

7^{eme} ENQUÊTE NATIONALE

sur les

CLUBS

D'INVESTISSEMENT

2004



INTRODUCTION	4
METHODOLOGIE	4
<u>CHAPITRE 1 : LE PROFIL DES CLUBS D'INVESTISSEMENT</u>	7
1. Les caractéristiques des clubs d'investissement	7
1.1. Des clubs d'investissement de plus en plus expérimentés	7
1.2. La répartition géographique des clubs d'investissement	9
2. Les membres des clubs d'investissement	13
2.1 La taille des clubs a diminué	13
2.2. Le poids des hommes au sein des clubs tend à s'accroître	15
2.3. Le renouvellement des membres depuis début 2001	18
2.4 Les clubistes sont en grande majorité détenteurs d'un portefeuille à titre personnel	22
2.5. L'origine de l'adhésion à un club d'investissement	23
2.6. L'âge des clubistes	24
2.7. L'origine socioprofessionnelle des clubistes	26
<u>CHAPITRE 2 : FONCTIONNEMENT ET GESTION DES CLUBS D'INVESTISSEMENT</u>	30
1. Le fonctionnement des clubs d'investissement	30
1.1. Le statut des intermédiaires financiers des clubs d'investissement	30
1.2. La périodicité des réunions des clubs d'investissement	31
1.3. La fréquence et le montant des versements	32
1.4. Les modalités de passation des ordres	34
1.5. Les ordres	35
2. La structure des portefeuilles des clubs d'investissement	37
2.1. Les caractéristiques générales des portefeuilles gérés par les clubs d'investissement	37
2.2. La composition du portefeuille des clubs d'investissement	40
<u>CHAPITRE 3 : L'INFORMATION DES CLUBS D'INVESTISSEMENT</u>	50
1. Les sources d'information des clubs d'investissement	50
1.1. La presse écrite, première source d'information	50
1.2. La note d'information de la COB : un outil d'aide à la décision	52
2. L'usage de l'Internet par les clubs d'investissement	52
2.1. Les clubs d'investissement profitent des développements technologiques liés à l'internet	52
2.2. Les sites les plus visités	54

3. L'encadrement et la pédagogie des clubs :	54
3.1. Les litiges rencontrés par les clubs d'investissement	54
3.2. Les modules d'initiation	55
3.3. Les actions pédagogiques	55
<u>CONCLUSION :</u>	56
ANNEXES	57

INTRODUCTION

L'Autorité des marchés financiers (AMF), la Fédération française des clubs d'investissement (FFCI), en partenariat avec EURONEXT, se sont associées une nouvelle fois pour mener la septième enquête nationale sur les clubs d'investissement. Les précédentes enquêtes avaient été réalisées en 1975, 1977, 1982, 1993, 1996 et 2000.

Les différents clubs d'investissement sondés pour réaliser cette étude, ont été sollicités par courrier ou par Internet, sur le site de la FFCI. Un taux de réponse supérieur à la dernière enquête de 10 % (contre 7,5 % en 2000), permet d'apprécier de manière plus précise l'évolution du profil des clubs ainsi que celui des investisseurs qui les composent, leur mode de fonctionnement, leur structure, leurs performances et leurs modalités d'information.

Depuis les années 60, les clubs d'investissement ont connu de profondes mutations et un essor important, leur nombre passant de 1 500 en 1970 à 10 000 en 1987 et à 18 000 en 2003. A l'heure actuelle, ils rassemblent 250 000 membres. Au total, depuis 1968, plus de 2,5 millions de Français ont choisi d'adhérer à un club d'investissement pour s'initier à la Bourse de manière conviviale, en partageant les risques et selon un régime de « transparence fiscale ».

La première partie de l'enquête s'attache au profil des clubs d'investissement et de leurs membres. La deuxième partie est consacrée aux modalités de fonctionnement et de gestion des clubs ainsi que de leurs performances. La troisième partie apprécie leurs modalités d'information.

METHODOLOGIE

Ce document est un extrait de l'enquête réalisée par Morgane Trieu-Cuot, sous la direction de Carine Romey, chargée de mission au département études de l'Autorité des marchés financiers. Elle a été effectuée sur un échantillon représentatif de 376 clubs d'investissement et de 4 440 clubistes qui ont été sondés par la FFCI entre octobre et décembre 2003.

Le texte intégral de l'enquête de Morgane Trieu-Cuot et Carine Romey peut être consulté librement sur les sites de la Fédération (www.clubinvestissement.com), de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Euronext (www.euronext.com).

Synthèse des principales conclusions :

LE PROFIL DES CLUBS D'INVESTISSEMENT ET DES CLUBISTES :

- Les deux tiers des clubs ont entre trois et cinq ans d'ancienneté. Près d'un tiers ont été créés depuis la dernière enquête (2000).
- Les clubs restent concentrés dans des zones très urbanisées : 50 % sont implantés dans des agglomérations de plus de 50 000 habitants, avec une sur-représentation de la région parisienne (29 %), évolution similaire à l'actionnariat par rapport à son poids dans la population française.
- Les clubs d'investissement sont essentiellement implantés dans la région Ile-de-France, dans le Bassin parisien, le Sud-Est et dans l'Ouest et la Méditerranée. L'Est, le Sud-Ouest et le Nord ont une concentration de clubs plus marginale.
- Le club type moyen est composé de 12 membres dont 3 femmes et 9 hommes, avec un poids des hommes en augmentation de 10 %.
- Depuis le 1er janvier 2001, un membre sur quatre en moyenne est entré ou sorti d'un club d'investissement mais l'enquête révèle finalement que l'effectif moyen des clubs n'a que très légèrement augmenté depuis 2001, les membres entrants compensant les membres sortants.
- Même si le club constitue sans contexte un outil pédagogique de la Bourse et des marchés financiers, près des trois quarts des clubistes détiennent un portefeuille de valeurs mobilières généralement constitué avant leur adhésion.
- Les relations personnelles constituent toujours le premier facteur d'adhésion à un club, les relations professionnelles et associatives semblent être cependant de plus en plus à l'origine de l'adhésion des clubistes (+ 27 %).
- La population des clubistes est plus âgée que celle de l'actionnariat en général. Plus de la moitié des clubistes appartiennent à la tranche d'âge des plus de 55 ans contre 11,4 % pour celle des moins de 35 ans.
- Si la majorité des clubistes sont dans la vie active, la catégorie la plus représentée demeure celle des « retraités » (40 %) suivie des cadres moyens/techniciens/agents de maîtrise (18 %) et des cadres supérieurs/professions libérales (16 %). La catégorie des « retraités » est également celle qui a le plus fortement augmenté depuis la dernière enquête (+ 32 %).

LE FONCTIONNEMENT ET PERFORMANCES DES CLUBS D'INVESTISSEMENT :

- Les établissements de crédit sont les principaux intermédiaires financiers des clubs d'investissement loin devant les courtiers en ligne. Le recours à un animateur est cependant en diminution.
- Les clubs se réunissent le plus souvent une fois par mois et leur lieu de réunion privilégié est l'agence bancaire suivie par le domicile d'un membre.
- Les clubistes optent majoritairement pour des cotisations forfaitaires mensuelles (en moyenne 63 € contre 60 € en 2000), près de la moitié versant entre 45 et 75 € contre seulement 38 % en 2000.
- Les clubs passent désormais le plus souvent leurs ordres par Internet (54 %) puis auprès de leur agence (27 %).

- Le montant moyen des ordres passés par les clubs a augmenté passant de 1 534 € à 1 945 € entre les deux enquêtes.
- Le portefeuille moyen d'un club s'élève à 29 417 € (en hausse de 28 %). Avec 14 lignes en moyenne, le portefeuille des clubs s'est également diversifié.
- Les trois quarts des clubs d'investissement déterminent une stratégie d'investissement ; la stratégie de « croissance » demeure la plus répandue.
- Généralisation d'une culture actionnariale : le portefeuille des clubs est investi en actions à hauteur de 94 %.
- Un tiers des clubs a délibérément choisi de ne pas investir dans les valeurs TMT contre seulement 6 % lors de l'enquête précédente, ce qui confirme une désaffection croissante envers les valeurs TMT.
- Les trois valeurs les plus importantes du portefeuille concentrent 38 % du montant moyen géré par les clubs.
- Près de 180 valeurs sont citées dans le classement des trois plus importantes valeurs du portefeuille dont 20 % d'entre elles sont citées par l'ensemble des clubs.
- Les clubs se sont finalement mieux comportés que les marchés actions français, non seulement en temps de crise mais également dans des périodes de fort rebond boursier.

L'INFORMATION DES CLUBS D'INVESTISSEMENT :

- 59 % des clubs d'investissement s'informent par le biais d'au moins trois médias différents. La presse écrite demeure la première source d'information mais elle est de plus en plus concurrencée par Internet.
- Plus de la moitié des clubistes prennent connaissance de la note d'information visée par la Commission des Opérations de bourse. Une majorité d'entre eux qualifie la note d'information de « claire », 32,7 % de « moyennement claire », et 10,7 % de « très claire ».
- Le taux de connexion à Internet des clubistes est de 57 %, répartis dans 98,9 % des clubs. En moyenne, les membres ayant un accès à Internet l'utilisent plusieurs fois par semaine pour visiter des portails financiers, des sites d'intermédiaires financiers ou des sites de journaux financiers

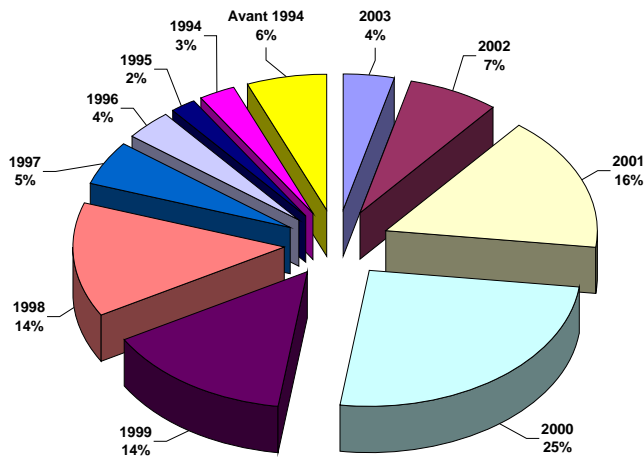
Chapitre 1 : Le profil des clubs d'investissement

1. Les caractéristiques des clubs d'investissement

1.1. Des clubs d'investissement de plus en plus expérimentés

L'enquête révèle que la création de clubs s'est ralentie ces dernières années. En effet, si le quart des clubs en activité ont été créés en 2000, 16 % ont été constitués en 2001 contre seulement 7 % en 2002 et 4 % en 2003.

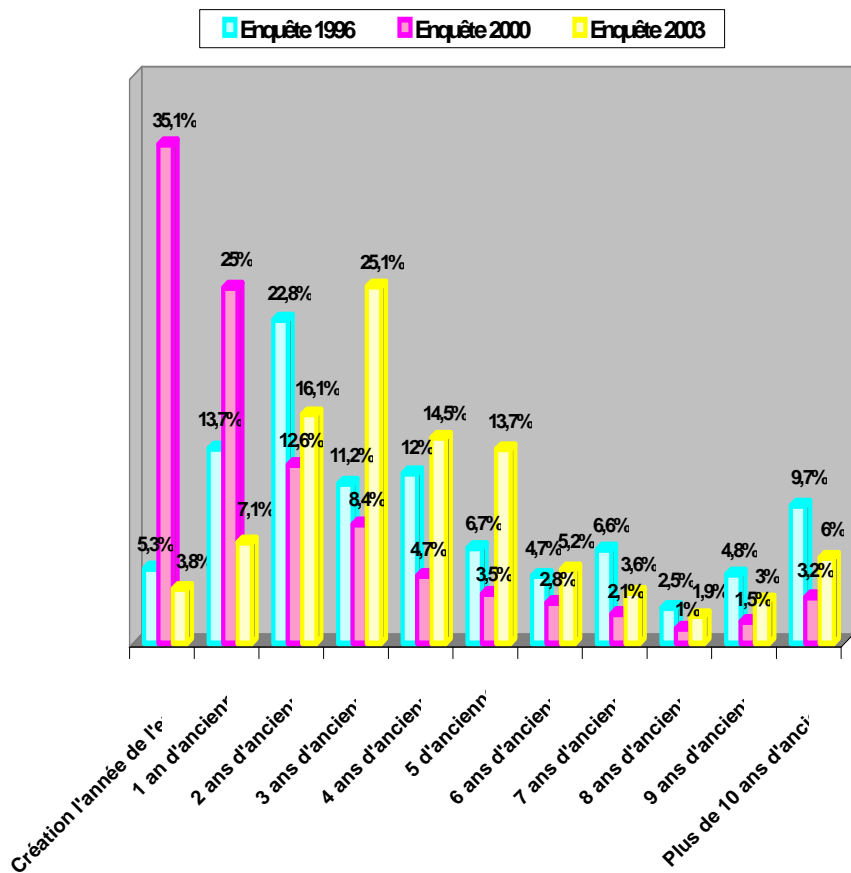
Date de création des clubs en activité :



- En septembre 2003, les clubs d'investissement ont en moyenne 5 ans d'ancienneté contre 2 ans lors de l'enquête précédente réalisée en 2000.
- Seulement 11 % des clubs ont moins de deux années d'existence, contre plus de 60 % lors de l'enquête précédente, et 4 % d'entre eux ont été créés au cours du premier semestre 2003, contre 35 % au premier semestre 2000 dans l'enquête précédente.
- Plus de la moitié des clubs ont entre trois et cinq ans d'ancienneté (contre seulement 16,6 % sur l'enquête 2000).
- Ainsi, cette évolution marque un retour à une vitesse de croisière et contraste avec le phénomène de « rajeunissement » observé entre 1998 et 2000. Bien que la durée de vie des clubs soit statutairement fixée à dix ans, plus de 7 % des clubs interrogés prétendent exister depuis plus d'une décennie. Il s'agit en fait de renouvellement de clubs déjà établis. Ces renouvellements peuvent expliquer en partie le ralentissement de la création de clubs d'investissement.

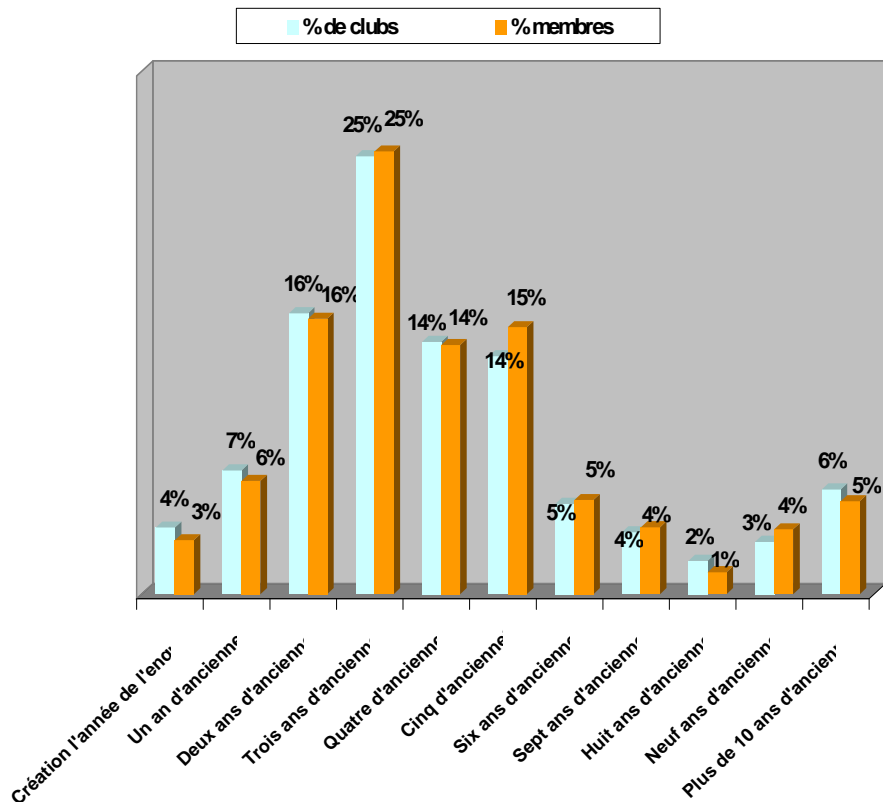
- De même que l'engouement pour les valeurs dites de la nouvelle économie s'était accompagné d'une forte accélération des créations de clubs d'investissement, le ralentissement des créations observé depuis 2000 doit être mis en relation avec la crise de confiance de grande ampleur qui a affecté les marchés financiers avec l'éclatement de la bulle et dont les caractéristiques majeures ont été un repli historique de la plupart des indices boursiers et une forte volatilité des marchés d'actions.

Un fort ralentissement des créations de clubs d'investissement :



- La prépondérance des clubs les plus anciens et expérimentés est confirmée par la concentration des clubistes (64,2 %) dans les clubs qui ont entre 3 et 7 ans d'ancienneté alors qu'une quart d'entre eux adhèrent à un club de moins de trois ans.
- Entre les deux enquêtes, il y a eu un net ralentissement des créations (seulement 10 % des clubs ont moins d'un an d'ancienneté contre 50 % lors de la dernière enquête) et dans une moindre mesure, une diminution de la proportion de membres les constituant.

La répartition des membres par rapport à l'ancienneté des clubs d'investissement

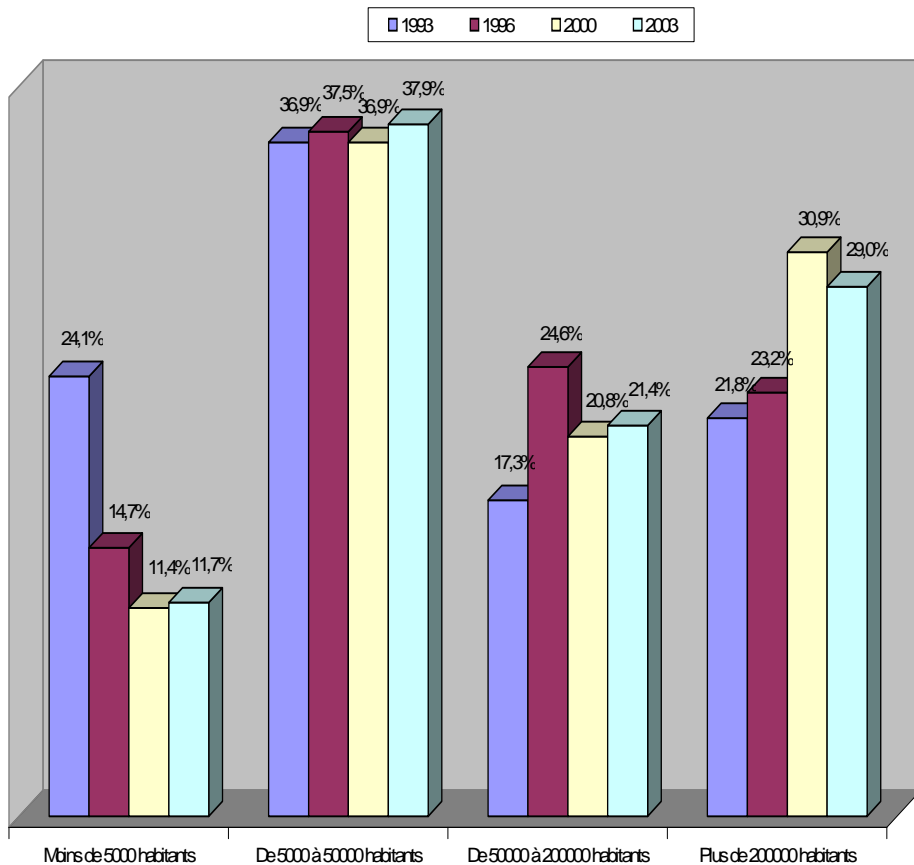


1.2. La répartition géographique des clubs d'investissement

Les clubs restent concentrés dans des zones très urbanisées :

- Le fait majeur reste une concentration importante et relativement stable des clubs dans les agglomérations comprenant plus de 50 000 habitants (50 % d'entre eux) et dans les agglomérations petites et moyennes comprenant entre 5 000 et 50 000 habitants (près d'un tiers d'entre eux).
- En revanche, depuis dix ans, la présence des clubs d'investissement a fortement augmenté dans les agglomérations de plus de 200 000 habitants (+ 32 %), et s'est effondrée dans les agglomérations de moins de 5 000 habitants. (- 51 %).
- Depuis 2000, les clubs d'investissement ont toutefois quelque peu délaissé les grandes agglomérations de plus de 200 000 habitants (- 6,2 %) au profit des agglomérations petites et moyennes de moins de 50 000 habitants (+ 2,8 %).

