.



Euronext : des modalités identiques de passation d'ordres de bourse sur un système de négociation commun à quatre pays d'Europe.

Fruit d'une fusion de marchés européens, dont chacun était initialement doté de ses propres outils et modes de fonctionnement, Euronext s'est attachée dès sa création à homogénéiser les produits et services offerts dans les différents pays concernés. Aujourd'hui, ses quatre marchés de produits au comptant (marchés des actions, obligations et trackers) de Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne, bénéficient d'un système électronique de négociation unique (dénommé NSC), sur lequel sont rassemblés tous les produits au comptant offerts par la bourse Euronext, accessibles aux intermédiaires financiers selon des règles unifiées. Cette homogénéisation a été étendue aux libellés des ordres. Les donneurs d'ordres des différents pays d'Euronext disposent désormais tous les quatre des mêmes types d'ordres : l'ordre « à cours limité », l'ordre « à la meilleure limite », l'ordre « à déclenchement » et l'ordre « au marché ». Ce dernier type d'ordres, qui existait déjà en Belgique et aux Pays-Bas et qui a été introduit en novembre au Portugal, remplace depuis le 15 décembre 2003 en France, l'ordre « à tout prix », achevant ainsi l'harmonisation des différents types d'ordres. Prioritaire sur les ordres à la meilleure limite et à cours limité, l'ordre « au marché » est exécuté pour la quantité maximale disponible à l'instant de son enregistrement, en venant servir autant de limites que nécessaire sur la feuille de marché.

Pour plus d'information, vous pouvez vous procurer la brochure « Ordres de bourse » auprès de d.martinez@euronext.com.

LA NOUVELLE AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS EST SUR LES RAILS

Née officiellement le 2 août 2003 avec la publication au Journal Officiel de la loi de sécurité financière, l'Autorité des Marchés Financiers, (AMF) résulte de la fusion du Conseil des marchés financiers (CMF), de la Commission des opérations de bourse (COB), du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF).

Installée le 24 novembre dernier par le ministre de l'Economie et des Finances, Francis Mer, l'AMF poursuit non seulement les tâches des organismes qu'elle a regroupés, mais voit ses missions élargies, forte de moyens supplémentaires et d'une organisation nouvelle totalement adaptée à l'évolution quasi-permanente des besoins des marchés.

Selon les termes du ministre, lors de son intronisation, la nouvelle autorité est invitée à faire preuve de qualités « d'anticipation, d'adaptation et de ténacité ».

Des missions très larges. L'AMF est chargée de veiller :

- à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne
- à l'information des investisseurs
- au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Une organisation dotée d'une structure simple et efficace. Elle est présidée par Michel Prada, nommé pour cinq ans par le Président de la République, et rassemble des personnalités faisant autorité dans le domaine de la régulation européenne et internationale :

- un collège de 16 membres
- une commission des sanctions de 12 membres
- des commissions spécialisées et des commissions consultatives.

L'AMF dispose de services dirigés par un secrétaire général, Gérard Rameix, ancien secrétaire général de la COB. Le personnel des services est composé d'agents contractuels de droit public, de salariés de droit privé et d'agents publics, soit 320 personnes fin 2003.

Des responsabilités et des compétences qui s'exercent dans des domaines très précis. Il appartient à l'AMF de réglementer, autoriser, surveiller, sanctionner :

- **Les opérations et l'information financières.** L'AMF réglemente et contrôle l'ensemble des opérations financières portant sur des sociétés cotées, introductions en bourse, augmentations de capital, offres publiques, fusions... et veille au bon déroulement des offres publiques boursières. Elle vérifie que les sociétés publient, en temps et en heure, une information complète et de qualité, délivrée de manière équitable à l'ensemble des acteurs.

- **Les produits d'épargne collective.** L'AMF autorise la création de SICAV et de FCP. Elle vérifie notamment l'information figurant dans le prospectus simplifié de chaque produit qui doit être remis au client avant d'investir. S'agissant des produits complexes (fonds à formule, etc.), l'Autorité veille à ce que les spécificités des produits et leurs conséquences soient clairement présentées aux épargnants.

- **Les marchés et leurs infrastructures.** L'AMF définit les principes d'organisation et de fonctionnement des entreprises de marchés (notamment d'Euronext Paris) et des systèmes de règlement-livraison (notamment d'Euroclear France). Elle approuve les règles des chambres de compensation (Clearnet) et détermine les conditions d'exercice de leurs adhérents. Elle surveille les marchés et les transactions qui s'y déroulent.

- **Les professionnels** (établissements de crédit autorisés à fournir des services d'investissement, entreprises d'investissement, sociétés de gestion, conseillers en investissement financier, démarcheurs, etc.) : l'AMF détermine les règles de bonne conduite et les obligations que doivent respecter les professionnels autorisés à fournir des services d'investissement ou des conseils en investissement. Elle agréé les sociétés de gestion lors de leur création, apprécie la compétence et l'honorabilité des dirigeants ainsi que l'adaptation des moyens dont elles disposent. Elle détermine également les conditions d'exercice des activités de conservation ou d'administration des instruments financiers.

- L'Autorité des marchés financiers peut également procéder à des **contrôles et à des enquêtes** et, en cas de pratiques contraires à son règlement général ou aux obligations professionnelles, la Commission **des sanctions** peut prononcer des **sanctions**. Lorsque les faits paraissent constitutifs d'un délit, le Collège de l'Autorité des marchés financiers transmet le rapport de contrôle ou d'enquête au procureur de la République.

- L'Autorité des marchés financiers est habilitée à recevoir toute réclamation portant sur les instruments et marchés financiers. Son **médiateur** peut proposer la résolution des différends portés à sa connaissance, notamment par les particuliers.

Au-delà de ses missions permanentes pour lesquelles elle vient de se doter de structures rajeunies et d'une organisation qui vise l'efficacité maximum, l'AMF a à accomplir des tâches singulièrement importantes :

La poursuite du rétablissement de la confiance des investisseurs, ébranlée par trois années de débâcle boursière, ponctuée de multiples scandales aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe.

La mise en chantier de dossiers primordiaux : le basculement aux nouvelles normes comptables internationales IAS ; les dernières discussions et négociations bruxelloises sur la fameuse directive des services d'investissement DSI, pour accélérer la naissance d'un marché européen intégré.

Pour en savoir plus : www.amf-France.org, portail épargnants

«LA BOURSE RUPTURE ET RENOUVEAU», ENTRETIEN AVEC JEAN-PIERRE PETIT



> *Jean-Pierre Petit,
Directeur de la recherche économique, Exane*

*Jean-Pierre Petit, Directeur de la recherche économique chez Exane vient de publier un ouvrage appelé à faire référence : **La Bourse rupture et renouveau**. L'auteur a par ailleurs reçu en 2002 et 2003 le prix Agafi-Wall Street Journal du meilleur économiste de marché. «La Bourse rupture et renouveau» constitue une synthèse fouillée et brillante de l'économie et des marchés financiers ; cette analyse se focalise sur la «bulle» de la fin des années 1990, son éclatement en mars 2000 et les conséquences que les particuliers doivent en tirer pour gérer leur épargne.*

Infoclub : Votre livre est si complet, analyse si méticuleusement tant de phénomènes qu'il vous revient de le présenter et d'en donner à nos lecteurs les grandes lignes de force...

Jean-Pierre Petit : Ce livre revient sur les causes de la plus grande bulle boursière de l'histoire, celle des années 90, ainsi que sur les conséquences de son éclatement, ses leçons, ses risques, mais aussi ses opportunités. Hors inflation, le marché américain a baissé de 55 % de mars 2000 à octobre 2002, ce qui en fait une correction assez proche de celle de 1929-1932. Le marché a depuis exigé un retour à des valorisations plus raisonnables. Il a demandé aux entreprises d'apurer leur bilan. Il a aussi demandé davantage de vérité et de transparence pour ceux qui sont en charge de l'information financière : conseils d'administration, analystes financiers, cabinets d'audit,... Il a remis en avant le rôle de l'actionnaire, à la fois grand absent et victime de la bulle. La fin 2002 et le début 2003 ont probablement constitué le point bas du processus d'ajustement boursier proprement dit.