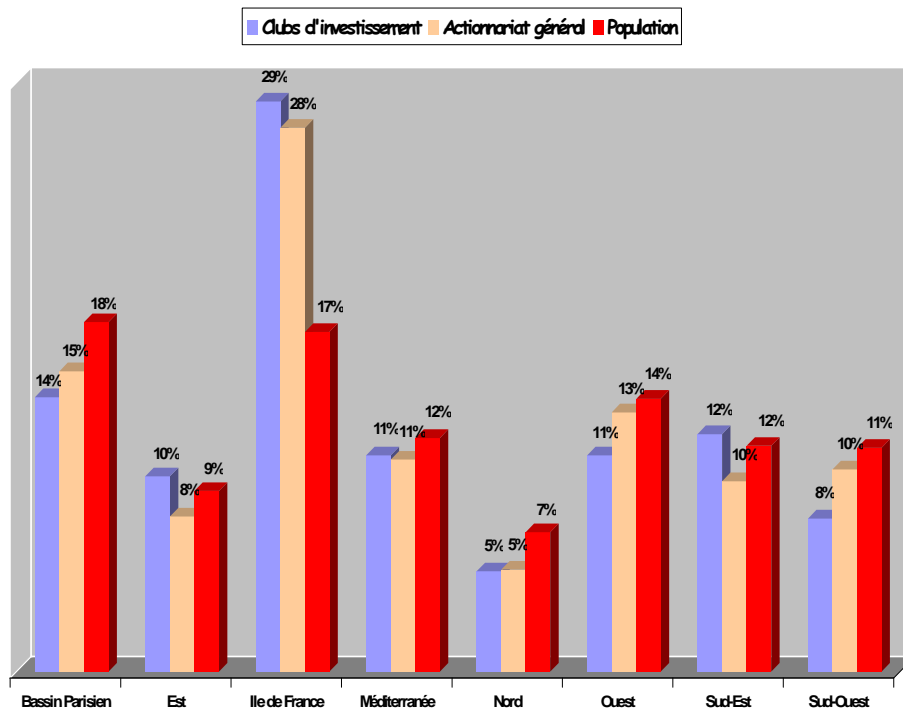
Evolution de la répartition des clubs par type d'agglomération depuis une décennie:



De fortes disparités régionales sont observées

- La région parisienne et, dans une moindre mesure, l'Est sont sur-représentés par rapport à leur poids respectif dans la population française et l'actionariat.
- Les clubs d'investissement sont essentiellement implantés dans la région Ile de France (28,9 %), dans le Bassin parisien (13,9 %), le Sud-Est (12 %) et dans l'Ouest et la Méditerranée (11 %). L'Est (9,9 %), le Sud-Ouest (7,8 %) et le Nord (5,1 %) ont une concentration de clubs plus marginale.
- Par rapport à la précédente enquête, les clubs ont délaissé le Sud-Ouest (- 23,8 %) ainsi que le Bassin parisien (- 15,9 %) pour se tourner vers l'Est (+ 11,2 %), le Sud-Est (+ 13,2 %) et l'Ouest (+ 12,3 %).

Une répartition géographique propre aux clubs d'investissement (en 2003¹)

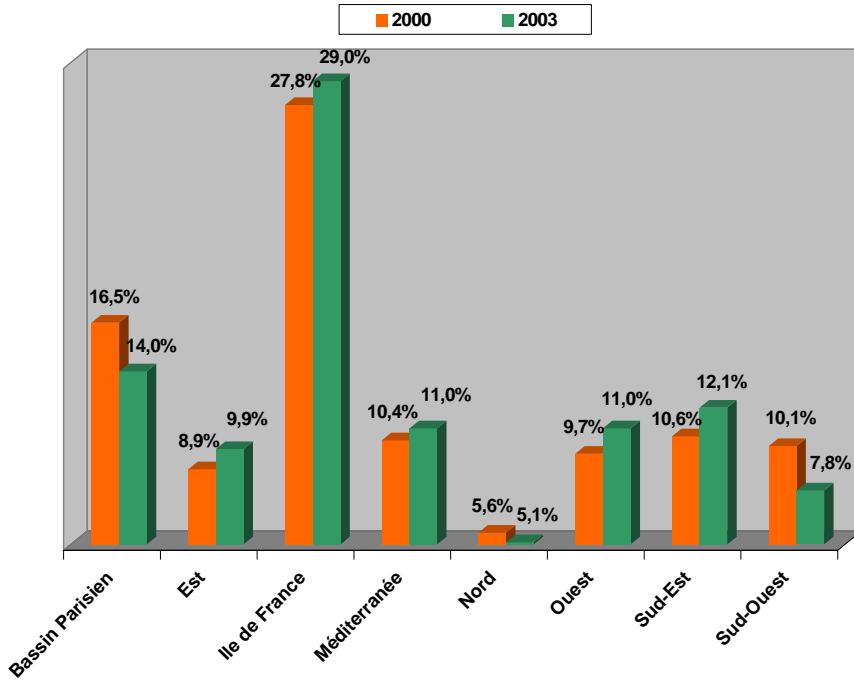


Dans certaines régions, l'évolution du nombre des clubs suit celle de la population française et/ou de l'actionnariat en général, dans d'autres, en revanche, de fortes divergences sont observées.

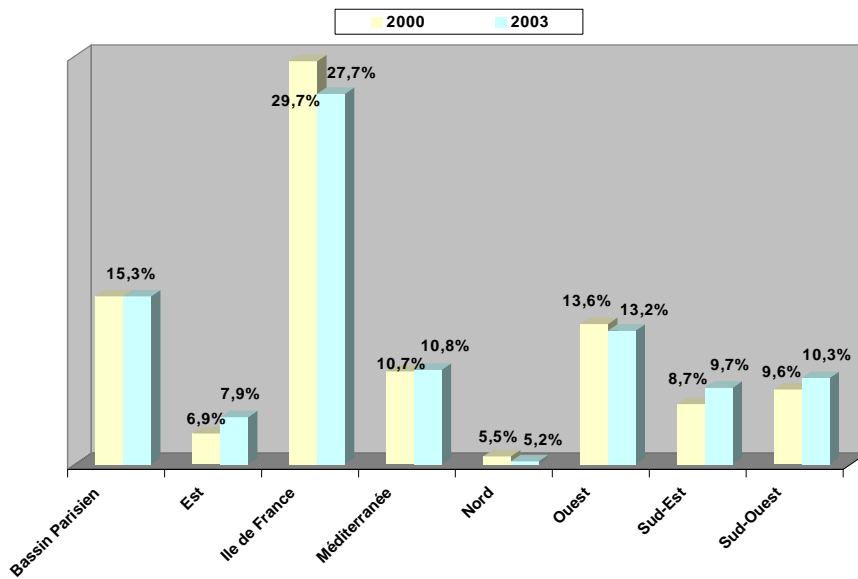
- Dans l'Est et le Sud-Est, l'essor des clubs d'investissements coïncide avec un accroissement de la population et de l'actionnariat en général. De même, la stabilité observée dans le nombre de clubs des régions Méditerranée et Nord va de pair avec une constance dans la démographie française et des actionnaires.
- En revanche, bien que l'actionnariat en Ile de France se soit replié de 29,7 % à 25,6% entre les deux enquêtes, les clubs d'investissement ont continué leur progression dans cette région. Un net repli des clubs est également constaté dans le Bassin parisien alors que son actionnariat et sa population sont restés constants.
- Enfin, dans le Sud Ouest, l'actionnariat se développe alors que la proportion de clubs tend à baisser.

¹ Données « actionnariat général » et « population » tirées de l'étude « Porteurs de valeurs mobilières 2003 » réalisée par TNS Sofres pour Euronext/Banque de France en 2003

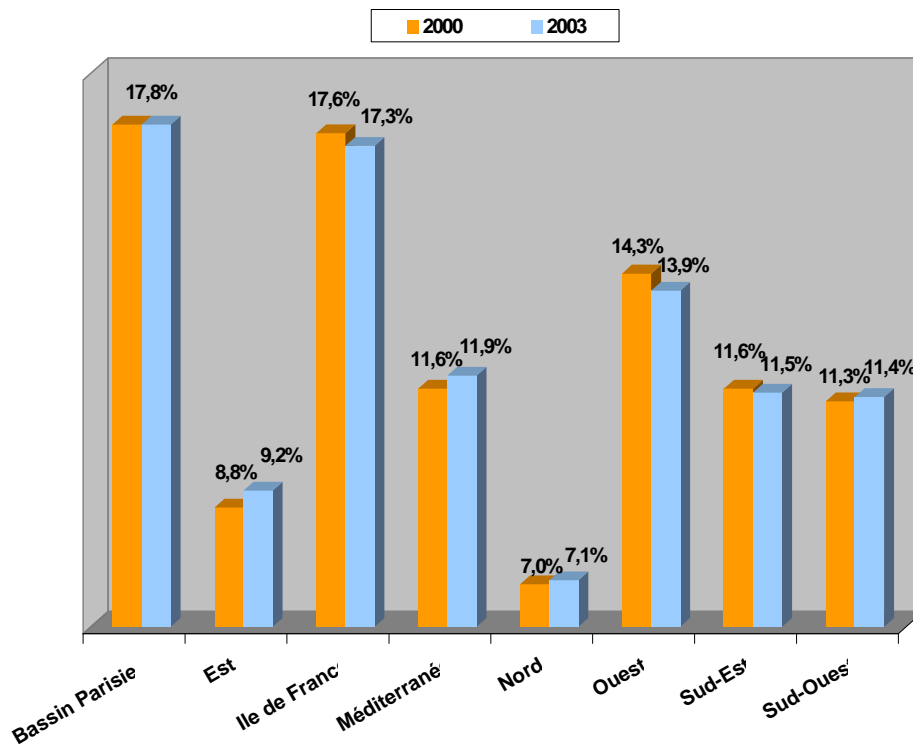
Evolution de la répartition des clubs d'investissement depuis 2000 :



Evolution de la répartition des actionnaires depuis 2000 :



Evolution de la population française depuis 2000 :



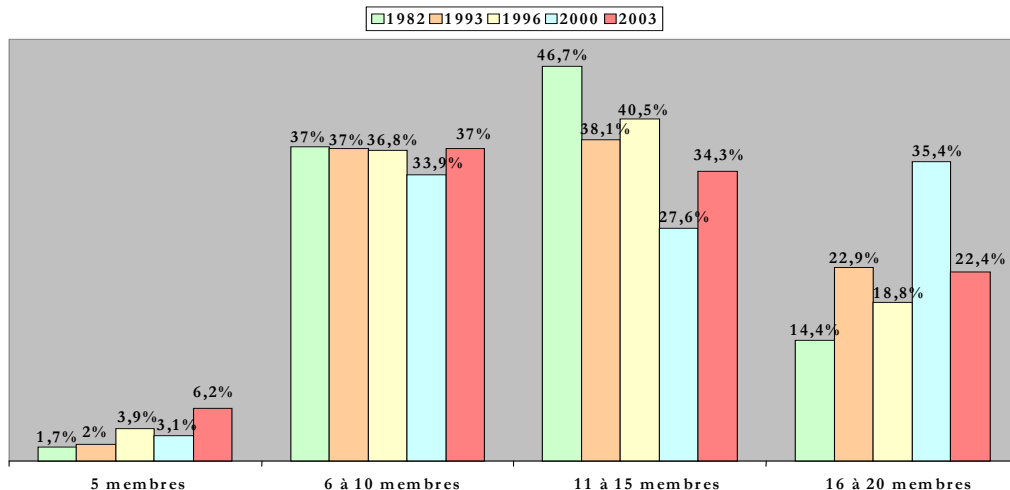
2. Les membres des clubs d'investissement

2.1. La taille des clubs a diminué

Le nombre de membres d'un club, conformément aux dispositions réglementaires, est compris entre 5 et 20.

- En 2003, le club type moyen est composé de 11,8 membres, légèrement en deçà qu'en 2000 (12,6). Par ailleurs, la participation des femmes a diminué puisqu'elles sont 3,1 en 2003 (contre 4,2 en 2000) pour 8,7 hommes (contre 8,4).
- La tendance à la progression du nombre de clubs comptant entre 16 et 20 membres, au détriment des clubs de 11 à 16 membres, observée en 2000 s'est inversée. En 2003, 77,5 % des clubs ont moins de 16 membres contre 64,6 % en 2000.
- Depuis vingt ans, la proportion de clubs possédant entre 6 et 10 membres est stable et représente environ un tiers de l'ensemble. Si cette catégorie avait diminué de 8,4 % lors de la dernière enquête, elle retrouve aujourd'hui les niveaux observés lors des enquêtes antérieures.
- Enfin, la part des clubs d'investissement comprenant seulement 5 membres, le strict minimum statutaire, est en constante progression depuis dix ans, passant de 1,7 % en 1982 à 6,2 % en 2003.

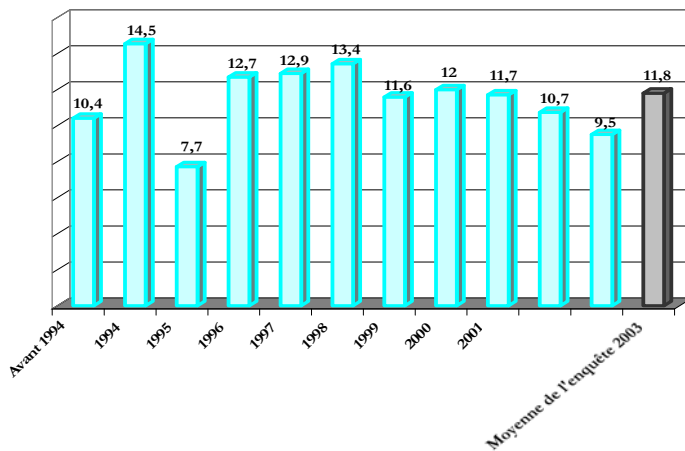
Evolution de la répartition des clubs selon le nombre de membres



En observant la taille moyenne des clubs, il apparaît :

- d'une part, que les clubs très récents comptent moins de membres que la moyenne (9,5 membres contre 11,8) alors que les clubs plus mûrs ayant entre 5 ans et 10 ans d'ancienneté, ont une taille moyenne supérieure et apparaissent beaucoup plus séduisants (12,3 membres contre 11,8 en moyenne).

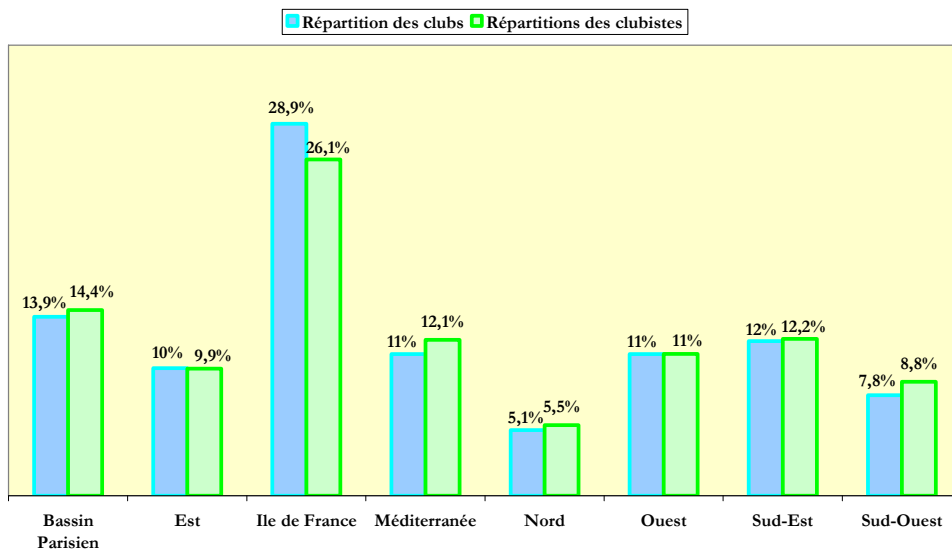
Nombre moyen de membres par club selon les années de création :



- et d'autre part, que la répartition géographique des membres suit de près celle des clubs d'investissement en général. Sauf dans le Bassin parisien (14,4 %), en Méditerranée (12,1 %), dans le Nord (5,5 %) et dans le Sud-Ouest (8,8 %, où le poids des clubistes reste supérieur à celui des clubs (respectivement 13,9 %, 11 %, 5,1 % et 7,8 %). Dans ces régions, le nombre moyen de membres par

clubs est supérieur à la moyenne nationale qui est de 12 membres. A l'inverse, les clubs d'Ile-de-France sont de taille plus faible (26,1 % des clubistes pour 28,9 % des clubs d'investissement).

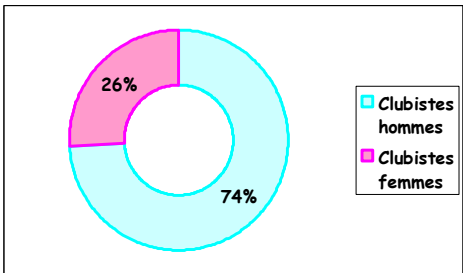
Le rapport entre l'implantation des clubs et le nombre de clubistes par région :



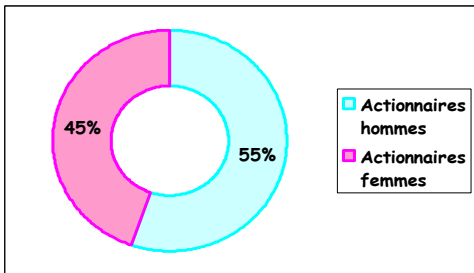
2.2. Le poids des hommes au sein des clubs tend à s'accroître

La population des clubs est essentiellement masculine. Cette caractéristique tend même à s'accroître au fil des années. Au total, la proportion de clubistes masculins est de 74 % en 2003 contre 67 % en 2000 ; elle est donc bien supérieure à la part qu'occupent les hommes au sein de la population française (48 % en 2003), et de la population des détenteurs de valeurs mobilières (55 % d'hommes en 2003).

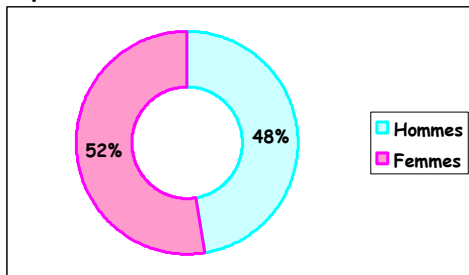
Répartition hommes / femmes dans la population des clubistes



Répartition hommes / femmes au sein de l'actionnariat individuel

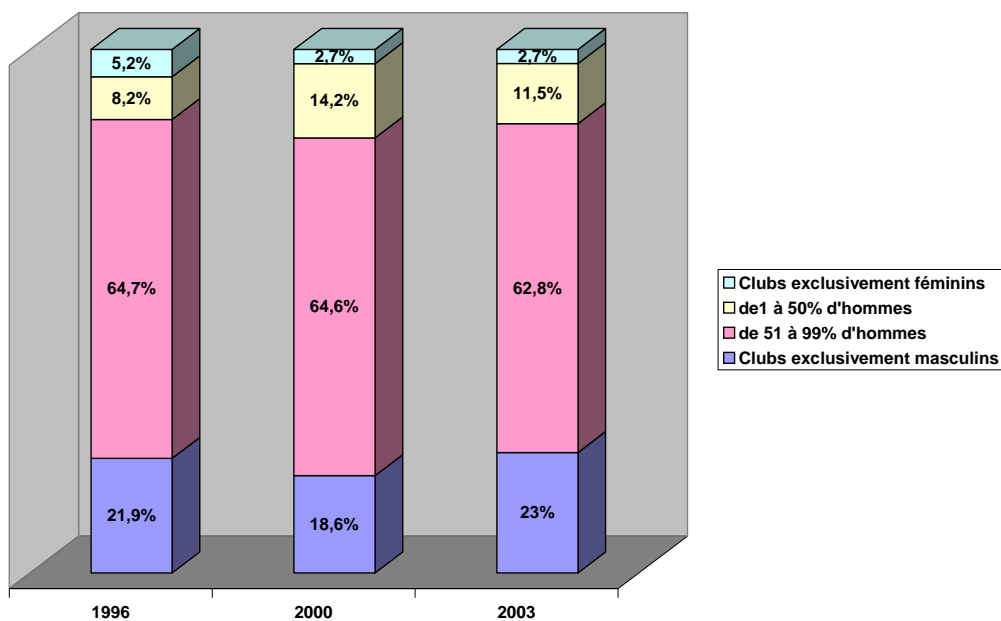


Répartition hommes / femmes au sein de la population française :



- Si les clubs composés d'une majorité de clubistes hommes n'ont que très légèrement augmenté, passant de 83,2 % des clubs en 2000 à 85,8 %, en revanche, le poids des clubs exclusivement masculins a augmenté : ils représentent en 2003 un quart des clubistes.
- A l'inverse, la part des clubs exclusivement féminins diminue régulièrement depuis plus de dix ans ; ils ne constituent plus que 2,7 % des clubs en 2003. Ces chiffres confirment le faible degré d'implication des femmes dans les clubs d'investissement alors que 45 % d'entre elles sont actionnaires individuelles.
- Au total, 74,3 % des clubs sont mixtes ; parmi ces derniers 86 % sont cependant composés majoritairement d'hommes, 11 % ont une majorité de femmes et seulement 3,2 % atteignent la parité des sexes.