Infoclub : Vous indiquez que la fréquence des crises financières augmente depuis une trentaine d'années. Dans un tel contexte, comment le particulier peut-il se protéger ?

Jean-Pierre Petit : Toutes ces années ont été marquées par une tendance croissante au transfert de risques sur les épargnants, avec un recul des produits d'épargne contractuelle à taux réglementé, au profit de produits de marché dont les prix fluctuent. Ainsi, les ménages subissent désormais un double risque : un risque financier, lié à la volatilité des marchés, et un risque inhérent aux décisions d'investissement, c'est-à-dire un risque lié à la pertinence de leur choix de portefeuille. Cette évolution va se renforcer avec l'inévitable dégradation de la rentabilité des régimes de retraite par répartition (pour des raisons démographiques). Il est donc vital pour les actionnaires individuels de faire preuve de rationalité, de se former et de s'informer en permanence. S'ils avaient davantage agi de la sorte en 1999-2000, ils auraient constaté que les actions, à la lumière de l'expérience historique et des instruments de valorisation, étaient trop chères. Mon livre peut aider à fournir quelques points de repère en ce sens.

Infoclub : Et maintenant, faut-il revenir vers les actions ?

Jean-Pierre Petit : Oui, les actions seront assez favorablement orientées à l'avenir, grâce aux liquidités abondantes, au redressement de la rentabilité des firmes et au faible pouvoir d'attraction des autres placements (obligations, immobilier, monétaire,...). N'oublions pas aussi que les actions constituent le meilleur placement sur longue période (+ 7 % de rendement annuel réel sur 200 ans aux Etats-Unis). Les particuliers devront aussi, à mon avis, allonger leur horizon de placement, même à l'approche de 60 ans, pour compléter leur retraite, mieux couvrir leurs dépenses de santé, aider les générations suivantes et faire face au risque de dépendance.

1 « La Bourse rupture et renouveau » Jean-Pierre Petit, éditions Odile Jacob, 279 pages

Retour à la confiance

L'augmentation récente du nombre de détenteurs de PEA

La remontée progressive des marchés et l'adoption de la loi de sécurité financière ont renforcé la confiance des actionnaires individuels. Le rapport annuel publié par TNS Sofres en octobre dernier sur les « Porteurs de valeurs mobilières 2003 », montre que l'actionnariat français repose sur un socle solide. En effet, malgré un contexte de marché difficile, le nombre de porteurs de valeurs mobilières (actions cotées, obligations, titres d'OPCVM, FCPE) progresse légèrement en France, atteignant 10,2 millions contre 9,8 millions en 2002. Le nombre d'actionnaires individuels, quant à lui, a progressé de 1,4 % en un an et s'élève à 7,2 millions de personnes, soit 16 % de la population des Français de 15 ans et plus. Ceux-ci ont certes été moins actifs que dans les années d'euphorie, mais ils n'ont pas vendu et, en l'espace d'un an, les détenteurs de plans d'épargne en actions (PEA) sont passés de 6,2 à 7 millions.

De même, l'étude réalisée par le cabinet TLB -« La perception de la bourse en 2003 »- pour le Figaro Economie, publiée en novembre 2003

à l'occasion du salon Actionaria, révèle un certain retour à la confiance : à la question « quels investissements réaliseriez-vous avec 15 000 € ? », 42 % des épargnants se disent prêts à acheter des actions, le taux atteignant même 52 % avec une somme de 150 000 €.

Il est vrai que l'adoption de la loi de sécurité financière le 17 juillet 2003, visant à renforcer le contrôle de la gestion et des comptes des sociétés cotées, a été bien accueillie. Environ 80 % des épargnants déclarent que ces mesures permettent de renforcer leur confiance sur les marchés, même s'ils sont 64 % à penser qu'il serait nécessaire d'aller au-delà des dernières mesures adoptées.

L'Autorité des marchés financiers (AMF), créée par la loi de sécurité financière et formellement opérationnelle depuis fin novembre (cf infra, article p. 4), va dans ce sens et constitue une bonne nouvelle pour les épargnants.

Les études mentionnées sont disponibles sur les sites : www.banque-france.fr ; www.tns-sofres.com ; www.tlbonline.com

LA GESTION ALTERNATIVE



> **Philippe Brosse, Directeur Général, SGAM Alternative Investments**

La gestion alternative est un terme générique recouvrant une large gamme de produits d'investissement qui offrent des rendements décorrélés des marchés financiers. On entend par « décorrélé », l'obtention d'un rendement « absolu » dont le niveau dépend uniquement de la stratégie mise en œuvre, quelle que soit l'évolution des marchés. On distingue trois grandes familles de produits alternatifs : les « hedge funds », le « private equity » et l'immobilier.

Les **hedge funds** ont vu le jour il y a plus de vingt ans aux Etats-Unis sous forme de fonds *long/short* et *global macro*. Un fonds actions long/short achète les meilleurs titres (partie longue) et vend à découvert (« short ») les moins bons. Si les anticipations sont correctes, le gérant obtiendra une performance absolue positive que le marché soit baissier ou haussier. Les gérants global macro détectent des tendances de marché et prennent des positions pour en tirer profit tout en limitant les risques en cas de scénario contraire : ils recourent largement aux produits dérivés - options, contrats à terme - pour profiter du mouvement ou contrôler les risques. On a coutume de classer les hedge funds en trois catégories : les « equity hedge » qui investissent en actions, les « global macro » et les « relative value » qui exploitent les arbitrages dans les marchés de la dette et des obligations convertibles.

Depuis l'époque de George Soros et après la chute du fonds LTCM en 1998, l'industrie des hedge funds a profondément évolué. Au sein d'un univers de 5 000 hedge funds, dont les actifs excèdent 4 000 milliards de dollars, les meilleurs professionnels ont mis en place des procédures de contrôle des risques et s'efforcent de fournir le maximum

d'information sur les stratégies suivies, les risques pris et la manière dont la performance est obtenue. Le bénéfice tiré de cette transparence est de taille, car il autorise un usage plus large des hedge funds, soit directement soit par le biais de fonds de fonds, dans la construction de portefeuilles diversifiés. L'avenir réside clairement dans la combinaison optimale des gestions traditionnelles et de gestions alternatives. Avec des performances historiques annuelles comprises entre 7 % et 15 % et un risque inférieur à celui des marchés boursiers, les hedge funds contribuent à réduire le risque d'un portefeuille tout en améliorant sa rentabilité.

Le **private equity** consiste à investir dans des sociétés non cotées. Il existe là aussi plusieurs styles de gestion. Dans le cadre du capital risque, le fonds investit, aux côtés de l'entrepreneur, dans des sociétés de création récente, généralement actives dans les domaines des technologies de l'information ou des biotechnologies. Dans le capital développement, le fonds devient l'actionnaire majoritaire ou minoritaire d'une société mûre ayant déjà un chiffre d'affaires et un résultat bénéficiaire. Les fonds de LBO visent à recourir à l'emprunt en profitant de l'effet de levier fourni par les fonds propres, les rendements attendus compensant largement les coûts. Historiquement, le capital développement a servi des rendements annuels de l'ordre de 15 %. Le capital risque, en dépit de la crise récente des nouvelles technologies, a servi des rendements encore supérieurs, mais avec une prise de risques elle-même plus élevée.

L'**immobilier** physique est le troisième support de la gestion alternative. Dans ce domaine, la valeur d'un bien est liée à son rendement locatif, à la qualité du locataire et à l'évolution du marché de l'immobilier. Un tel actif est donc largement dépendant de la conjoncture économique. On observe néanmoins que, sur longue période, les rendements annuels sont peu volatils et se situent dans une fourchette de 8 à 12 %.

ABONNEZ-VOUS AU

Le Monde

1 mois 15€
au lieu de 36,80 €
pour le monde en couleur

Chez vous, tous les jours, **Le Monde**
Chez vous, chaque samedi, **Le Monde 2**
à **PRIX DÉCOUVERTE**

OFFRE D'ABONNEMENT A PRIX CADEAU Le Monde
A retourner dans un enveloppe affranchie, accompagnée de votre règlement, à :
Le Monde - Service abonnements - 60546 Chantilly Cedex.