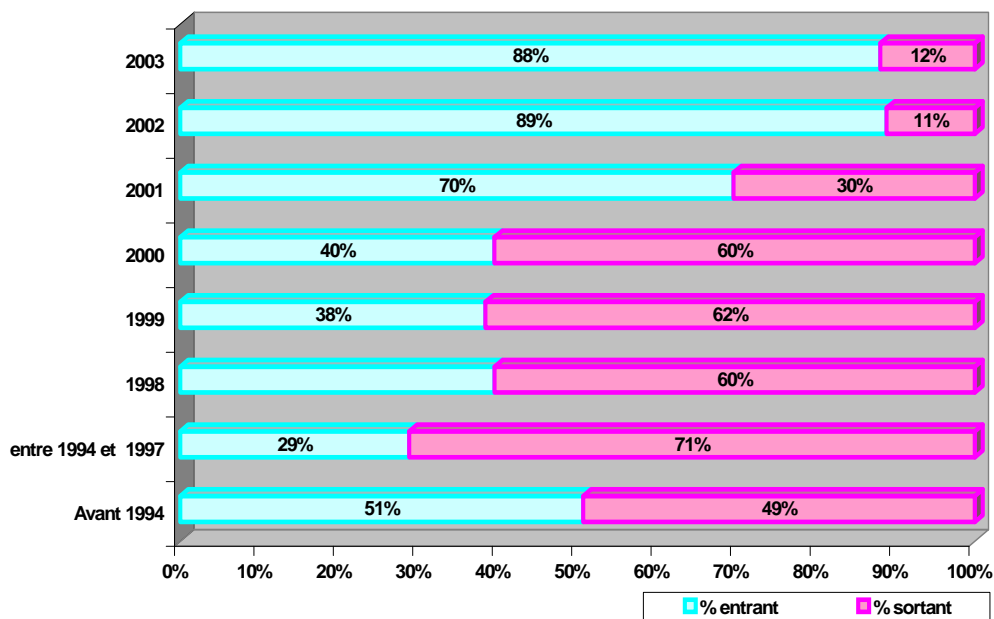
Evolution de la répartition hommes / femmes au sein des clubs



2.3. Le renouvellement des membres depuis début 2001

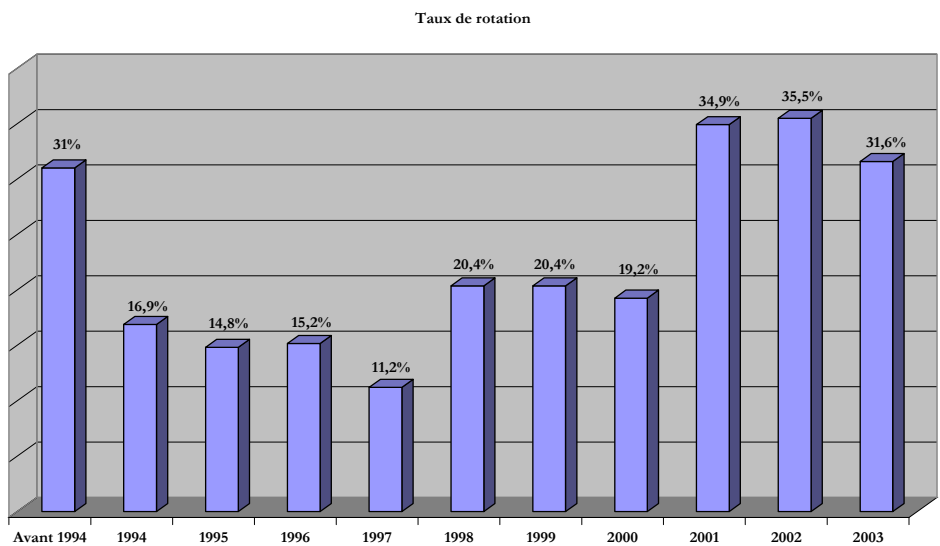
- Depuis le 1er janvier 2001, un membre sur quatre en moyenne est entré ou sorti d'un club d'investissement, soit un taux de rotation des clubistes (nombre d'adhérents sortant et entrant rapporté au nombre total de membres inscrits en 2003) estimé à 23,2 %.
- L'enquête révèle finalement que la quasi-totalité des membres entrants (53,5 %) a largement été compensée par des membres sortants(46,5 %) de sorte que le flux net du nombre de clubistes n'aura finalement que peu augmenté depuis début 2001 (+ 1,62 %). Ce résultat se retrouve quelque que soit la période de création des clubs, sauf pour les plus récents où les clubs en phase de création ont des flux d'entrant largement supérieurs aux flux de sortants.

Identification des flux par années de création des clubs:



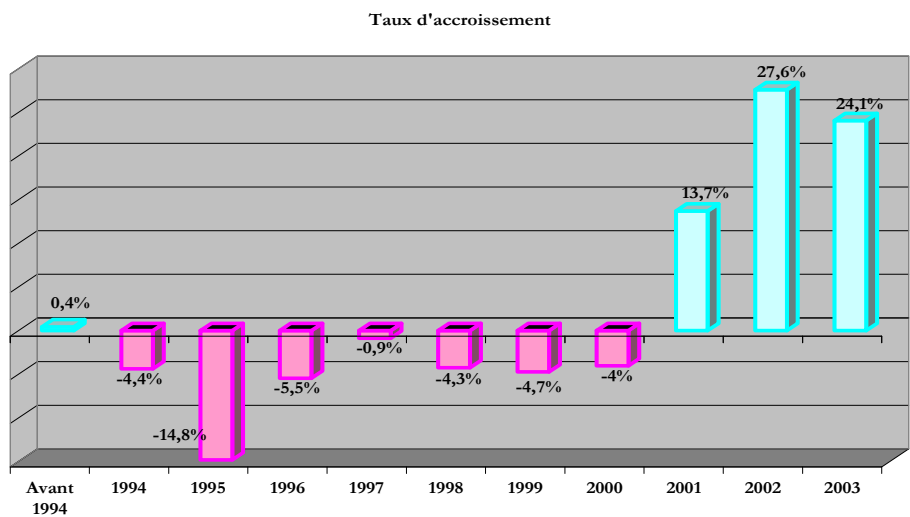
Par ailleurs, plus les clubs d'investissement sont anciens et plus leur effectif est stable. Alors que le taux de rotation des clubs jeunes (moins de 3 ans d'ancienneté) est de l'ordre de 34 % en moyenne, il est d'environ 20 % pour les clubs ayant entre 3 et 6 ans d'ancienneté et de 14,5 % pour les plus anciens (entre 6 et 10 ans d'ancienneté).

Taux de rotation par année de création des clubs :



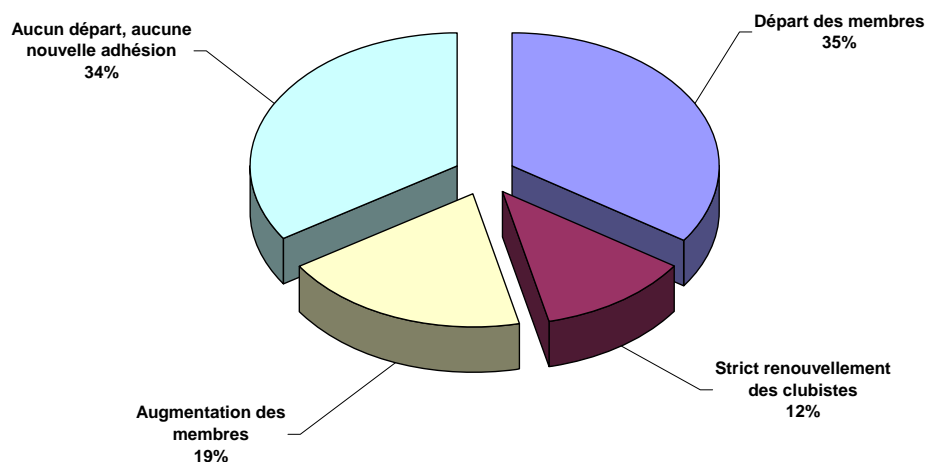
En conséquence, seuls les clubs les plus jeunes ont vu leur taille augmenter.

Taux d'accroissement des effectifs par année de création des clubs :



Seulement un tiers des clubs n'ont subi aucun changement dans la composition de leurs membres, en revanche 12 % des clubs ont subi un renouvellement strict (autant d'entrants que de sortants), 19 % d'entre eux ont constaté une augmentation de leurs effectifs alors que dans le même temps 35 % ont subi des diminutions.

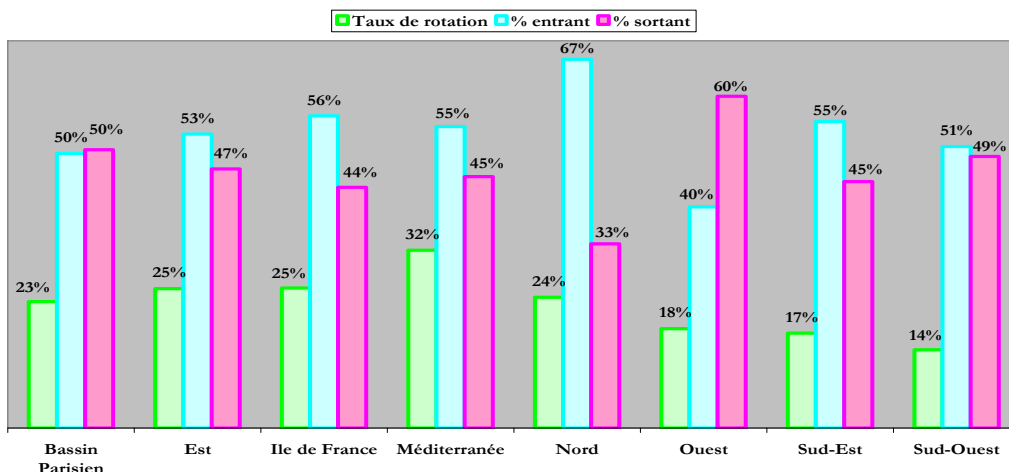
Evolution de la composition des membres des clubs depuis 2001



De façon générale, les modifications de la composition des membres semblent surtout toucher les clubs où les effectifs sont les plus nombreux. Alors que l'effectif moyen des clubs est de 11,8 membres, celui des clubs ayant assisté à des départs et ayant procédé à de nouvelles adhésions est respectivement de 12,2 membres et 12,5 membres.

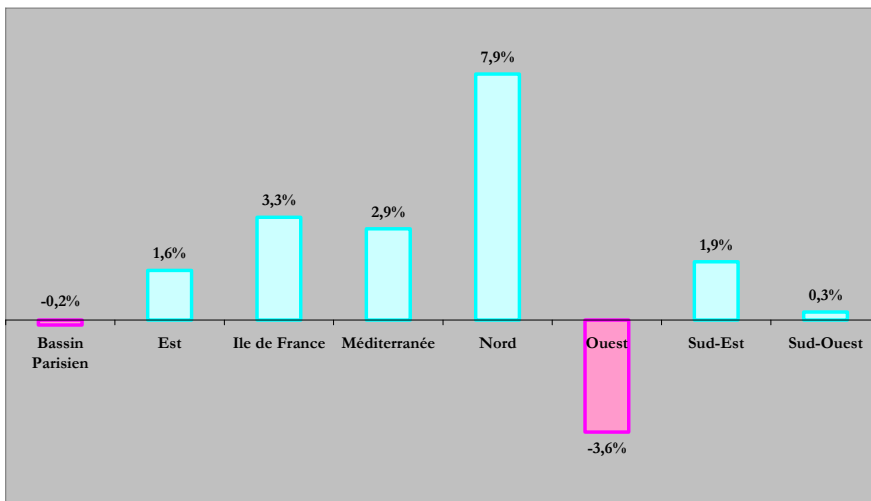
Une analyse géographique des mouvements des clubistes permet également de constater que c'est dans la région Méditerranée que le taux de rotation est le plus important (32 %) et qu'à l'inverse, c'est dans le Sud-Ouest qu'il a été le plus faible (14 %). Cependant, si certaines régions assistent à un renouvellement, voire à un accroissement, de leurs membres, à l'inverse, d'autres sont délaissées. Il convient d'étudier les flux nets des membres pour analyser l'impact réel des renouvellements.

Répartition du taux de rotation des clubistes par région



- Seuls les clubs d'investissement implantés dans l'Ouest et dans une moindre mesure dans le Bassin parisien n'ont pas réussi à compenser les départs des membres des clubs par de nouvelles adhésions ; des flux nets négatifs sont alors observés respectivement de 3,6 % et 0,2 %. Dans ces deux régions, le nombre moyen de clubistes a donc diminué.
- En revanche, les clubs d'investissement implantés dans le Nord ont connu les plus forts accroissements de membres avec des flux nets positifs de 7,9 %. Ce résultat est à nuancer par la faible présence de clubs dans le Nord (5,1 %).

Flux net (différence entre entrants et sortants) du nombre de clubistes par région



Par ailleurs, 28,8 % des membres ont déjà fait partie d'au moins un autre club d'investissement contre 29,8 % en 2000. Il s'agit de clubistes fidèles à la formule puisqu'ils la renouvèlent pour enrichir leurs connaissances et pratiques boursières, séduits par la convivialité du réseau, les avantages fiscaux ou la répartition du risque. Ces chiffres confirment le degré de maturité des clubs d'investissement lié à la présence d'une catégorie non négligeable et constante de membres déjà expérimentés.

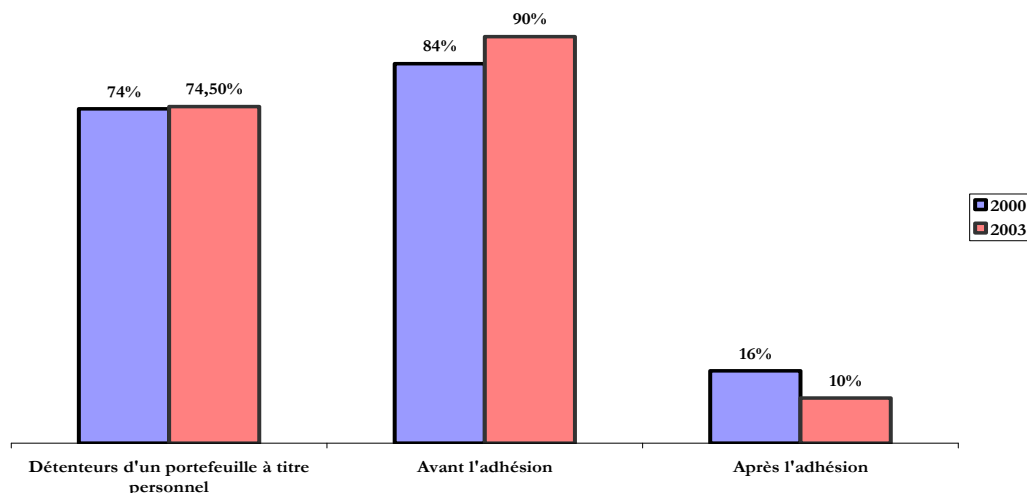
2.4 Les clubistes sont en grande majorité détenteurs d'un portefeuille à titre personnel

Près de trois quarts des clubistes possèdent un portefeuille de valeurs mobilières à titre personnel. Cette caractéristique est stable depuis 2000 et constitue un second facteur de la maturité des clubs d'investissement.

Parmi ces détenteurs, 90 % ont constitué leur portefeuille avant leur adhésion au club contre 84 % lors de la dernière enquête. Il s'agit généralement d'individus, au départ non satisfaits de la gestion de leur portefeuille à titre individuel, qui ont décidé d'intégrer un club.

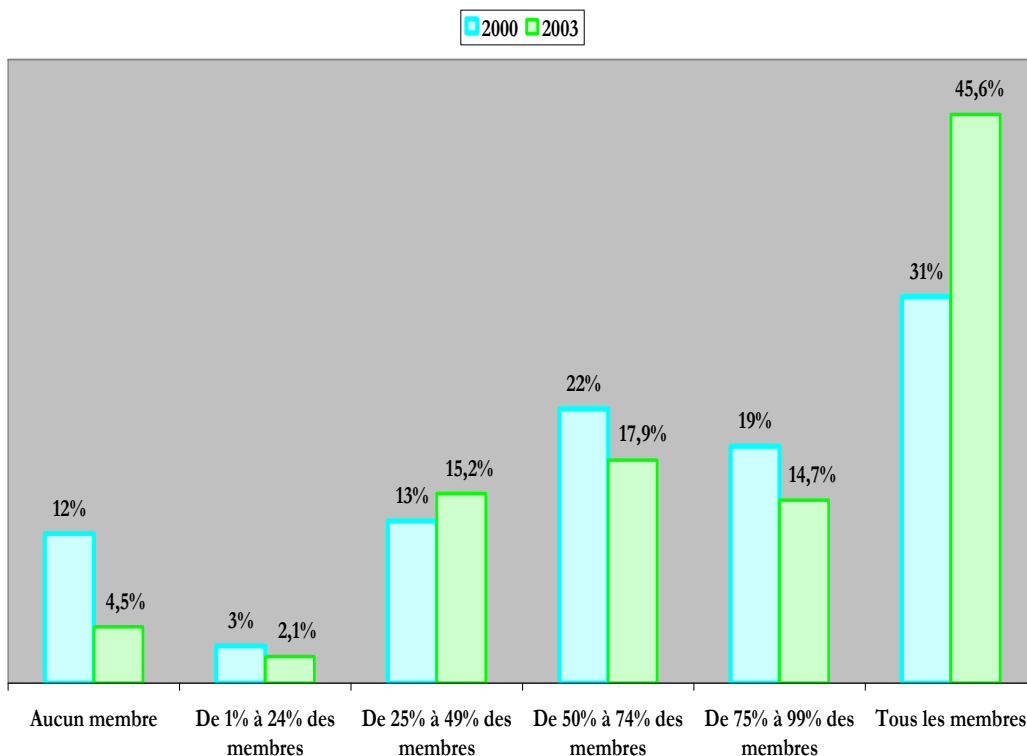
Finalement, la plupart des clubistes affirment que l'expérience acquise au sein du club d'investissement les a aidés à constituer ou mieux gérer un portefeuille personnel. Souvent qualifiés d'« auto-écoles » de la bourse par la FFCI, les clubs d'investissement possèdent une dimension pédagogique indéniable.

La détention de portefeuille à titre personnel par les clubistes



Aussi, la détention d'un portefeuille de valeurs mobilières à titre personnel est-elle un phénomène très répandu chez les clubistes. En 2003, 95,5 % des clubs en activité détiennent au moins un membre muni d'un portefeuille personnel et pour près de la moitié d'entre eux, la totalité des membres est détenteur d'un portefeuille à titre individuel (contre seulement 31 % lors de l'enquête précédente).

Evolution de la détention de portefeuille à titre personnel

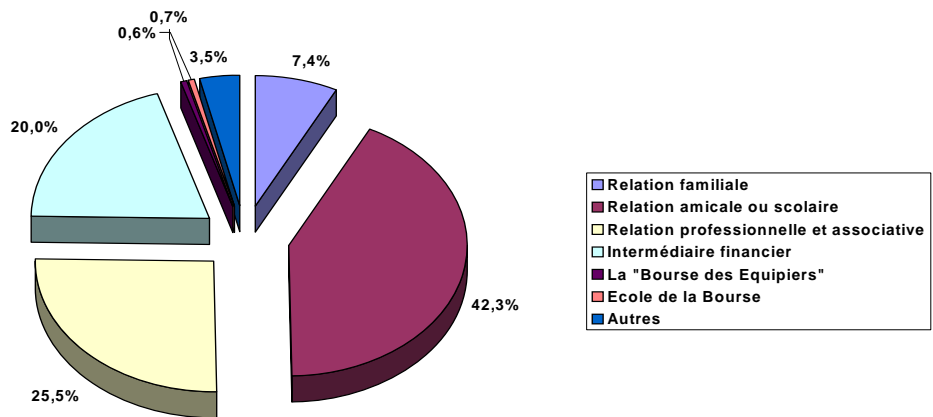


2.5. L'origine de l'adhésion à un club d'investissement

Plusieurs facteurs favorisent la participation à un club d'investissement. Les relations personnelles ou réseaux d'anciens élèves constituent le premier facteur d'adhésion: 42,3 % des clubistes ont ainsi suivi les conseils d'amis contre 47 % en 2000. Mais c'est de plus en plus le cercle professionnel qui permet aux clubistes de constituer un club (25,5 % contre 20,1 % en 2000). Ensuite, 20 % des membres se sont rencontrés par le biais d'un intermédiaire financier (contre 21,5 % en 2000). Enfin, pour 7,4 % des clubistes, c'est en famille que l'activité au sein du club s'est développée.

Si le positionnement des différents facteurs favorisant l'adhésion à un club d'investissement demeure inchangé depuis l'étude 2000, les relations professionnelles et associatives semblent ainsi être de plus en plus à l'origine de l'adhésion des clubistes (+ 27 %), aux dépens du cercle privé (- 10 %) et du rôle joué par l'intermédiaire financier dans la rencontre des membres (- 7 %).

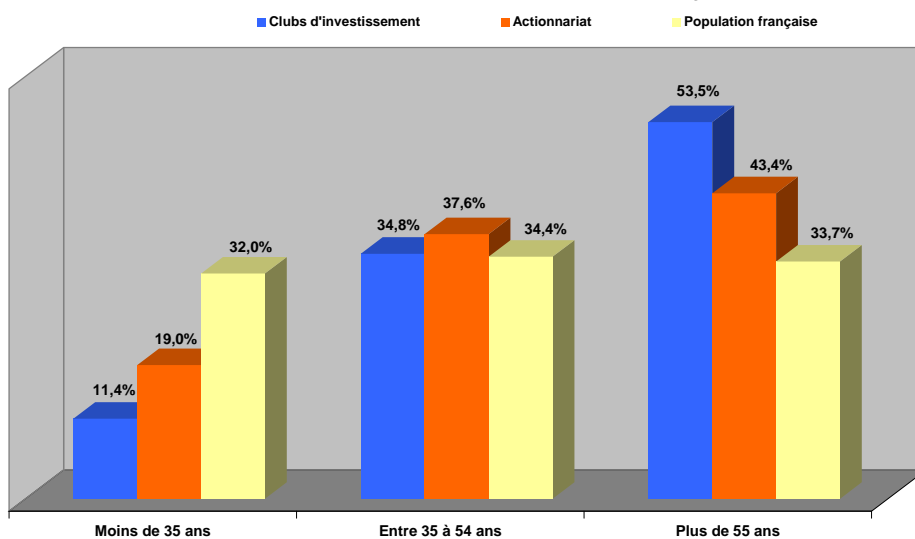
Les différents facteurs d'adhésion à un club d'investissement en 2003 :



2.6. L'âge des clubistes

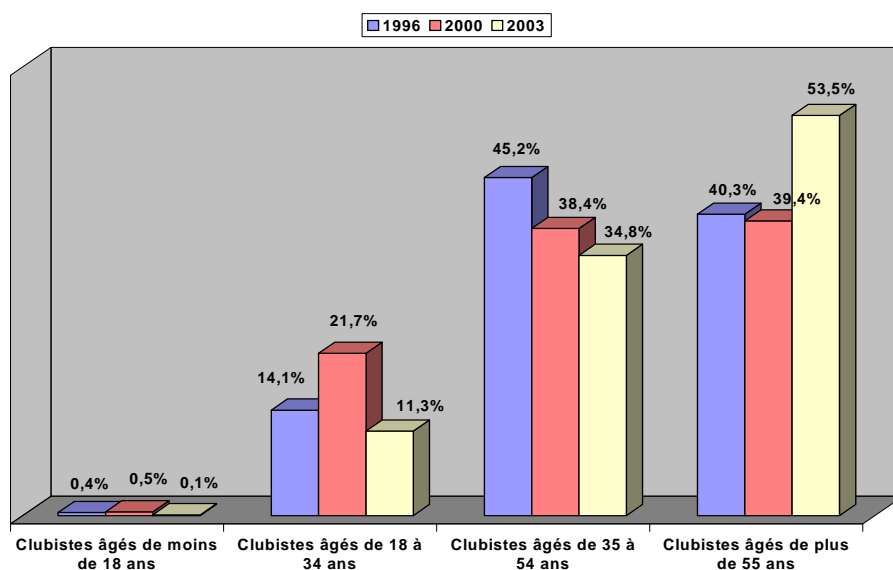
- La population des clubistes est plus âgée que celle de l'actionariat en général. Si les plus de 55 ans ne représentent qu'un tiers de la population française, ils constituent en revanche 43,4 % des détenteurs d'actions à titre individuel et plus de la moitié des clubistes appartiennent à cette tranche d'âge.
- Parallèlement, les moins de 35 ans sont sous représentés. Alors qu'elle représente le tiers de la population, cette tranche d'âge constitue 19 % de l'actionariat et 11,4 % des clubistes. La moyenne d'âge des clubistes se trouve largement au-dessus de celle de l'actionariat en général.