OUI je souhaite profiter de votre offre spéciale d'abonnement et je choisis la formule suivante :

1 mois (26 n°) d'abonnement au Monde pour **15 €**
au lieu de 36,80 €, soit **21,80 € d'économie.**

2 mois (52 n°) d'abonnement au Monde pour **29 €**
au lieu de 73,60 €, soit **44,60 € d'économie.**

3 mois (78 n°) d'abonnement au Monde pour **42 €**
au lieu de 110,40 €, soit **68,40 € d'économie.**

Pour toutes les durées proposées, je reçois avec mon abonnement tous les suppléments hebdomadaires du Monde dont le Monde 2.

Je choisis de régler par :

Chèque à l'ordre de : Société éditrice du Monde

Carte bancaire
n° : _____
expire fin ____/____

Noter les 3 derniers chiffres du numéro
Inscrit au dos de votre carte, près de la signature _____

date et signature obligatoires : _____

J'indique mes coordonnées : #0TMDPRT

Nom : _____

Prénom : _____

Adresse : _____

Code postal : _____ Ville : _____

> **Abonnement au Monde pour 15€ par mois**



> **Bertrand Cosson,**
Directeur de l'ingénierie patrimoniale
Banque Privée Fideuram Wargny

Après de longues et vives discussions entre le Gouvernement, le Sénat et l'Assemblée Nationale, la suppression de l'avoir fiscal vient d'être adoptée à l'article 93 de la loi de finances pour 2004. L'avoir fiscal est remplacé par un abattement de 50 % et un crédit d'impôt plafonné, calculé sur les revenus distribués aux personnes physiques. Cette réforme ne concerne pas seulement tous les particuliers détenteurs d'actions en direct (ou via des SICAV ou FCP de distribution) dans un compte titres ou dans un PEA ; avec la suppression en parallèle du précompte, sont également concernées toutes les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés en France. C'est dire l'importance de cette réforme motivée principalement par des considérations budgétaires et d'harmonisation européenne. De plus, n'entrant réellement en vigueur qu'à compter du 1^{er} janvier 2005, cette réforme est encore susceptible d'être modifiée ou précisée ce qui permettra de toute façon au système de l'avoir fiscal de fêter son 40^{ème} anniversaire en 2005, avant de disparaître.

Le nouveau dispositif pour les particuliers

A la place de l'avoir fiscal, il est institué un abattement de 50 % sur les revenus distribués sous trois conditions :

- la société qui distribue doit être soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent
- elle doit avoir son siège dans un Etat de l'Union européenne ou dans un Etat ayant conclu avec la France une convention fiscale en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôt sur les revenus (exemple : les Etats-Unis)
- la distribution doit résulter d'une décision régulière des organes compétents (exemple : l'AG annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice écoulé).

Cet abattement est applicable que les revenus soient encaissés directement (exemple : actions en dépôt sur un compte titres) ou par l'intermédiaire d'une SICAV ou d'un FCP de distribution.

Sur les 50 % de revenus imposables, l'abattement de 1 220 € pour les personnes seules et 2 440 € pour les contribuables mariés continue à s'appliquer.

Une autre nouveauté est la création pour les résidents français d'un crédit d'impôt égal à 50 % des revenus distribués avant abattements. Ce crédit d'impôt est finalement plafonné, après d'âpres discussions, à 115 € pour les personnes seules et à 230 € pour les contribuables mariés. S'il excède l'impôt dû, l'excédent est restitué au contribuable.

Avant/après la réforme : exemple chiffré

Prenons le cas d'un contribuable marié et imposé dans la tranche du barème à 37,38 % qui perçoit 5 000 € de dividendes nets :

Régime de l'avoir fiscal		Régime de l'abattement	
Dividende net	5 000	Dividende net	5 000
Avoir fiscal	2 500	Abattement de 50 %	2 500
Dividende brut	7 500	Dividende net après abattement	2 500
Abattement forfaitaire	2 440	Abattement forfaitaire	2 440
Dividende imposable	5 060	Dividende imposable	60
IR dû (37,38 %)	1 891	IR dû (37,38 %)	22
Imputation avoir fiscal	2 500	Imputation crédit d'impôt de 50 % plafonné à 230 €	230
Restitution avoir fiscal	609	Restitution crédit d'impôt	208
Prélèvement sociaux (1)	750	Prélèvement sociaux (1) (2)	250
Total perçu (5 000+609-750)	4 859	Total perçu (5 000+208-250)	4 958
Gain dans le nouveau régime : 99 €			

(1) sans tenir compte ici d'une partie de la CSG

(2) sur le dividende net après abattement en attendant un texte précis

Particularités du nouveau régime pour les détenteurs de PEA

L'originalité du crédit d'impôt de 115 ou 230 € est de pouvoir s'appliquer également aux revenus de même nature perçus dans un PEA dès lors qu'ils sont déclarés selon des modalités que l'Administration devra préciser. Toutefois, un foyer fiscal ne peut bénéficier que d'un seul crédit d'impôt pour l'ensemble de ses comptes titres et PEA.

Cette particularité vise à compenser la perte du transfert de l'avoir fiscal dans les PEA qui a été l'objet d'une grande polémique. En effet, la compensation par le crédit d'impôt plafonné est loin d'être équilibrée pour les titulaires de PEA importants.

Exemple d'un PEA de	1 000 €	10 000 €	100 000 €
Revenus distribués	30 €	300 €	3 000 €
Ancien système			
Avoir fiscal reçu	15 €	150 €	1 500 €
Nouveau système			
Crédit d'impôt reçu (personne seule)	15 €	115 €	115 €
Perte avec le nouveau système	0	35 €	1 385 €

Dates de mise en œuvre de cette réforme

Pour les particuliers : Fin de l'avoir fiscal et application de l'abattement sur les dividendes perçus à compter du 1er janvier 2005. Le changement interviendra pour la première fois sur la déclaration des revenus 2005, à faire en 2006.

Pour les sociétés : Les avoirs fiscaux ne sont plus utilisables à compter de 2005, ce qui concerne les distributions faites en 2004. En outre, pour le seul exercice 2005, il est instauré un prélèvement exceptionnel de 25 % du montant net des distributions avec un champ d'application similaire au précompte. Le précompte prend donc véritablement fin seulement sur l'exercice 2006.

En conclusion, s'il est facile de dire qu'avec la suppression du précompte en 2006, les grandes gagnantes de la réforme sont les sociétés, pour les particuliers la situation est plus nuancée. Pour les détenteurs de PEA, la réforme est au mieux neutre. Pour les détenteurs de compte titres, la situation avant et après le changement est tantôt favorable, tantôt défavorable en fonction du taux d'imposition, de la situation familiale, du montant et de la nature des revenus distribués (sociétés françaises, européennes, autres). Pour savoir si l'on est gagnant ou perdant avant et après le 1^{er} janvier 2005, il est indispensable de prendre sa calculatrice sachant que le législateur a laissé aux contribuables l'année 2004 pour adapter leur patrimoine financier à ces nouvelles règles...ou pour les changer ?

Rappel

Que doit déclarer le club pour 2003 ?

Nous vous rappelons que l'intermédiaire financier auprès duquel le compte de votre club est ouvert doit établir et délivrer, au terme de chaque année et pour chaque membre du club, un document fiscal comportant le montant des revenus et avoirs fiscaux perçus par le clubiste à l'intérieur de son club. (Note du 23/12/69 – BOCD, 1969.II-4694).

Ce relevé sera établi par l'intermédiaire financier sur la base d'une déclaration fournie au préalable par le président du club et comportant les nom, prénom, adresse et quote-part de dividendes de chaque clubiste pour l'année écoulée.

Nous vous rappelons que vos revenus sont imposables au titre de l'IRPP.

Il faut donc ajouter aux revenus de valeurs mobilières perçus à titre individuel, la quote-part déclarable provenant de votre club d'investissement.