Comparaison entre l'âge des clubistes, des actionnaires et des Français en 2003²



Entre 2000 et 2003, les clubs ont assisté à un fort accroissement des clubistes de plus de 55 ans (+ 35,8 %), au détriment essentiellement des 18/34 ans (- 48 %) et, dans une moindre mesure, des 35/54 ans (- 9,4 %).

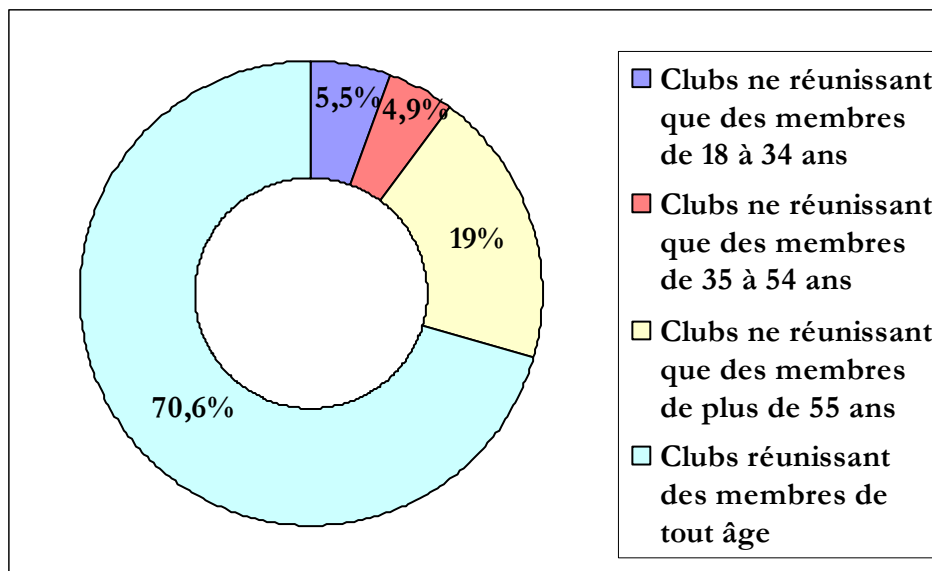
Evolution de la répartition des membres de clubs selon leur âge



² Données « actionariat général » et « population » tirées de l'étude « Porteurs de valeurs mobilières 2003 » réalisée par TNS Sofres pour EURONEXT/Banque de France en 2003

Enfin, sur les 30 % de clubs d'investissement réunissant des membres tous issus de la même tranche d'âge, 64 % sont uniquement constitués de clubistes de plus de 55 ans.

Répartition de clubs réunissant des membres du même âge



2.7. L'origine socioprofessionnelle des clubistes

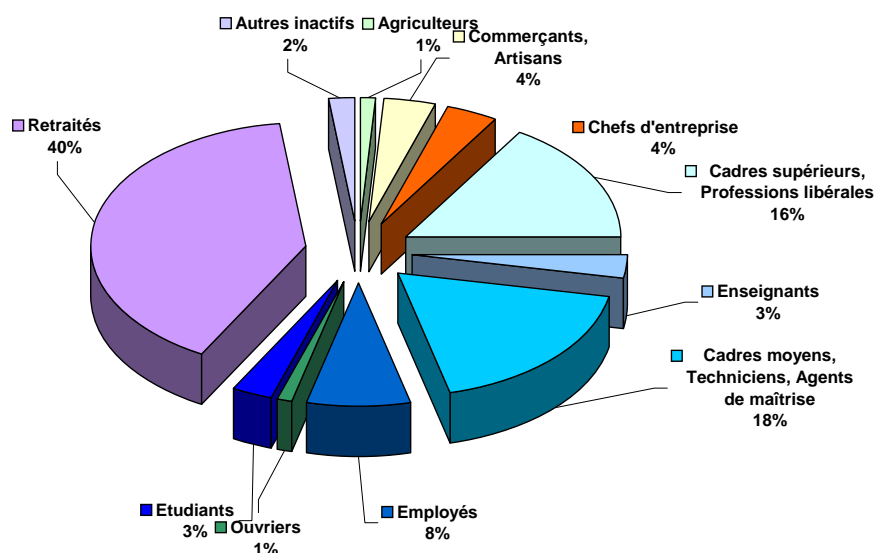
Les clubistes font partie de catégories socio professionnelles très diverses

- Si la majorité des clubistes sont dans la vie active, la catégorie la plus représentée demeure celle des « retraités » (40 % des membres), en outre son poids a le plus fortement augmenté depuis 2000 (+ 32 %). Ce phénomène n'est guère surprenant compte tenu de l'analyse par âge des clubistes. Tout d'abord, les personnes de plus de 55 ans détiennent souvent un portefeuille plus conséquent que celles qui entrent dans la vie active. Elles se trouvent dès lors plus concernées et, par-là même, motivées pour devenir membre d'un club d'investissement et ainsi apprendre à gérer leur portefeuille. Ce phénomène n'est guère surprenant compte tenu de l'analyse par âge des clubistes. Tout d'abord, les personnes de plus de 55 ans détiennent souvent un portefeuille plus conséquent que celles qui entrent dans la vie active. Elles se trouvent dès lors plus concernées et, par-là même, motivées pour devenir membre d'un club d'investissement et ainsi apprendre à gérer leur portefeuille. D'autant que la Bourse leur apparaît alors comme un bon outil de valorisation de leur épargne. Par ailleurs, ces personnes ont plus de temps pour s'investir dans des associations ou des clubs d'investissement. Enfin, la finance est un domaine complexe, en perpétuelle mutation, toujours très liée aux technologies et médias modernes. Ainsi, le cadre pédagogique que confère la formule des clubs d'investissement est très adapté aux personnes plus âgées, souhaitant s'imprégner des outils

modernes dans leur gestion quotidienne, en toute sécurité et dans un cadre convivial. Il est dès lors tout à fait compréhensible, que les personnes plus mûres se regroupent pour former leur propre club d'investissement. Il ne faut pas oublier non plus que plus de la moitié des clubs existants ont été créés entre 1998 et 2000, une période favorable aux marchés financiers. Ce sont donc essentiellement des clubistes novices qui ont eu à affronter le plongeon du CAC. Beaucoup n'y étaient pas préparés et n'ont pas persévéré oubliant ce que savent parfaitement les vétérans : que la Bourse est affaire de long terme.

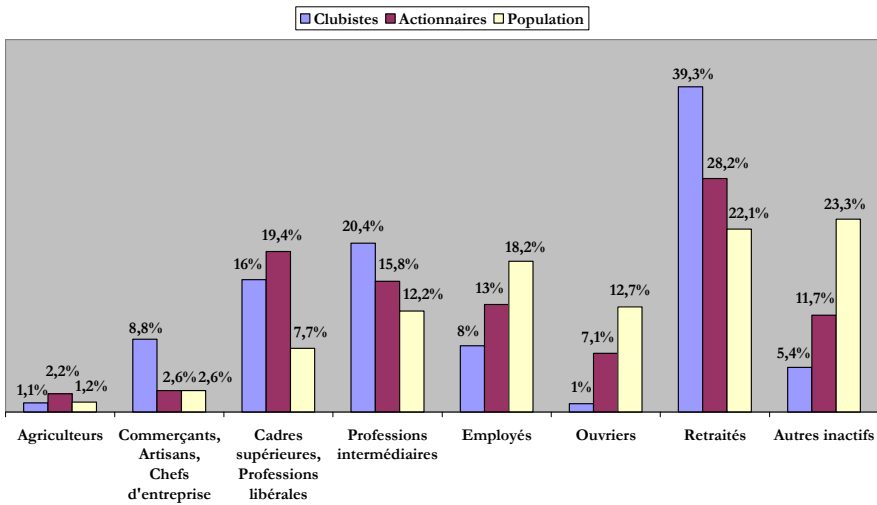
- Les « cadres supérieurs, professions libérales » ou « cadres moyens, techniciens, agents de maîtrise » sont deux autres catégories bien représentées au sein des clubs d'investissement : elles correspondent chacune à 17 % des clubistes.
- Les « étudiants » sont en net recul par rapport à 2000, leur poids a diminué de 65 % et ne s'élève plus qu'à 3 % des clubistes.

Une grande disparité socioprofessionnelle



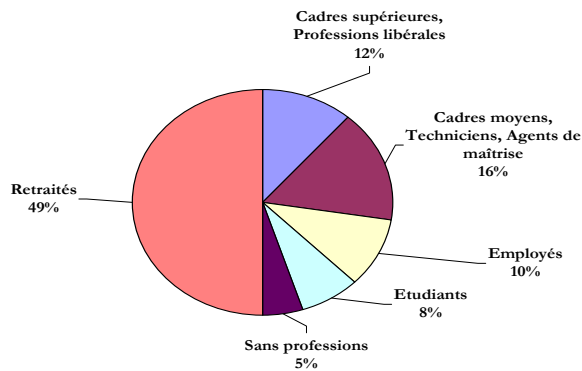
Il existe, ici encore, de fortes divergences entre les clubistes, l'actionnariat et la population française. De façon générale, les tendances des clubistes semblent amplifier celles de l'actionnariat.

Comparaison de la catégorie socioprofessionnelle des clubistes à celle des actionnaires et de la population française en général³



- Si 80 % des clubs d'investissement sont constitués de membres d'appartenance socioprofessionnelle diverse, sur les 20 % ne réunissant que des membres issus de la même catégorie, la moitié sont des clubs de « retraités », 16 % sont intégralement composés de « cadres moyens, techniciens et agents de maîtrise », 11,5 % de « cadres supérieurs et professions libérales », 10 % d'« employés », 7,5 % d'« étudiants » et 5 % de « sans profession ».

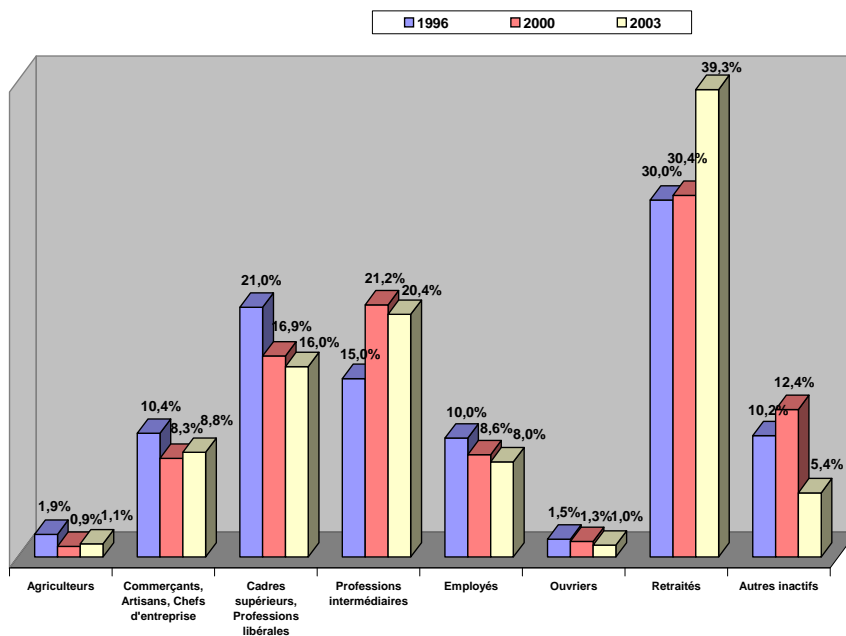
Zoom sur les 20 % des clubs dont les membres sont tous issus du même milieu socioprofessionnel :



³ Données « actionnariat général » et « population » tirées de l'étude « Porteurs de valeurs mobilières 2003 » réalisée par TNS Sofres pour EURONEXT/Banque de France en 2003

En outre, non seulement les clubistes « retraités » représentent plus du tiers des membres mais cette tendance a connu une nette progression (+ 29,3 %) depuis 2000.

Evolution de la catégorie socioprofessionnelle des clubistes



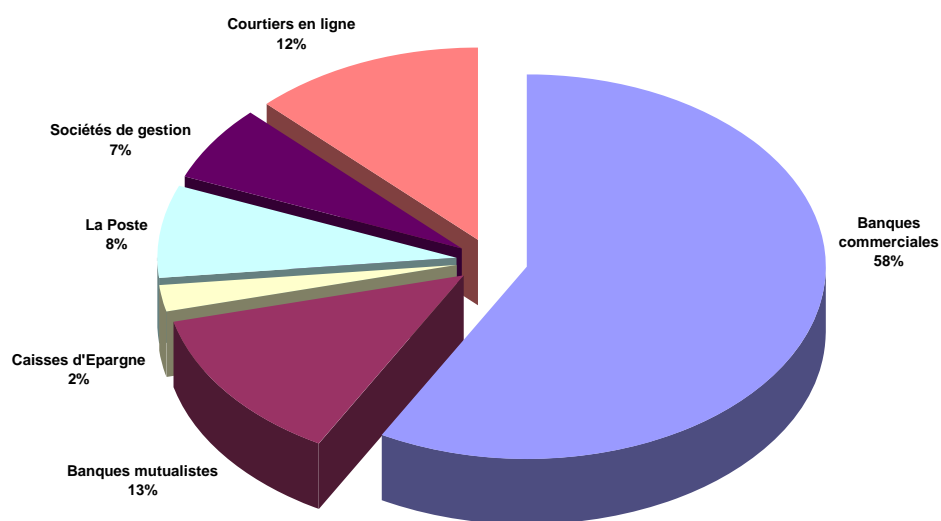
Chapitre 2 : Fonctionnement et gestion des clubs d'investissement

1. Le fonctionnement des clubs d'investissement

1.1. Le statut des intermédiaires financiers des clubs d'investissement

- Le compte des clubs d'investissement, sur lequel les membres versent leurs contributions mensuelles, est ouvert auprès d'un intermédiaire financier.
- Ce dernier assure la conservation des titres et le suivi des opérations financières. Il reçoit les ordres de Bourse du club, se charge de les faire exécuter et adresse les avis d'opéré au Président ou Trésorier. En fin d'année, il établit l'imprimé fiscal unique (IFU) pour chaque clubiste. En ce sens, il doit être informé de tout changement intervenant dans la qualité des membres du club ainsi que de tout départ ou démission.
- Pour près des trois quarts des clubs, les intermédiaires financiers sont des banques, commerciales. Les courtiers en ligne (12 %), société de gestion (7 %) et la Poste (8 %) tiennent également ce rôle mais de façon plus marginale.

Les intermédiaires financiers des clubs d'investissement

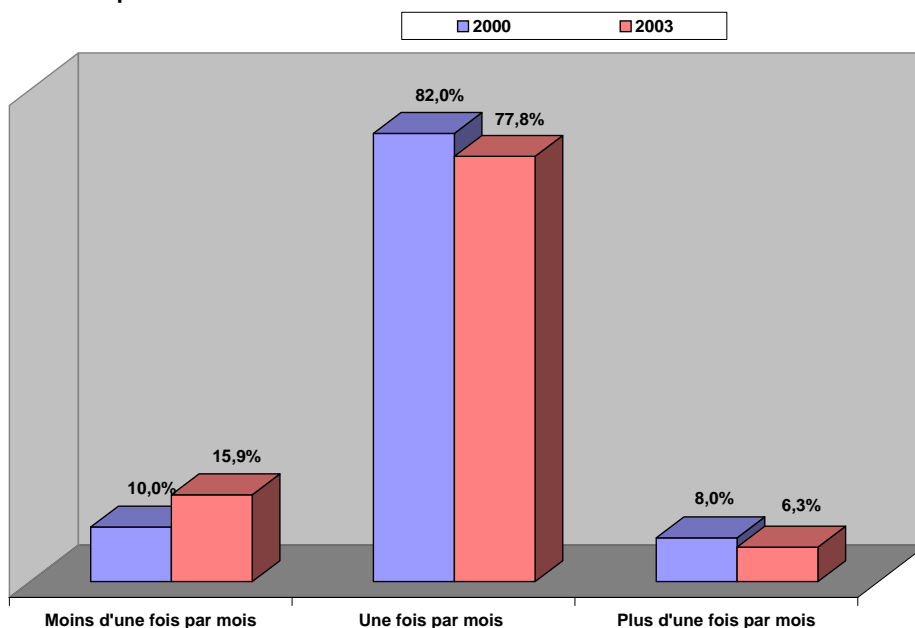


- Outre l'obligation juridique d'ouvrir un compte auprès d'un intermédiaire financier, les clubs ont la possibilité de recourir à un animateur, mis à disposition par l'intermédiaire et qui assure un meilleur encadrement des clubistes. Il peut assister aux réunions, fournir des informations pratiques sur le fonctionnement des marchés et des principes de gestion de portefeuille. Néanmoins, il ne prend jamais part aux votes, sauf lorsqu'il est membre du club.
- Si la majorité des clubs (57 %) ont bénéficié de la mise à disposition d'un animateur, cette pratique est de moins en moins usitée (ils étaient 66 % en 1996), ce qui confirme l'autonomie croissante des clubistes.
- En général, les clubistes ayant recours à un animateur le rencontrent tous les mois, essentiellement pour échanger des informations relatives à l'analyse technique (54 %), aux sociétés cotées (24 %), aux stratégies de portefeuille (14 %) et, dans une moindre mesure, à l'actualité économique et financière (8 %).
- Par ailleurs, l'animateur anime également les réunions (11 % des clubs) ou participe à l'élaboration de la comptabilité et fiscalité du club d'investissement (2 % des clubs).

1.2. La périodicité des réunions des clubs d'investissement

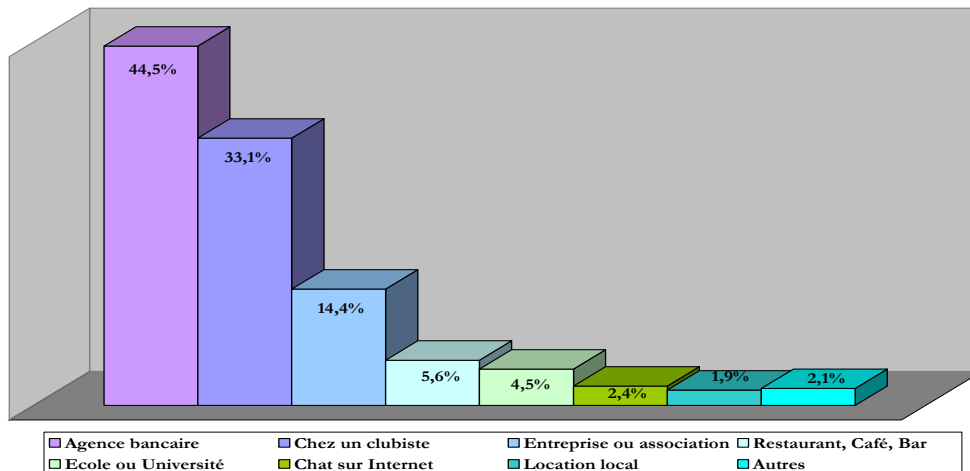
- Les trois quarts des clubs d'investissement se réunissent une fois par mois, soit peu d'évolution par rapport à 2000.
- En revanche, la proportion de clubs se réunissant de façon moins fréquente a augmenté : 16 % en 2003 contre 10% en 2000.

Evolution de la périodicité des réunions



L'agence bancaire est le lieu le plus répandu pour les réunions (44 % des cas). Cependant, il est également d'usage de se rendre chez l'un des clubistes (33 %), souvent chez le Président ou le Trésorier du club.

Les différents lieux de réunions des clubistes



1.3. La fréquence et le montant des versements

En principe, les versements effectués par les clubistes sont de périodicité régulière et mensuelle. Néanmoins, 10 % des clubs d'investissement prévoient des règlements plus fréquents.

Les cotisations acquittées par les membres des clubs, désormais libres dans la limite de 5 500 €/an⁴, peuvent prendre deux formes distinctes :

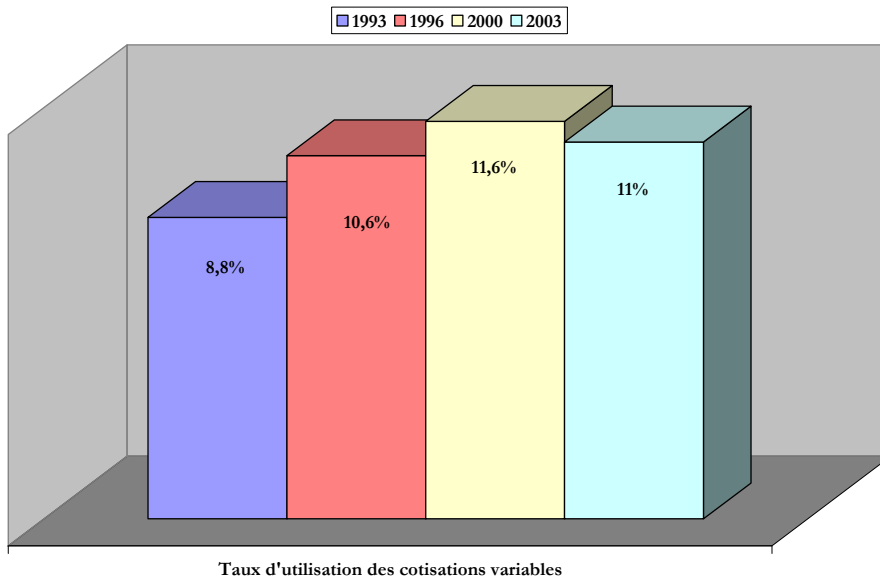
- 89 % des clubs d'investissement ont opté pour des cotisations d'un montant forfaitaire de l'ordre de 63 € en moyenne pour l'année 2003 (contre 60 € en 2000).
- 11 % ont opté pour des cotisations variables, les membres effectuant des versements en fonction de leur capacité d'épargne. Le montant moyen des cotisations minimales versées au sein des clubs est de 47,5 €/mois (contre 38,4 €/mois en 2000) et le montant maximal s'élève à 153 € (contre 185,1 € en 2000).

Après avoir augmenté entre 1993 et 2000, le pourcentage des clubs d'investissement optant pour les cotisations variables s'est stabilisé en 2003 autour de 11 %.

⁴ Les versements ne doivent pas excéder la limite de 5500 €/ an par membre ou foyer fiscal alors que lors de la précédente enquête, ces versements étaient statutairement compris entre 7,62 € et 457,35€ par mois.

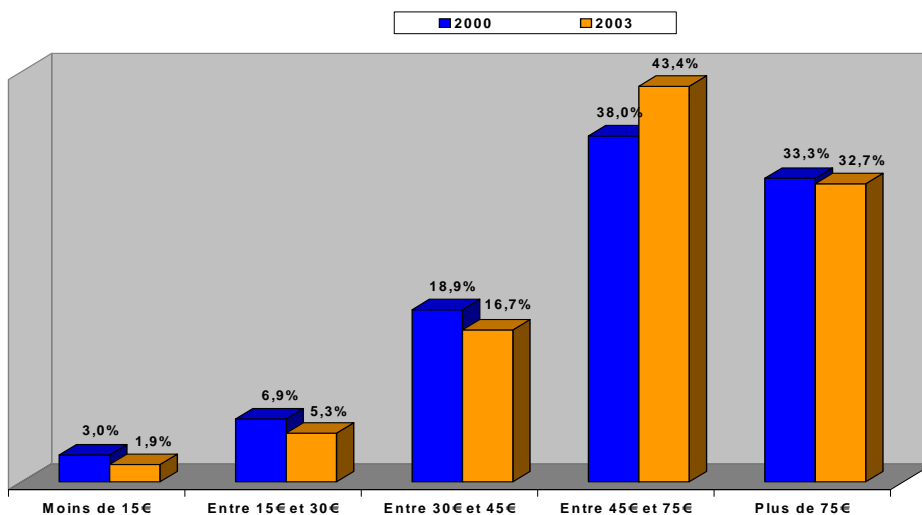
Supprimé :

Taux d'utilisation des cotisations variables depuis 1993



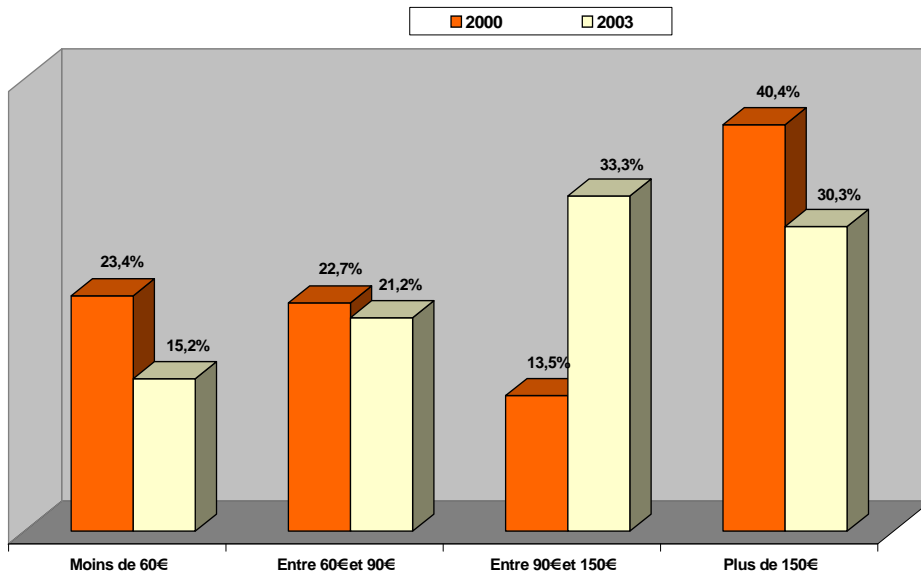
- Par ailleurs, que les cotisations soient forfaitaires ou variables, l'année 2003 est marquée par un net accroissement du montant moyen des versements. Cette évolution prouve que l'implication financière des membres de clubs d'investissement est croissante.
- Ainsi, les trois quarts des clubs ayant opté pour les cotisations uniformes fixent leurs cotisations à plus de 45 € contre 71,3 % en 2000. Si un tiers des membres versent toujours des cotisations supérieures à 75 € en revanche, les clubistes dont les cotisations sont comprises entre 45 et 75 € ont augmenté de plus de 13 % depuis 2000.

La moyenne des versements uniformes a augmenté de 60€ à 63€ depuis 2000



De même, 63,6 % des clubs ayant opté pour les cotisations variables ont des cotisations maximales supérieures à 90€ contre 53,9 % en 2000.

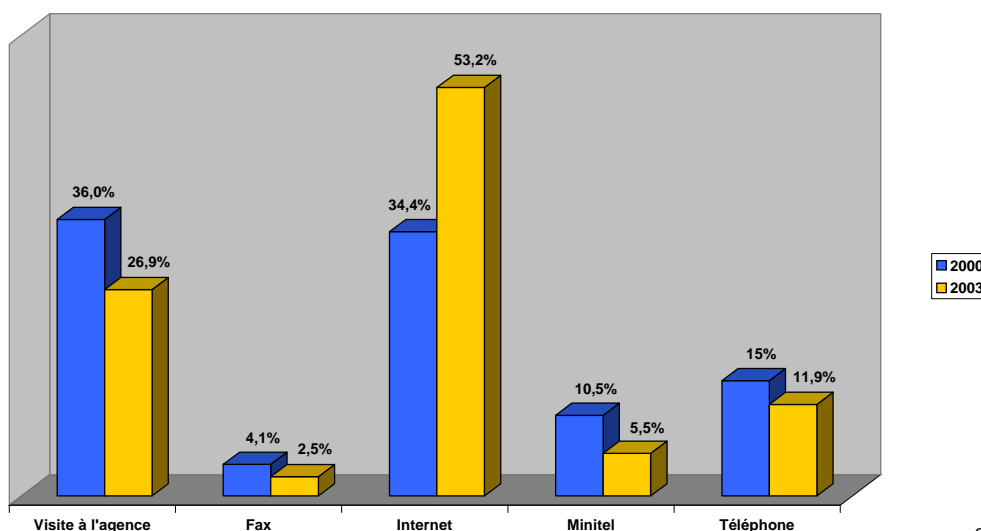
La répartition des versements maximum pour les cotisations variables



1.4. Les modalités de passation des ordres

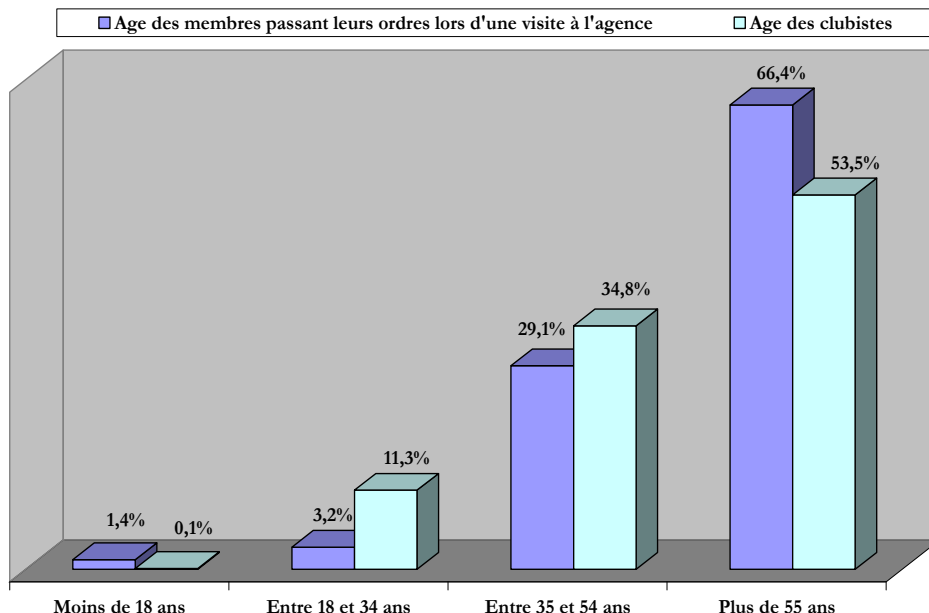
Les clubs d'investissement, à l'image de l'ensemble des investisseurs, semblent avoir bien intégré l'outil Internet dans leur gestion courante puisque plus de la moitié des clubistes l'ont adopté pour passer leurs ordres (contre 34,4 % en 2000). Un quart d'entre eux profite de « visites à l'agence » (contre 36 % en 2000). Finalement, les autres méthodes sont de plus en plus délaissées.

Les différents moyens utilisés par les clubistes pour passer leurs ordres



Les clubistes passant leurs ordres « lors de visite à l'agence » sont, en général, des membres de plus de 55 ans alors que ceux utilisant Internet sont majoritairement âgés de moins de 55 ans.

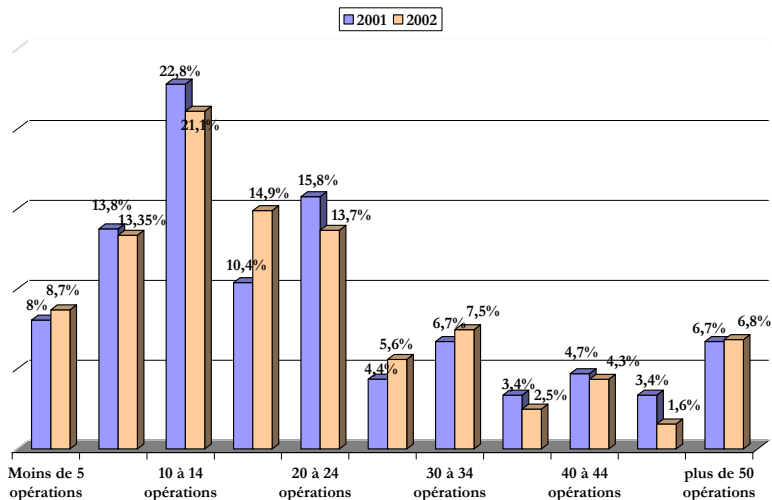
Focus sur les membres qui passent leurs ordres en agence



1.5. Les ordres

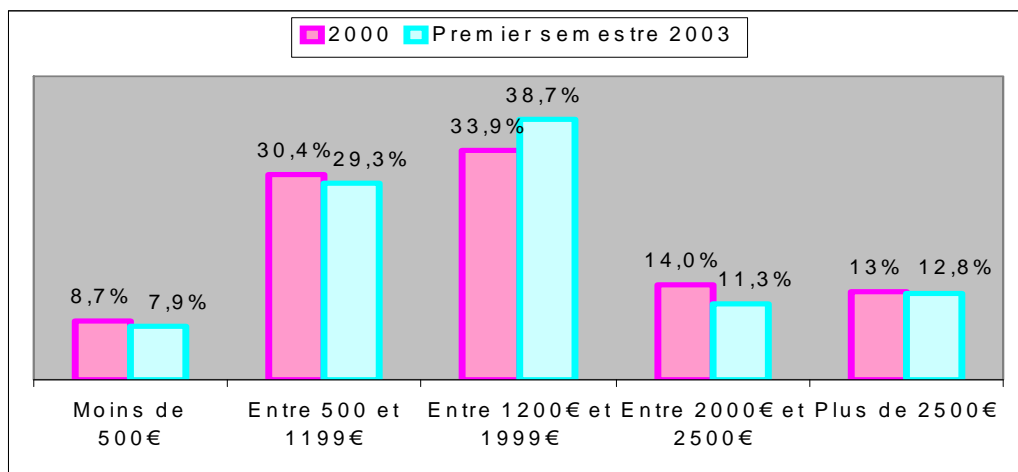
- En moyenne, le nombre d'opérations effectuées par les clubs d'investissements a diminué entre 2001 et 2002, passant de 21,3 à 20,7. A l'inverse, l'activité du premier semestre 2003 a été bien plus soutenue puisque les clubs d'investissement ont réalisé 13,1 opérations.
- Cette enquête montre que les clubs d'investissement sont bien plus dynamiques que l'actionnariat français en général. En effet, 57 % des actionnaires n'ont réalisé aucune opération d'achat ou de vente d'actions durant l'année 2002 (contre 3,1 % des clubs) et 64 % durant le premier semestre 2003 (contre 2,1 % des clubs).

Les opérations passées par les clubs en 2001 et 2002



- Par ailleurs, le montant moyen des ordres passés en Bourse jusqu'en septembre 2003 est en hausse : 1 945 € contre 1 534 € en 2000. Ainsi, l'activité des clubs est soutenue non seulement par le nombre important d'opérations traitées mais encore par l'importance du montant des ordres.
- Cependant des disparités sont observées au sein des clubs d'investissement. Si plus de 38 % des clubs passent des ordres compris entre 1 200 € et 2 000 €, 37 % le font pour un montant inférieur à 1 200 € alors qu'un quart réalisent des opérations d'un montant moyen supérieur à 2000 €.

Le montant moyen des ordres passés par les clubs en 2003



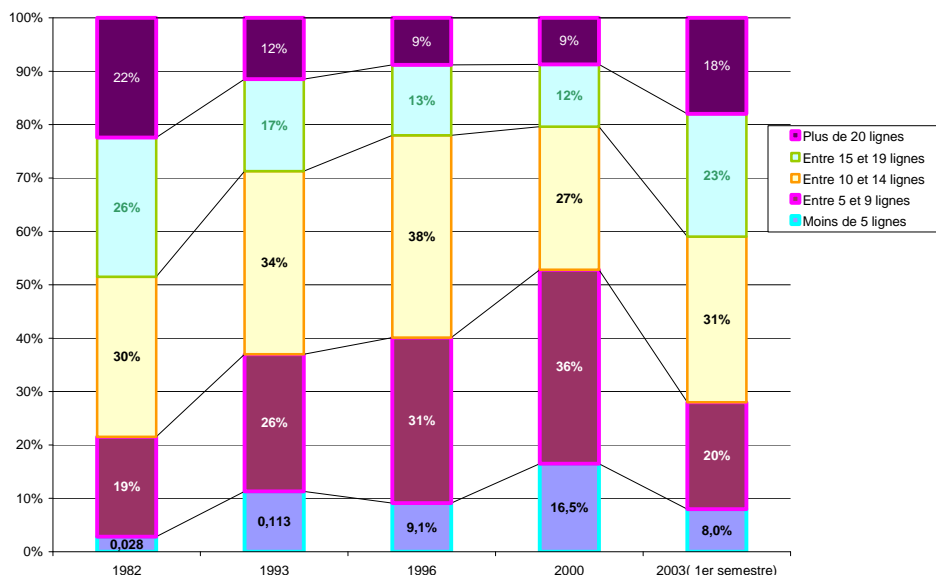
2. La structure des portefeuilles des clubs d'investissement

2.1. Les caractéristiques générales des portefeuilles gérés par les clubs d'investissement

Le nombre de lignes constituant les portefeuilles

- En septembre 2003, le portefeuille type d'un club d'investissement comprend en moyenne 14 lignes (contre 10 lignes en 2000 et 11 lignes en 1996). Ainsi, les clubs d'investissement opèrent une diversification plus importante de leur portefeuille. Ce changement peut être expliqué par l'évolution de la structure même des portefeuilles des clubs depuis plusieurs années.
- L'année 2003 marque une rupture spectaculaire par rapport aux années précédentes. Alors que le poids des clubs au portefeuille de moins de 10 lignes était en constante progression depuis le début des années 1980, atteignant un niveau record en 2000 (52,8 % des clubs), il n'est plus que 28 % en 2003 (soit une diminution de près de la moitié entre 2000 et 2003).
- Réciproquement, les clubs possédant au moins 15 lignes ont considérablement augmenté : de 20,4 % en 2000, ils représentent plus de la moitié des clubs (51 %) en 2003.
- De façon plus ou moins constante depuis plusieurs années, les clubs possédant entre 10 et 14 lignes représentent plus ou moins un tiers des clubs d'investissement.

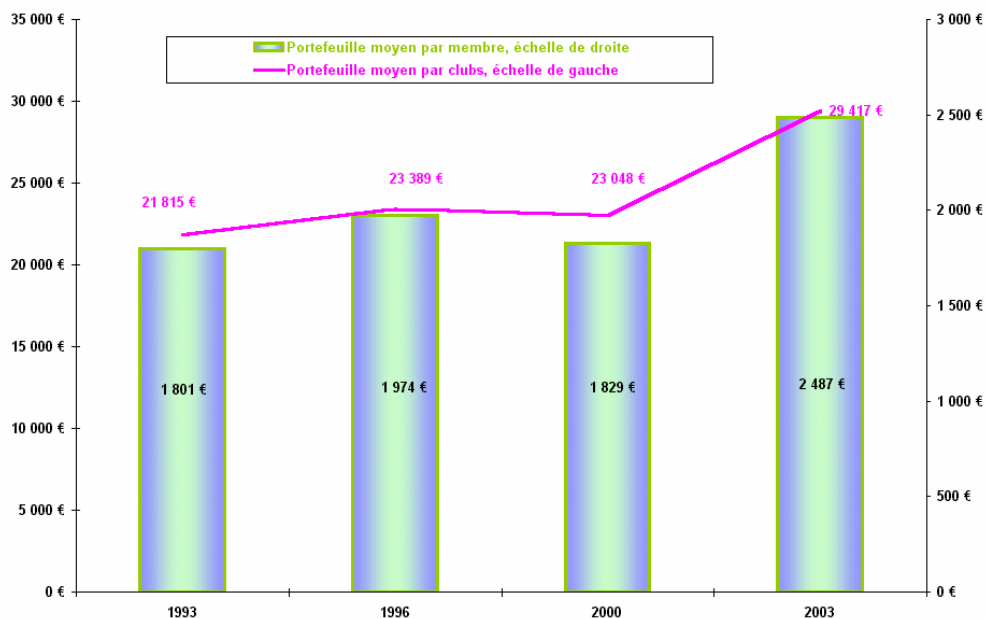
Evolution de la structure des portefeuilles depuis vingt ans



Les encours gérés par les clubs d'investissement

- En septembre 2003, la valeur moyenne des portefeuilles s'est accrue passant à près de 29 420 € en 2003, soit une hausse de 28 % par rapport à 2000. Cette évolution poursuit la croissance amorcée au début des années 90, même si l'année 2000 avait marqué une phase de consolidation. Cette forte croissance résulte également d'un effet valorisation du marché en général qui a connu une phase de fort rebond à partir de mars 2003.

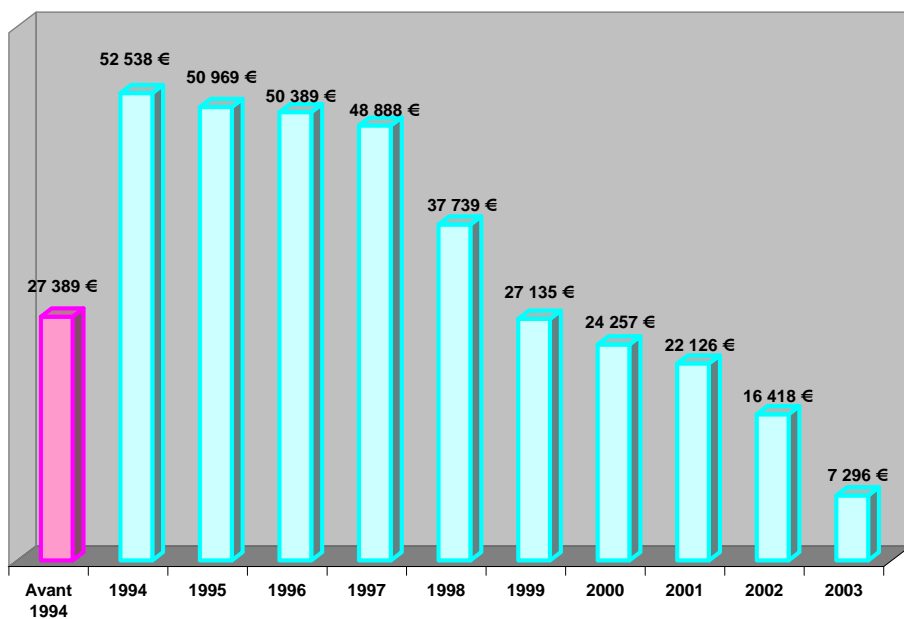
Evolution du portefeuille moyen par club et par membre depuis 10 ans



D'ailleurs le graphique ci-dessous révèle que le montant des portefeuilles augmente de façon quasi linéaire selon que les clubs acquièrent de l'ancienneté.