Air France a environ 720 000 actionnaires individuels, dont 50 000 actionnaires salariés. La compagnie a donc mis en place une communication adaptée à chaque catégorie d'actionnaires, afin de leur permettre de bénéficier de la meilleure information possible sur les résultats et projets de l'entreprise et d'exercer ainsi leurs droits d'actionnaire dans les meilleures conditions.

Actionnaires individuels

- **Le site internet financier** leur propose un espace dédié institutionnels, leur permettant de trouver une information adaptée à leurs besoins (www.airfrance-finance.com). Un numéro vert est également à leur disposition (0 800 320 310)
- **Air France publie** également ses résultats trimestriels dans un plan média particulièrement tourné vers les actionnaires individuels.
- **Les actionnaires sont représentés** par un comité consultatif comprenant 15 membres. Ce comité est réuni au moins quatre fois par an. Il travaille sur différents sujets comme l'évolution du site internet, la lettre aux actionnaires ou le rapport annuel.

Chaque réunion de travail est précédée ou suivie d'une visite ou d'une présentation d'une des activités du groupe. Le Comité dispose d'une rubrique et d'une boîte aux lettres sur le site internet financier.

- **L'assemblée générale** est un moment important dans la vie de la compagnie. Environ 1 500 à 1 800 actionnaires se déplacent pour y assister. A cette occasion, l'activité, les résultats financiers et la stratégie de développement sont largement développés par le Président-directeur général et les directeurs généraux délégués. L'assemblée générale est disponible sur le site internet dès le lendemain de la réunion et un compte rendu est publié dans le plan média.

- **Le nombre d'actionnaires individuels** ne permettant pas une communication directe avec chacun d'entre eux, à l'exception des événements importants comme le rapprochement avec KLM, un club d'actionnaires a été créé. Celui-ci réunit aujourd'hui environ 40 000 membres. L'objectif du club est de les informer précisément sur la vie de l'entreprise. Une lettre trimestrielle de huit pages leur est adressée, commentant les résultats du trimestre ainsi que l'actualité dans les différents domaines d'activité avec un focus sur un point

particulier. Les membres du club sont invités à des visites de sites à Paris ou en province, ainsi qu'aux réunions de présentation. Air France va en effet à la rencontre de ses actionnaires 4 à 5 fois par an en région.

Ceux-ci bénéficient également d'un accès aux objets du musée Air France à des prix plus avantageux.

Pour s'inscrire au club d'actionnaires, il suffit de détenir une action Air France et d'appeler le numéro vert.

Actionnaires salariés

La communication avec les actionnaires salariés est faite pour leur apporter une plus grande connaissance des mécanismes boursiers et économiques, la communication interne leur permettant d'être régulièrement informés sur la vie de la compagnie.

La communication financière d'Air France a été régulièrement récompensée, traduisant ainsi la considération et le respect que la compagnie porte à ses actionnaires.



En savoir plus

Directeur de la publication :
Dominique Leblanc

Directeur de la rédaction :
Aldo Sicurani

Comité de rédaction :
Natalie de Bernis
Gérard Berthon
Alain de Tonquédec
Claude Vallon

Conception - Réalisation :
Aristophane 01 42 12 92 12

N°ISSN : 1167-0908

LU POUR VOUS

Comment réussir son parcours boursier ?

Auteur : Catherine Kablé
Edition : City&York,
Gualino Editeur, 282 p
Prix : 28 euros

Au fil des pages, des témoignages de dirigeants et de professionnels de valeurs moyennes, qui ont accepté de livrer leur expérience et de partager leurs meilleures pratiques, attestent que faire vivre son titre en Bourse n'est jamais l'effet du hasard. Tous ceux qui désirent connaître les ressorts de la vie boursière trouveront de nombreuses informations dans cet ouvrage, le premier du genre en France.



Delirium Chroniques satiriques la vie boursière

Auteurs : Gérard Blandin
Edition : ARNAUD FRANEL
128 p- 2003
Hors collection
Prix : 12 euros

Un initié raconte...

Quatorze nouvelles pleines de fantaisie et d'humour noir, écrites dans un style enlevé par un spécialiste des marchés financiers, où chacun reconnaîtra en filigrane une pléiade d'acteurs qui défraient régulièrement la chronique.