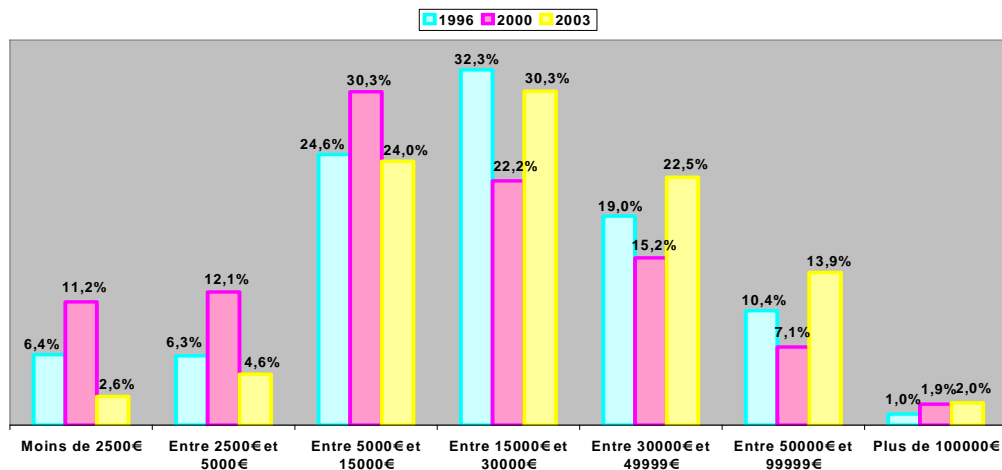
- Les clubs ayant plus de 5 ans d'ancienneté gèrent des montants moyens 2,5 fois plus élevés que ceux des clubs plus récents.
- Le faible montant du portefeuille des clubs ayant plus de dix ans d'existence s'explique, ici encore, par le fait qu'il s'agit de renouvellement de clubs, ce qui a pour conséquence une reconstitution du portefeuille dans la limite légale de 5 500 €/an par membre ou foyer fiscal, après que les anciens membres ont payé l'impôt relatif à la plus value réalisée dans le cadre de l'ancien club.

Evolution du portefeuille moyen des clubs par ancienneté



Si cette appréciation générale du portefeuille des clubs résulte en partie d'une hausse globale de la valorisation du portefeuille des clubs, elle est également liée au poids croissant des portefeuilles les plus performants. En effet, une nette augmentation des clubs gérant un encours de plus 30 000 € est observée. Leur poids passe de 23,7 % en 2000 à 37,7 % en 2003 tandis que les plus faibles niveaux d'encours gérés (inférieurs à 5 000 €) reculent de 69 %.

La moitié des clubs d'investissement ont un portefeuille dont la valeur est comprise entre 15000 et 50 000 euros



Les profils et stratégies d'investissement des clubs

- Les trois quarts des clubs d'investissement sondés déterminent une stratégie d'investissement. La plus répandue (pour les deux tiers) est la stratégie la plus dynamique, dite de « croissance », comprenant plusieurs types de placements mais principalement des actions. Ce profil est suivi par la stratégie d'investissement dite « équilibrée » (25 % d'entre eux), et enfin plus marginalement par le profil « conservateur » (7 %).
- Les clubs possédant un profil d'investissement ont en moyenne un portefeuille dont la valeur est supérieure de 15 % à celle des clubs dépourvus de stratégie. Pourtant, si pour chacun des trois profils de clubs, la valeur du portefeuille reste supérieure à la moyenne observée au sein des clubs d'investissement, l'étude révèle que moins la stratégie est risquée, plus le portefeuille est conséquent : les clubs « conservateurs » ont, en moyenne, des portefeuilles dont la valeur est 13 % au-dessus de la moyenne globale alors que les clubs optant pour les autres stratégies ont des montants moyens proches de ceux de l'ensemble.

Finalement, 72 % des clubs d'investissement considèrent que l'évolution des marchés depuis 2000 les a amenés à modifier leur stratégie d'investissement. Il s'agit, pour la grande majorité de ces clubs (76 %), des clubs ayant opté pour un profil d'investissement. Ainsi, ils sont de plus en plus attentifs et réactifs aux évolutions du marché. Les bouleversements les plus récurrents observés au sein des clubs depuis 2000 ont été :

- un ralentissement général de l'activité du club (32 %) souvent lié à une plus grande prudence dans les choix d'investissement, de plus amples réflexions sur les entreprises et le développement de l'analyse technique des cours ;
- un changement dans la stratégie « produit » (20,3 %) : moins axés sur les valeurs TMT, les clubs d'investissement ont tenté de sécuriser leur portefeuille en investissant dans des valeurs plus sûres et plus traditionnelles (Premier et Second marchés, CAC 40) ou dans des SICAV monétaires ;
- enfin, mais plus marginalement, les clubs ont opté pour une stratégie considérée comme plus spéculative (20 %), et réalisant plus d'aller retour (10 %).

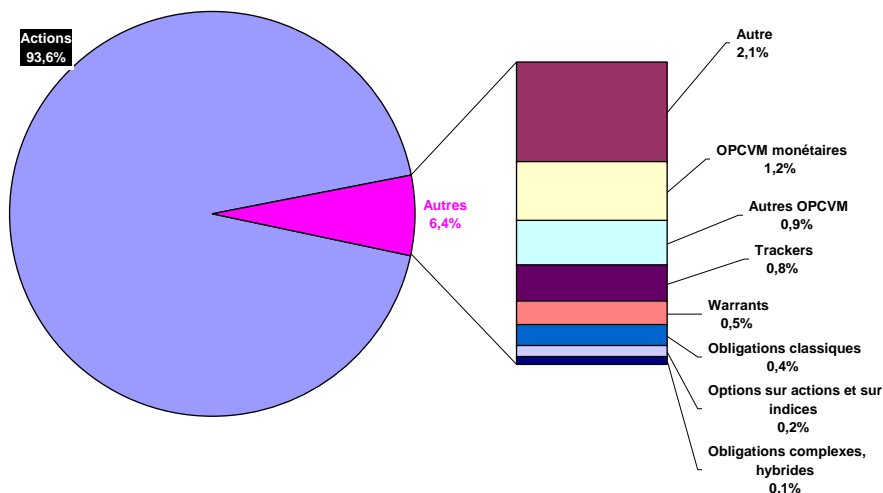
2.2. La composition du portefeuille des clubs d'investissement

Généralisation d'une culture actionnariale : des portefeuilles fortement pondérés en actions

L'année 2003 consacre une fois de plus une culture actionnariale des clubs d'investissement. Le portefeuille type des clubs d'investissement est composé d'actions à hauteur de 93,8 % dont la quasi-totalité (97,7 %) est négociée sur la place de Paris. Euronext hors Paris en traite 1,3 % et les places étrangères 1,1 %. Ainsi, le désintérêt croissant depuis le début années 90 envers les actions cotées sur des places étrangères(part relative en baisse de plus de 47 % après celle de 64,7 % déjà

enregistrée lors de l'enquête précédente) se confirme malgré la création d'une plate-forme unique facilitant la négociation d'actions européennes (création d'Euronext NV).

Structure du portefeuille type des clubs en 2003



- Le choix d'investissement se porte encore, comme lors de l'enquête précédente, sur les principales capitalisations boursières de la place de Paris : 88 % des actions françaises en portefeuille viennent du Premier marché contre 8 % du Second marché et encore moins du Nouveau marché (3,5 %). Principale caractéristique par rapport à l'enquête précédente, à l'image de l'ensemble des actionnaires, les clubs d'investissement se sont retirés du Nouveau marché et du marché libre (en recul de plus de 50 % tous les deux) au profit essentiellement du Second marché (+ 17 %) et du Premier marché(+ 2 %).

Les autres types de valeurs mobilières sont détenus de manière marginale

En moyenne, les obligations ne représentent que 0,5 % du portefeuille des clubs en 2003 dont 0,4 % en obligations classiques (emprunts privés ou d'Etat) et 0,14 % en obligations complexes ou titres hybrides (océanes, obligations convertibles...).

Les OPCVM (Sicav, FCP), pour leur part, couvrent en moyenne 2,1% du portefeuille des clubs dont 1,22 % en OPCVM monétaires.

Les *trackers* (OPCVM indiciels cotés) couvrent 0,75 % du portefeuille moyen des clubs en 2003, les warrants 0,49 % et les options sur actions et sur indices 0,24 %.

Du fait de son caractère pédagogique, un club d'investissement n'a pas vocation à générer une activité sur les produits à risque comme les dérivés. Ces opérations avec effet de levier sont donc limitées à hauteur de 10 % de l'encours du portefeuille. Il s'agit notamment des opérations portant sur des instruments financiers d'Euronext Liffe ou encore sur les bons d'option (Warrants)... En dehors de

cette limitation, le choix d'investissement des clubs n'est guidé par aucune contrainte réglementaire particulière. Leur libre arbitre est renforcé par une absence de fiscalité durant toute la durée du fonctionnement du club⁵.

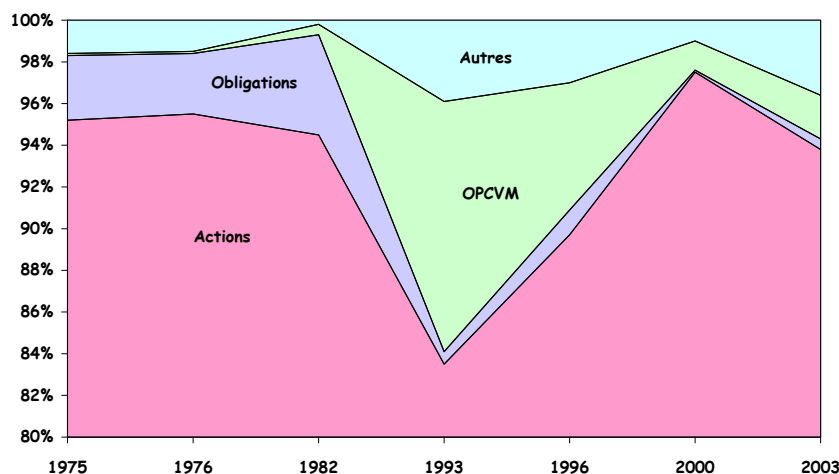
Enfin, en 2003, les clubs détiennent plus de liquidités qu'en 2000

Mise en forme : Puces et numéros

Alors qu'entre 1996 et 2000, la part accordée aux liquidités dans le portefeuille des clubs était en régression, la tendance s'est inversée depuis. Lors de la précédente enquête, les liquidités représentaient, en moyenne, 1 % des portefeuilles des clubs contre 2 % en 2003.

L'enquête 2003 révèle toutefois un retour vers la sécurité des placements, la part des actions dans le portefeuille des clubs par rapport à 2000 est en baisse de 4 % au profit essentiellement de valeurs plus sûres (obligations et OPVM monétaires, en hausse respective de 400 % et 140 %) et, dans une moindre mesure, d'autres types d'instruments financiers (*trackers*, *warrants*...). Ces dernières évolutions sont à relativiser par le poids élevé des actions dans le portefeuille.

Evolution de la ventilation du portefeuille des clubs par type d'instruments



Désaffection croissante envers les valeurs TMT

En moyenne, les valeurs Technologies / Médias / Télécoms ne représentent plus que 20,3 % du portefeuille des clubs d'investissement contre 31 % en 2000. De plus, alors que 6 % des clubs avaient délibérément choisi de ne pas investir dans les valeurs de la nouvelle économie lors de l'enquête précédente, ils sont près d'un tiers aujourd'hui confirmant une désaffection croissante envers les valeurs TMT.

En revanche, malgré la forte correction des valeurs TMT depuis l'éclatement de la bulle de la nouvelle économie, le poids moyen de ces valeurs pour les clubs créés depuis 2000 reste proche de la moyenne (21 %).

⁵ Les plus values ne deviennent imposables qu'en cas de départ d'un membre ou de dissolution du club d'investissement.

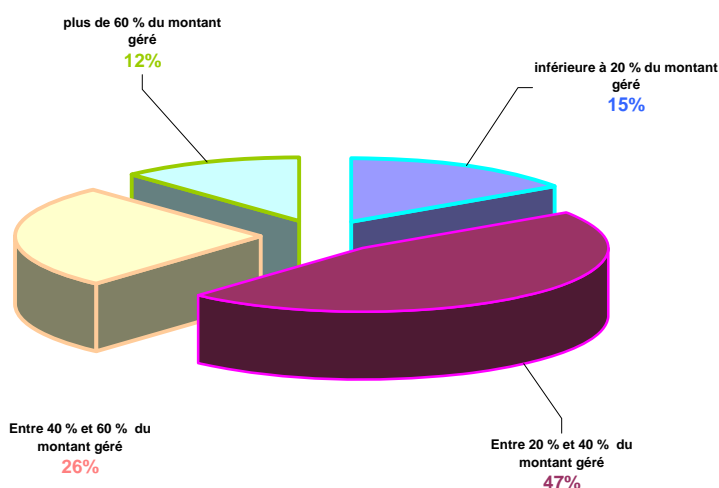
Enfin, le poids des valeurs TMT pour les clubs récemment créés (au cours du premier semestre 2003) est important, de l'ordre de 30 % en septembre 2003 et s'explique également en partie par le fort rebond boursier de ce secteur entre mars et septembre 2003).

Forte concentration des portefeuilles et faible diversité sectorielle

Le portefeuille type moyen des clubs d'investissement est un portefeuille action (à plus de 83 %) dont plus de 97 % d'entre elles sont cotées sur le Premier marché de Paris. Plus remarquable est la forte concentration des portefeuilles observée sur quelques titres : les trois valeurs les plus importantes du portefeuille concentrent 38 % du montant géré.

Des disparités interindividuelles sont cependant observées : plus de 73 % des clubs ont un portefeuille fortement concentré puisque les trois premières valeurs représentent plus de 40 % des encours gérés, alors que seulement 15 % d'entre eux ont un portefeuille diversifié (les trois premières valeurs représentant moins de 20 % des encours gérés).

Concentration du portefeuille : % des trois plus importantes valeurs dans les encours gérés

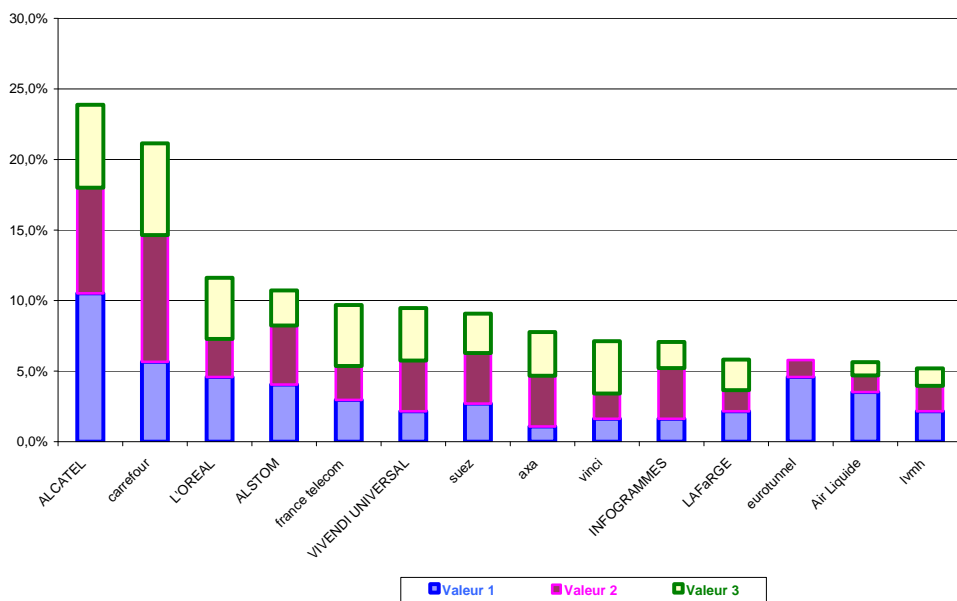


Une diversité des valeurs entrants dans le portefeuille des clubs

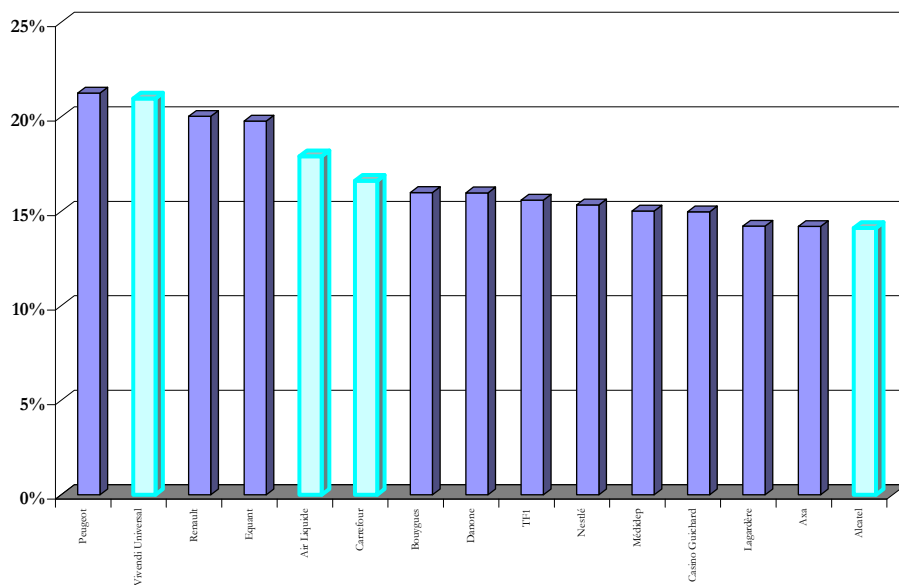
Le classement par les clubs des trois valeurs les plus importantes de leur portefeuille montre une grande diversité puisque près de 180 valeurs ont été retenues. 60 % d'entre elles n'ont été citées qu'une seule fois en première, seconde ou troisième position en revanche, 20 % le sont par tous les clubs.

Le classement en nombre fait apparaître une convergence des choix vers une quinzaine de sociétés avec une nette préférence envers Alcatel, Carrefour, L'Oréal et Alstom. En revanche, les encours des portefeuilles les plus concentrés le sont sur des valeurs généralement peu retenues par l'ensemble des clubs (Peugeot, Equant).

Les valeurs les plus souvent détenues par les clubs



Concentration du portefeuille des clubs par valeur

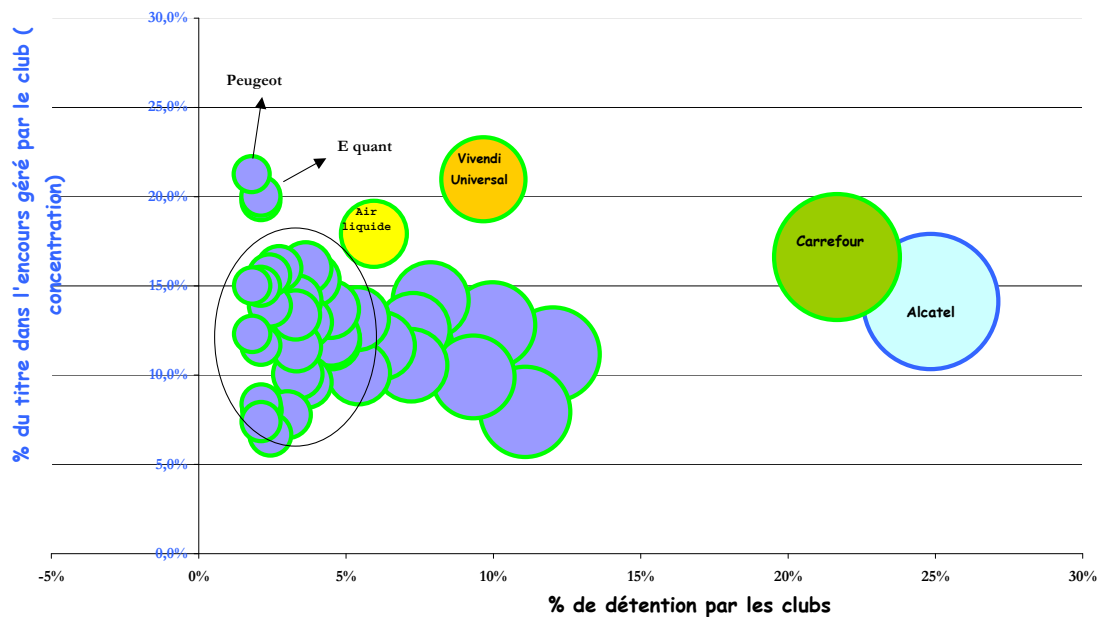


En croisant, le pourcentage de détention d'un titre par club avec celui de sa concentration dans l'encours géré des clubs, trois nouvelles informations peuvent alors être apportées :

- Les valeurs comme Carrefour ou Alcatel, si elles concentrent près de 15 % en moyenne du portefeuille, sont en revanche détenues par de nombreux clubs (près d'un quart).

- A l'inverse, Vivendi Universal et Air liquide, si elles sont moins détenues (respectivement 10 % et 5 %) concentrent une part plus importante du portefeuille, aux alentours de 20 %.
- Enfin la plupart des valeurs citées comme les plus importantes du portefeuille, si elles sont faiblement représentées, concentrent une part importante du portefeuille. Aux extrêmes de cette catégorie on retrouve Equant ou Peugeot : si moins de 5 % des clubs déclarent en détenir en portefeuille, ces valeurs représentent en revanche plus de 20 % des montants gérés par ces clubs.

Concentration des montants gérés et détention par les clubs



En moyenne, les clubs au profil d'investissement « équilibré » possèdent un portefeuille d'une concentration de 34 % pour les 3 principales valeurs. Cette stratégie est donc bien plus diversifiée que celle des clubs « conservateurs » (40,6 %) ou « dynamiques » (41,4 %).

Les clubs d'investissement enregistrent de meilleurs performances que les marchés actions

Dans le prolongement du dégonflement de la bulle boursière observé depuis le printemps 2000, les marchés financiers ont été affectés en 2002 par des perturbations de grande ampleur dont les caractéristiques majeures sont un repli historique de la plupart des indices boursiers et une forte volatilité des marchés d'actions. L'incertitude relative à l'environnement économique et géopolitique, ainsi qu'un mouvement de défiance vis-à-vis de l'information financière diffusée aux investisseurs, ont favorisé la montée de l'aversion pour le risque et un mouvement de fuite vers la qualité et la sécurité (*flight to quality*) qui ont directement bénéficié aux marchés obligataires, au détriment des marchés d'actions. Après trois ans de baisses consécutives, l'indice CAC a retrouvé une tendance haussière en 2003. S'il a clôturé l'année sur une hausse de plus de 16 %, à près de 3 600 points, certaines valeurs enregistrent des performances records et seulement huit valeurs terminent l'année en baisse : la plus forte baisse du CAC est l'Oréal (- 13.1 %) et la plus forte hausse est celle d'Alcatel (+ 116 %) suivie par celle d'EADS (+ 71 %) et de Cap Gemini (+ 48 %).

Cependant, la tendance haussière de l'année 2003 n'a pas été parfaitement linéaire : deux principales phases peuvent être distinguées toutes reliées finalement à la perception du risque et à l'amélioration des perspectives macroéconomiques.

Dans le prolongement de la fin 2002, les marchés d'actions ont débuté l'année 2003 sur une note négative : à la mi-mars, les marchés atteignaient des niveaux historiquement faibles : le FTSE est retombé à son niveau d'août 95, le Dax retrouve des points bas d'août 96 et le CAC des seuils d'avril 1997. Ces mouvements s'inscrivaient dans un contexte très défavorable : apogée des tensions géopolitiques avant le déclenchement du conflit irakien, incertitude sur l'ampleur et la solidité de la reprise économie américaine, affaire Ahold, épidémie du SRAS en Asie... Autant de facteurs qui expliquent la fébrilité des marchés.

Mise en forme : Puces et numéros

A partir du point bas de mi mars 2003, les marchés américains se sont alors engagés dans une phase de rebond spectaculaire entraînant dans leur sillage les autres places boursières : entre cette date et la mi-juin (période de fin de la guerre en Irak), le rebond dépasse les 40 % pour les indices généralistes (+ 70 % pour le DAX ; + 39 % pour le CAC) et s'accompagne d'une nette baisse de l'aversion pour le risque et de la volatilité boursière. Au final, entre la mi-mars et septembre 2003 (date à laquelle les clubs d'investissement ont été sondés sur leur performance, le CAC 40 va progresser de plus de 30 %. En effet, si le rebond boursier a bénéficié à l'ensemble des secteurs sur cette période, ce sont les valeurs cycliques, et plus particulièrement les valeurs technologiques, qui ont affiché les meilleures performances. En fait, cette reprise a pris la forme d'une correction des baisses antérieures. Ce phénomène est en partie lié au fait que ce secteur, qui avait été le premier et le plus durement touché lors de la phase de baisse des cours, avait connu une correction excessive et qu'il présentait donc un important potentiel d'appréciation.

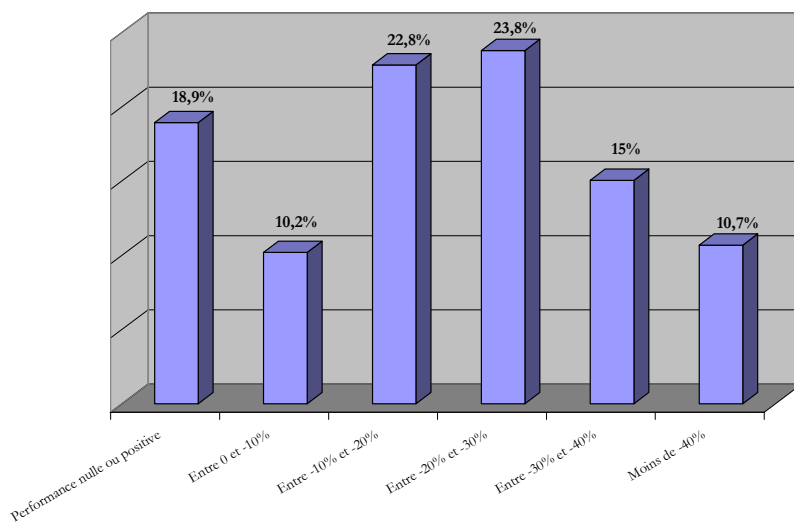
Supprimé :

Dans ce contexte général de marché, les clubs se sont finalement mieux comportés que les marchés actions français, non seulement en temps de crise mais également dans des périodes de fort rebond boursier :

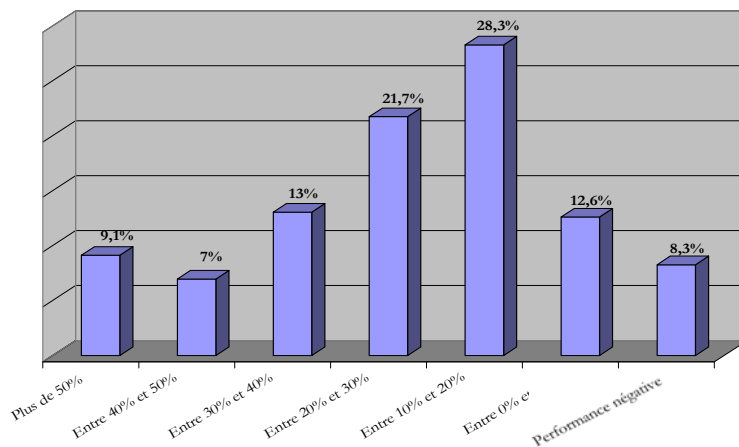
- En phase de forte correction boursière, les performances enregistrées par les clubs sont en moyenne 2,5 fois supérieure à celle du CAC 40 (- 13,46 % contre - 33,7 %). Néanmoins, des disparités sont observées entre les clubs : dans ce contexte, 20 % des clubs ont enregistré des performances annuelles 2002 positives contre pour 10 % d'entre eux des pertes de plus de 40 %.
- Le rebond boursier a également plus profité aux clubs d'investissement qu'au marché en général avec des performances de 25 % pour les clubs contre + 2% pour le CAC 40 entre le début de l'année et fin septembre). Sur cette période, 49% des clubs ont enregistré des performances boursières comprises entre 10 et 30 %.

Supprimé : investissement

Les performances des clubs en 2002

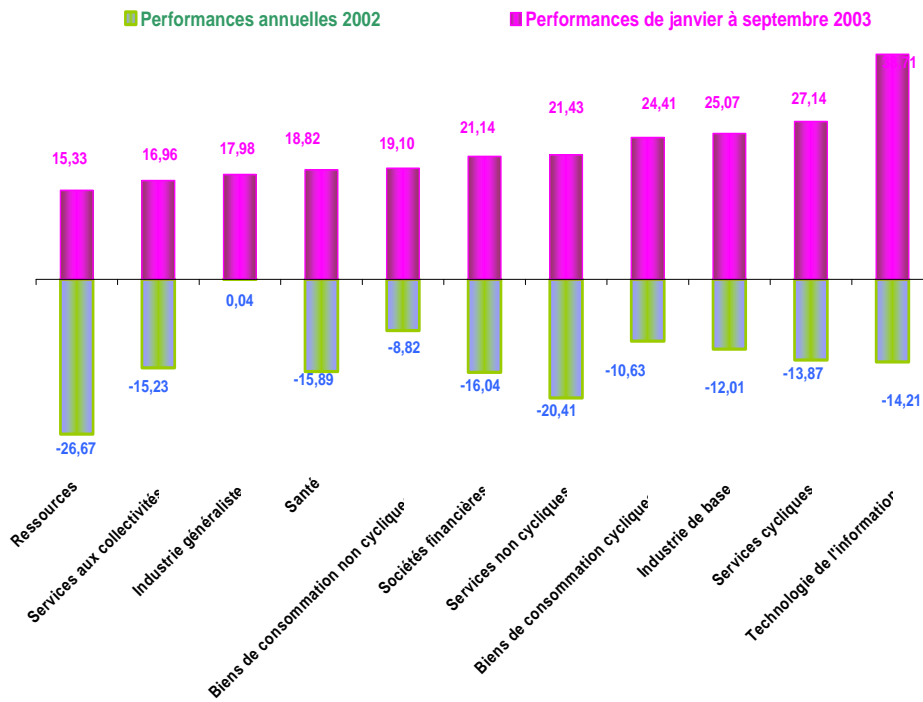


Les performances des clubs enregistrées entre janvier et septembre 2003



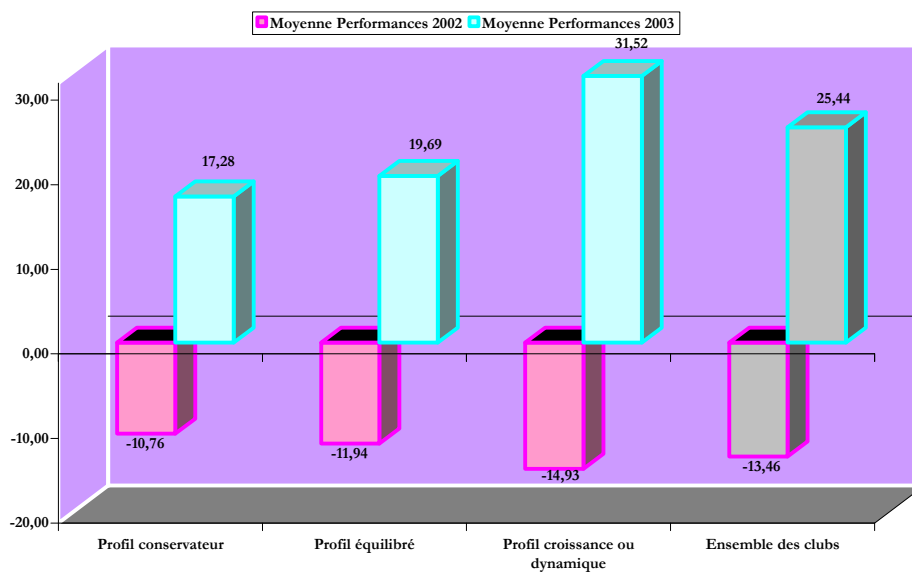
Comme sur l'ensemble du marché, la correction boursière entamée en 2000 s'est diffusée à l'ensemble des secteurs composant les portefeuilles des clubs. Même si les valeurs des nouvelles technologies ont été les plus touchées, celles des secteurs jugés « défensifs », comme la santé ou l'agroalimentaire (biens de consommation non cycliques), ont joué le rôle de valeurs refuge.

Performances sectorielles des portefeuilles des clubs d'investissement



Ces variations de performances au sein des clubs d'investissement peuvent être également expliquées par les différences de stratégies élaborées d'un club à l'autre. En effet, l'enquête révèle qu'en moyenne, les clubs « croissance » ont réalisé les plus faibles performances en 2002 et, à l'inverse, les plus importantes en septembre 2003. Les profils « équilibrés », quant à eux, sont plus modérés aussi bien dans les gains que dans les pertes ; finalement, ce sont les profils conservateurs qui ont relativement la performance la plus stable dans le temps.

Les performances 2002 et 2003 (jusqu'en septembre) en fonction des profils des clubs :



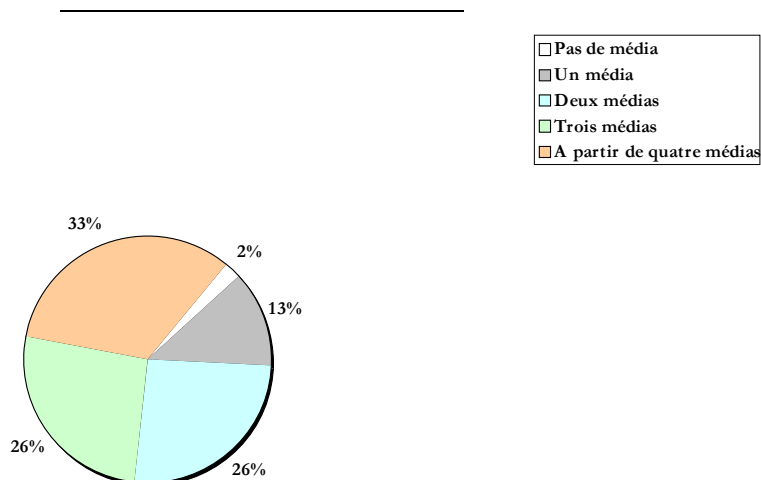
En effet, ces résultats sont tout à fait cohérents avec la spécialisation sectorielle des clubs car, en moyenne, les clubs « dynamiques » ont 24% de leur portefeuille investi en TMT, contre moins de 5% pour les « conservateurs ».

Chapitre 3 : L'information des clubs d'investissement

1. Les sources d'information des clubs d'investissement

De manière générale, les clubs cherchent à diversifier leurs sources d'information. Ainsi, 59 % s'informent par le biais d'au moins trois médias. Parmi les 12,7 % de ceux qui n'utilisent qu'un seul média, 7 % n'utilisent que la presse et 3,8 % ne se servent que des informations diffusées sur Internet.

La diffusion des sources d'information



1.1. La presse écrite, première source d'information :

Comme en 2000, la presse écrite demeure la source d'information prépondérante des membres des clubs d'investissement : celle-ci est consultée « souvent » ou « toujours » par 88 % des clubistes. Néanmoins, elle est de plus en plus concurrencée par Internet : désormais 65 % des clubistes utilisent de façon régulière l'outil Internet contre 57 % lors de l'enquête précédente.

Les autres sources d'information (radio, télévision, intermédiaire financier du club, informations communiquées par l'entreprise, conférences aux actionnaires ou Ecole de la Bourse) sont également utilisées mais de façon plus exceptionnelle.

	Toujours	Souvent	Parfois	Jamais
La presse	40,6%	48,2%	9,8%	1,4%
La radio	7%	26,6%	37,7%	28,7%
La télévision	7,1%	16,8%	36%	40,1%
L'intermédiaire financier du club	12,2%	24,7%	28,7%	34,4%
Internet	30,9%	34,1%	20,9%	14,1%
Informations communiquées par l'entreprise	5,4%	23,3%	53,1%	18,1%
Salons spécialisés	2,7%	7,3%	38,2%	51,8%
Conférences aux actionnaires	2,4%	9,2%	35,8%	52,6%
Ecole de la Bourse	0,3%	3%	12,2%	84,5%
Autre	2,2%	1,4%	2,2%	94,3%

Des sources d'information complémentaires

Plus de la moitié des clubs d'investissement utilisent de manière complémentaire la presse écrite et Internet. Toutefois leur utilisation n'est pas systématiquement symétrique : 84 % des clubistes déclarant consulter « toujours » l'Internet, dans le cadre de leurs activités au sein du club, ont également recours « souvent » ou « toujours » à la presse et peu à d'autres sources d'information. En revanche, les clubistes attachés à la presse s'informent pour leur part également par le biais d'Internet mais seulement pour 65 % d'entre eux, d'autres médias plus classiques que sont la radio et la télévision, sont également privilégiés pour respectivement 26 % et 36% d'entre eux. Cette asymétrie illustre le fait qu'une partie de la population des clubistes reste, au moins partiellement, réfractaire à l'usage d'Internet, même si cette pratique paraît en voie de généralisation rapide : 14,3 % des clubs d'investissement n'utilisent « jamais » Internet.

De manière plus générale, une mise en relation de la consultation des diverses sources d'information par les clubs révèle une certaine polarisation des comportements des clubs, certains d'entre eux

s'informant exhaustivement et de manière diversifiée alors que d'autres ne semblent se procurer qu'une source d'information.

Les autres sources d'information des clubs qui consultent « toujours » l'internet

	Presse	TV - Radio	Intermédiaire financier	Information financière des sociétés	Autres sources
Jamais	2,7%	38,9%	38,9%	17,7%	90,0%
Parfois	13,3%	38,1%	31,9%	53,1%	20,6%
Souvent	35,4%	11,5%	16,8%	19,5%	6,5%
Toujours	48,7%	11,5%	12,4%	9,7%	16,2%

1.2. La note d'information de la COB⁶ : un outil d'aide à la décision

Plus de la moitié des clubistes prennent connaissance de la note d'information visée par la Commission des Opérations de Bourse. Une majorité d'entre eux qualifie la note d'information de « claire », 32,7 % de « moyennement claire », et 10,7 % de « très claire ». Certains clubs sondés ont avoué ne pas y avoir pensé auparavant mais ont trouvé la démarche intéressante. Ils l'utiliseront plus souvent à l'avenir.

2. L'usage de l'Internet par les clubs d'investissement

Pour s'informer ou disposer d'outils d'aide à la décision, le recours à l'informatique apparaît naturel dans un contexte de développement rapide du commerce électronique.

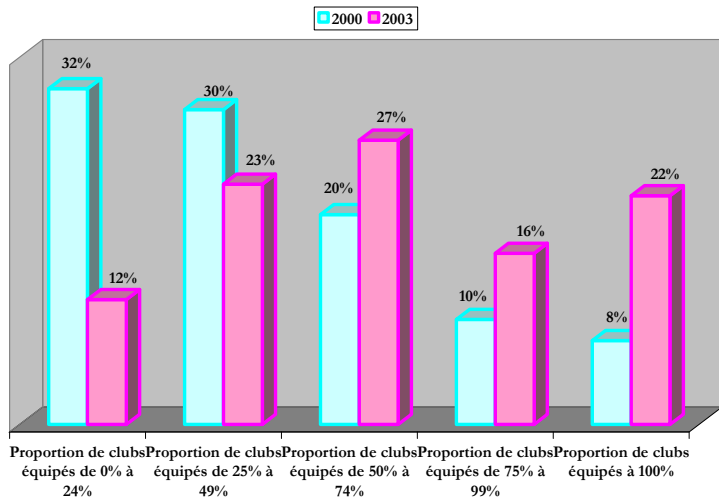
2.1. Les clubs d'investissement profitent des développements technologiques liés à l'internet.

Le taux d'équipement moyen des clubs en micro-informatique s'élève à 61,4 % (contre 54 % en 2000). Ce taux dépasse largement celui qui est observé en 2003 au sein des actionnaires français (15,1 %). En 2003, les deux tiers des clubs d'investissement ont plus de la moitié de leurs membres équipés d'outils informatiques connectés à Internet (contre 38 % en 2000) et, dans 22 % des clubs d'investissement, tous les membres disposent d'un accès personnel à Internet (contre 8 % en 2000).

⁶ La loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière (LSF) a créé l'Autorité des marchés financiers (AMF), autorité publique indépendante issue de la fusion de la COB (Commission des Opérations de Bourse), du CMF (Conseil des marchés financiers) et du CDGF (Conseil de discipline de la gestion financière).

Ainsi, la généralisation de cet outil s'est totalement effectuée au sein des clubs d'investissement depuis la dernière enquête.

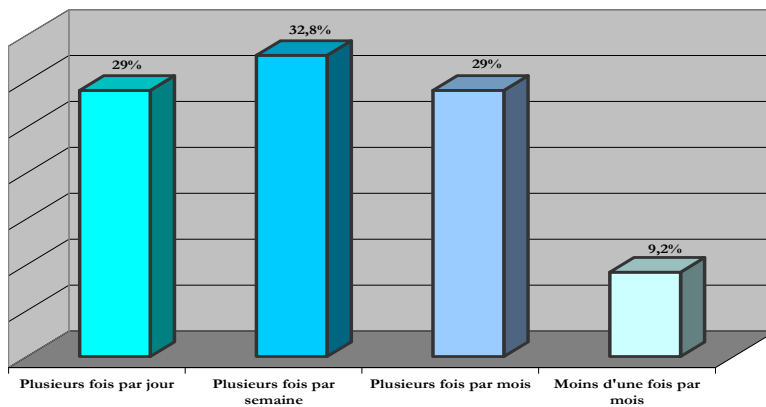
Répartition des clubs en fonction de l'accès à Internet de leurs membres :



En ce qui concerne les clubs dépourvus ou à faible équipement et accès Internet, plusieurs caractéristiques sont visibles. D'une part, plus de 90 % de ces clubs ont systématiquement recours à la presse. D'autre part, il y a une corrélation indéniable entre la faible proportion membres ayant un accès à Internet et la mise à disposition d'un animateur par l'intermédiaire financier. En effet, si de façon générale, 57 % des clubs font appel à un animateur, les clubs dépourvus ou à faible accès Internet y recourent dans 81 % des cas.

D'autre part, bien que la grande majorité des membres de clubs disposent d'un équipement informatique avec accès à Internet, la fréquence d'utilisation du média varie d'un clubiste à l'autre. En effet, parmi les membres concernés, 29 % utilisent Internet « plusieurs fois par jour », 32,8 % « plusieurs fois par semaine », 29 % « plusieurs fois par mois » et 9,2 % « moins d'une fois par mois ».

Fréquence d'utilisation du média Internet

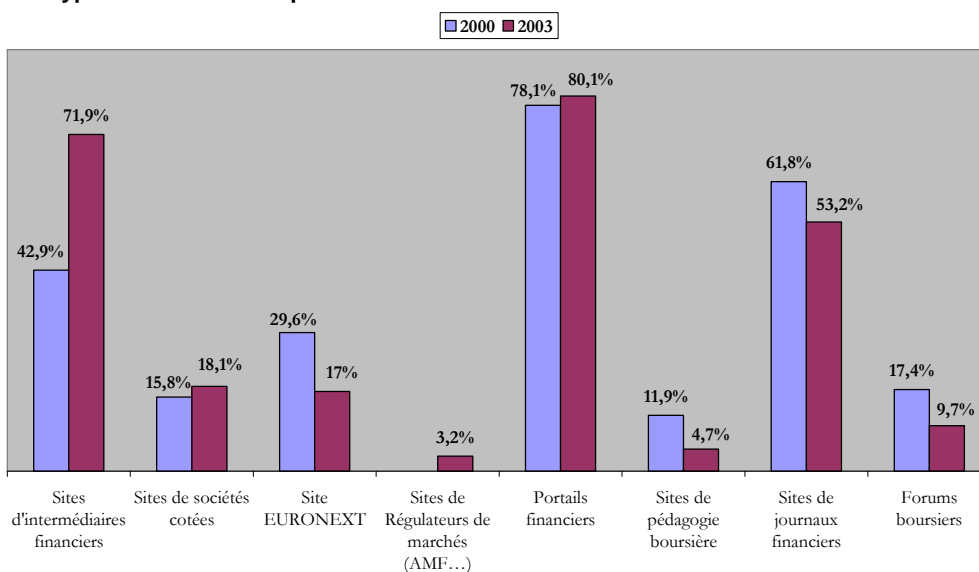


2.2. Les sites les plus visités

Les motifs qui poussent les clubistes à utiliser Internet fréquemment sont variés. En effet, les membres ont à la fois recours aux services en ligne pour faciliter leur gestion courante (consultation de comptes titres en ligne, passage d'ordres d'achat ou de vente de placements financiers) mais aussi pour le rôle de diffuseur d'information du média Internet (cours de Bourse, information sur les sociétés cotées, conseils en ligne sur les différents placements).

De fait, les sites les plus utilisés par les clubistes sont les portails financiers (80 %) pour leur activité de diffuseur d'information, puis les sites d'intermédiaires financiers (72 %) qui permettent, outre l'information financière, de passer directement des ordres via Internet. Plus de la majorité des clubs d'investissement consultent régulièrement les sites des journaux financiers, 18 % s'informent sur les sites des sociétés cotées et 17 % observent les cours de Bourse en se connectant au site d'Euronext.

Les types de sites visités par les clubs d'investissement :



Cet éventail d'outils diversifiés permet une prise de décision approfondie. Néanmoins, les clubs d'investissement semblent délaisser les sites de pédagogie boursière sur Internet. Ceci confirme le degré de maturité de l'ensemble des clubistes en matière boursière.

3. L'encadrement et la pédagogie des clubs :

3.1. Les litiges rencontrés par les clubs d'investissement

Il est extrêmement rare que les clubs d'investissement aient à faire face à des litiges. Seuls 5,5 % y ont été confrontés, principalement pour deux motifs: un différend avec un clubiste ou avec l'intermédiaire financier. Finalement, 70 % des clubs d'investissement ayant eu à faire face à un litige sont parvenus à le régler à l'amiable (démission du membre ou fin de contrat avec l'intermédiaire,

concertation en interne). Pour 10 % d'entre eux, c'est la FFCl qui a aidé à résoudre le différend. Enfin, pour les 20 % restant, le litige est toujours en cours.

3.2. Les modules d'initiation

Le tiers des clubs d'investissement sondés ont déjà suivi des modules d'initiation à la Bourse. Pour 65,5 % d'entre eux, il s'agissait de cours ou conférences pédagogiques proposés par les intermédiaires financiers tandis que 39 % ont bénéficié de modules d'initiation à l'Ecole de la Bourse. Les autres types de modules (10,5 %) ont essentiellement été dispensés dans des entreprises, salons (Salon de l'actionnariat, CCI, Euronext ...) ou dans des écoles de commerce et universités.

3.3. Les actions pédagogiques

Les deux tiers des clubs d'investissement sondés seraient intéressés par des actions pédagogiques aux sujets variés. 73 % souhaitent approfondir leurs connaissances en analyse financière et 60 % en analyse technique. De même, le fonctionnement de la Bourse de façon générale intéresse le tiers de ces clubs. Finalement, les clubistes considèrent que des actions pédagogiques concernant les warrants (37 %), les trackers (37 %) et enfin les options (25 %) leur permettraient une plus grande maîtrise et donc une utilisation plus importante. Finalement, certains clubs ont fait part de leur souhait de voir se développer davantage les échanges entre clubs d'investissement.

CONCLUSION :

Cette septième enquête nationale des clubs d'investissement permet à la fois de dégager une photographie des clubs en 2003 mais aussi, plus particulièrement, de suivre l'évolution de ces derniers depuis 2000, date de la précédente enquête. Cette enquête a été réalisée au cours d'une période marquée par l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies jusqu'à l'amélioration du climat des affaires en 2003. Bien que cette conjoncture défavorable explique sans doute en grande partie une baisse de la création des clubs d'investissement depuis 2000 l'effectif moyen des clubs a très légèrement augmenté depuis 2001, confirmant un solde positif entre les membres entrants et sortants. Les clubs ne sont pas restés à l'écart de l'ensemble de ces évolutions et leur dynamisme, signe de leur maturité, leur a permis de les intégrer à leur mode de fonctionnement. Cette période aura été l'occasion pour les clubs de réfléchir à leur stratégie d'investissement en investissant moins dans les valeurs TMT. Finalement, dans l'ensemble, les performances des clubs ont été supérieures à celle du CAC 40. Les clubs d'investissement ont pour vocation à réunir des personnes souhaitant constituer ou disposant d'ores et déjà d'un portefeuille personnel. Les clubs d'investissement, outre leur intérêt pédagogique, sont marqués par leur dynamisme et leur autonomie, reflétant leur capacité d'adaptation importante. L'enquête révèle que l'activité des clubs est bien plus soutenue que celle de l'actionnariat en général. Ce dynamisme est signe d'une pédagogie réussie.

Le portefeuille des clubs d'investissement, à l'image des détenteurs français de valeurs mobilières, reste principalement composé d'actions. Il est donc relativement risqué d'autant qu'il est, souvent, très concentré sur quelques grandes capitalisations françaises. Pourtant, une certaine diversification du portefeuille semble s'être opérée depuis la précédente enquête.

Le taux de connexion à Internet demeure bien supérieur à celui des actionnaires français. Celui-ci a un double intérêt pour les clubistes. Il est à la fois un puissant média, diffuseur d'information, et un outil de gestion pour passer les ordres. Finalement, les clubistes s'informent et multiplient les sources d'informations financières.

ANNEXE : LES CLUBS D'INVESTISSEMENT : DEFINITION, CADRE JURIDIQUE, MODALITES DE FONCTIONNEMENT

Les clubs d'investissements ont été introduits en France en 1968. L'autorisation de créer des clubs d'investissement sur le modèle de ceux qui existaient aux Etats-Unis a été donnée par une lettre du Directeur du Trésor à la Compagnie des Agents de change.

Un club d'investissement se définit comme un groupe de personnes physiques qui, pour s'initier au marché de valeurs mobilières, comprendre les mécanismes boursiers et apprendre à gérer un patrimoine, constituent, au moyen de versements échelonnés, un portefeuille de valeurs mobilières. Ce portefeuille est géré collectivement afin d'en partager les revenus et bénéfices.

Forme juridique

Un club d'investissement prend la forme d'une **convention d'indivision volontaire**.

La convention d'indivision

Depuis la réforme de l'indivision, par la loi n° 76-1286 du 31 décembre 1976, il est possible de gérer une indivision pratiquement comme une société dotée de la personnalité morale. L'adoption de la forme juridique de la convention d'indivision nécessite un écrit qui peut être fait sous forme notariée ou sous seing privé (article 1873-2 alinéa 2 du Code civil). L'indivision est un état précaire et qui devra à un moment donné faire l'objet d'un partage.

Qu'il s'agisse d'une convention à durée déterminée ou indéterminée, il est possible d'aménager pour un membre, la faculté de se retirer sans avoir à demander le partage ; les statuts du club doivent préciser les modalités de remboursements des droits acquis dans le portefeuille.

Durée

Un club est constitué pour une durée maximale de dix ans non reconductible.

Composition

Le nombre de membres d'un club d'investissement est conditionné par des impératifs fiscaux (cf. infra)

Un club d'investissement est composé de cinq personnes au minimum et de vingt personnes au maximum.

Une personne ne peut être membre que d'un seul club d'investissement mais deux personnes d'un même foyer fiscal peuvent appartenir à deux clubs différents.

Des clubs d'investissement de mineurs peuvent être créés mais en respectant cependant trois conditions :

- la signature des statuts du club par l'un des parents de chaque mineur,
- l'engagement par le parent de déclarer avec ses propres revenus ceux dont l'enfant mineur pourrait bénéficier pendant la durée de vie du club ou à sa dissolution,

- la présence, parmi les membres d'une personne majeure responsable des opérations de bourse devant l'intermédiaire financier.

Constitution d'un club d'investissement

Les adhérents doivent rédiger et signer les statuts du club qui comprennent l'ensemble de ses modalités de fonctionnement.

Les membres du club doivent également choisir un modèle de comptabilité.

Enfin, un intermédiaire financier agréé chez lequel un compte sera ouvert au nom du club devra être désigné.

Organisation d'un club

Au cours d'une réunion constitutive, les membres du club doivent procéder à l'élection d'un bureau, dont les membres, élus pour un an (mandat renouvelable), sont choisis parmi les adhérents.

- **Le président** a pour mission de présider les réunions et en exécute les décisions. Il a, seul, qualité pour transmettre les ordres de bourse à l'intermédiaire financier. Il peut cependant, en cas d'empêchement, être remplacé pour cette tâche par le trésorier.
- **Le secrétaire** a en charge les questions administratives (établissement des procès-verbaux à l'issue des réunions, envoi des convocations en cas, de réunions exceptionnelles).
- **Le trésorier** tient la comptabilité du club (versement des cotisations des membres au compte ouvert chez l'intermédiaire financier, estimation de la valeur du

portefeuille et calcul de la valeur des parts).

- **Les membres du club** n'ont pas de fonction administrative définie. Ils doivent cependant permettre le choix des valeurs par la lecture de la presse économique et financière, le suivi d'un ou plusieurs secteurs économiques, l'analyse de rapports annuels de sociétés.

Fonctionnement d'un club

Les réunions sont en général mensuelles et permettent de décider de l'emploi des versements mensuels. Les décisions d'investissement sont prises à la majorité des membres présents ou représentés. En outre, des réunions exceptionnelles peuvent être organisées pour statuer sur une modification des statuts, l'exclusion d'un membre, l'admission d'un nouveau membre ou la révocation des membres du Bureau. Enfin, une réunion annuelle doit se tenir au cours du premier trimestre de chaque année, afin de procéder à l'élection des membres du Bureau et de permettre aux membres de se procurer sur les comptes (bilan et résultats de l'année établis par le trésorier).

Montant des versements

La limite de versement par membre est fixée à 5 500 €. Cette limite s'apprécie pour une année et par foyer fiscal.

Fiscalité

Le régime fiscal appliqué aux membres de clubs d'investissement est celui de la transparence fiscale : ils sont dans la même situation que s'ils géraient directement leur portefeuille.

- Les revenus perçus

Les dividendes et intérêts encaissés par le club sont soit distribués soit réinvestis. Dans ce dernier cas, ils sont pris en compte dans le calcul de la limite maximale des versements annuels (5 500 €). Chaque membre doit déclarer sa quote-part des produits imposables perçus par le club et bénéficie de l'ensemble des avantages fiscaux attachés aux revenus des valeurs mobilières :

- abattement sur les revenus de valeurs mobilières (dividendes perçus) dans la limite du plafond autorisé par la loi (1)
- crédit d'impôt et avoir fiscal correspondant.

(1) Ce plafond est de 1 220 € par personne et de 2 440 € par couple.

(2) Pour l'année 2004, le seuil de cession annuel est de 15 000 €

- Les plus-values

Les plus-values réalisées dans le cadre de la gestion du club sont exonérées d'impôt.

Les plus-values réalisées à l'occasion du retrait d'un membre ou de la dissolution du club sont exonérées si le montant des cessions de valeurs mobilières (réalisées lors du retrait ou de la dissolution du club ou à titre personnel) sont inférieures au montant fixé par la loi. (2).

**ANNEXE CHRONOLOGIE DES TEXTES DE LOI
RELATIFS AUX CLUBS D'INVESTISSEMENT**

Date	Nature et référence	Objet
27 décembre		Instruction de la DGI BODGI n° 223 du 27/12/78, 5 B – 23-78
		Les membres de clubs simplifié de détaxation, à club durant l'année d'i régulièrement plus de 7 champ d'application de engagé dans ses statuts
1968		
15 mai	Lettre du Directeur du trésor	Autorisation de créer des clubs d'investissement sur le modèle de ceux qui existent aux Etats-Unis. Obligation de déposer les titres et les fonds en attente de placement auprès d'un établissement financier (banque, agent de change, établissement agréé à cet effet).
23 décembre	Lettre du Directeur Général des impôts	Instauration du régime de transparence fiscale : « les membres se trouvent placés, au regard de l'impôt, dans une situation comparable à celle qui serait la leur s'ils géraient directement leur portefeuille ». Obligation pour les établissements chargés de la tenue matérielle des comptes de délivrer en fin d'année, à chaque participant, un relevé de coupons et un certificat d'avoir fiscal correspondant à ses droits dans les actifs du club. Limitation du nombre de membres à 15 personnes et des versements mensuels à 200 francs par personne (600 francs pour le versement initial).
1978		
13 juillet	Loi n° 78-741 JO du 14/07/78	L'article 157-16 du CGI prévoit que les produits des placements effectués par les clubs d'investissement peuvent être admis au bénéfice de l'exonération d'impôt sur le revenu, à condition que 75% de l'actif du club soient investis en valeurs françaises. La loi relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises n°78-741 prévoit que les engagements d'épargne à long terme ne peuvent être contractés ou prorogés que pour une durée maximum de cinq ans, à compter du 1 ^{er} juin 1978 et qu'aucun engagement ne peut être contracté après le 31 décembre 1981.
27 juillet	Note de la DGI BODGI n° 127 du 27/07/78, 5 I – 5 - 78	Le nombre maximal de membres par club est porté de 15 à 20. Le montant maximal des versements mensuels est porté de 200 à 1000 francs, celui du versement initial de 600 à 3000 francs.
20 décembre	Instruction de la DGI BODGI 5 G – 9- 78	Instauration du régime simplifié d'imposition des plus-values boursières réalisées dans le cadre de clubs d'investissement. Régime réservé aux clubs dont les statuts prévoient que la durée maximale est de cinq ans, sans possibilité de prorogation.

		01	versements effectués
1982			d'investissement.
29 décembre	Loi de Finance pour 1983 n° 82-1120 (art.66) JO du 30/12/82	Création du compte d'épargne en actions (validité entre le 1 ^{er} janvier 1983 et 31 décembre 1988)	Cette limite est fixée à
		Les membres ont pu bénéficier directement, à raison des versements effectués durant l'année d'imposition, de la réduction d'impôt accordée au titre du CEA à condition : - que le club ait prévu cette possibilité dans ses statuts ; - que le club ait employé régulièrement plus de 75% de son actif en valeurs françaises (conformément à l'article 163 octies du CGI).	
1983			
16 mai	Décret n°83-389 JO du 17/05/83	Application de l'article 66 de la loi de Finance pour 1983 sur le CEA	
15 juin	Instruction générale BO 5 B – 20-83	Les membres de clubs d'investissements peuvent bénéficier, à raison du montant des versements effectués durant l'année d'imposition de la réduction d'impôts accordée au titre du CEA à condition que le club ait prévu cette possibilité dans ces statuts, et que son actif soit régulièrement employé à plus de 75 % en valeurs françaises.	
15 juin	Instruction complémentaire BO 5 B – 21-84		
1984			
10 février	Instruction BO 5 G -3 - 84	Report de la date limite de dissolution des clubs créés avant le 1 ^{er} janvier 1979.	
17 février	Décret n° 84-110 JO du 18/02/84	Application des articles 9-11 et 77 de la Loi de Finance pour 1984 portant extension du régime du CEA aux achats nets de parts ou actions de certaines coopératives.	
29 décembre	Loi de Finance pour 1985 n°84-1208 (art. 40)	Majoration des tarifs de droits fixes d'enregistrement.	
1987			
19 février	Note BOI 5 I – 3 - 87	Augmentation du montant maximal des cotisations mensuelles de 1000 à 2000 francs.	
1989			
21 février	Instruction BOI 5 G -3 - 89	Augmentation de la durée de vie maximale d'un club de 5 à 10 ans. (notamment pour bénéficier du régime simplifié d'imposition des plus-values)	
1993			
19 mars	Note du SLF BOI 5 I – 2-93	Augmentation du plafond de versement mensuel de 2000 à 3000 francs.	
2000			
27 décembre	Instruction BOI 5 I –1-	Application annuelle de la condition relative à la limite des	



Rôle et Missions de la Fédération Française des Clubs d'Investissement

(FFCI)

Une formule née aux USA

C'est aux Etats Unis, en 1898, qu'apparaît le premier club d'investissement.
En 1940, à Détroit, la formule s'officialise avec la signature de la première Charte des clubs d'investissement.

Dès lors, le nombre de clubs croît rapidement aux Etats Unis et justifie la création d'une association nationale pour les fédérer et développer le caractère pédagogique de ce support d'épargne en actions.

Ainsi, naît la NAIC (National Association of Investment Clubs) comprenant aujourd'hui plus de 37 000 clubs américains.

Preuve de leur succès, plus de vingt pays ont désormais adopté les clubs d'investissement.

Un rapide succès en France

La France a été parmi les premiers pays à suivre l'exemple américain.

Le 15 mai 1968, la création de clubs d'investissement est autorisée par la Direction du Trésor qui salue l'objectif de cette formule : familiariser le public avec la Bourse et les valeurs mobilières.

Les clubs se développent dès lors très vite en France, soutenus par les réseaux bancaires. Actuellement on dénombre plus de 18 000 clubs regroupant environ 250 000 particuliers qui apprennent ainsi à gérer un portefeuille (source COB).

Le mouvement des clubs français s'est structuré et une association à but non lucratif, la Fédération Française des Clubs d'Investissement (FFCI) a été mise en place pour promouvoir ce support pédagogique et convivial d'apprentissage de la gestion de portefeuille.

Le Conseil d'Administration de la FFCI est composé des principaux intermédiaires financiers de la Place.

Une action importante et décentralisée

Dans ses actions quotidiennes, la FFCI constitue un instrument de liaison et d'information à destination des membres de clubs d'investissement ou de toute personne souhaitant se renseigner sur cette formule.

- Ses guides, dépliants, modèles comptables et statuts, sa lettre trimestrielle d'information « Infoclub » (sept supports différents) sont diffusés à plusieurs dizaines de milliers d'exemplaires chaque année.
- La FFCI aide les particuliers à créer des clubs et assure un service d'assistance pour toutes questions juridiques, fiscales ou comptables pouvant intervenir lors du fonctionnement du club.
- Un site internet (www.clubinvestissement.com) fournit l'ensemble des informations sur les clubs et propose des rubriques interactives répondant aux besoins spécifiques des clubistes (bourse aux équipiers, chats/forums dédiés aux clubs...).

- Un important dispositif de conférences organisées avec divers partenaires, vient compléter la gamme des services proposés aux clubs d'investissement. Il répond à la vocation pédagogique de cette formule. Ces réunions sont mises en place, pour la grande majorité, en régions.

Membre actif de la *World Federation of Investment Clubs*.

La FFCI, consciente d'un formidable réseau d'actionnaires individuels que représente l'ensemble des fédérations de clubs dans le monde, assure la vice-présidence de la World Federation of Investment Clubs (WFIC).

Elle a à cœur de renforcer les liens et d'engager davantage d'actions transnationales ce qu'elle a commencé à réaliser par l'organisation de réunions d'actionnaires belges à Bruxelles ainsi que par l'élaboration et la signature d'un accord tripartite entre les fédérations belges, française et néerlandaise en décembre 2000, à Amsterdam.

Un rôle consultatif

La FFCI est et demeure, depuis sa création, une organisation considérée comme représentative par les Autorités de Place et se trouve ainsi associée et consultée sur différentes questions liées au marché et à l'actionnariat individuel. Elle a ainsi participé très récemment à la préparation de la directive européenne « *Market abuse* » à la demande de la Banque de France. Elle fait partie, depuis mars 2004, de la commission consultative « Epargnants et actionnaires individuels » mise en place par l'Autorité des marchés financiers.

L'ensemble des activités conduites par la FFCI s'exercent dans le cadre de son statut juridique d'association Loi 1901, à but non lucratif, agissant dans le cadre de l'intérêt général et dans le sens de la rigueur budgétaire.