

Finance, entreprise et long terme

Par Claire CASTANET

Autorité des Marchés financiers (AMF)

On dit souvent des marchés de capitaux qu'ils forcent les entreprises au court terme. Et pourtant, la finance n'est pas entièrement synonyme de court terme, car il existe en son sein des investisseurs de long terme, qui souhaitent accompagner l'entreprise sur la durée.

Or, une entreprise qui s'inscrit dans la durée doit aussi être dirigée par des femmes et des hommes dont la préoccupation ne doit pas se réduire à la valorisation du cours de l'action. En plus de l'enrichissement des actionnaires, est-il dès lors possible pour l'entreprise de chercher à avoir un impact sur la société ?

Il est en tout cas une demande de plus en plus forte de la société et des mouvements qui la traversent, qui est celle d'être accompagnés par les entreprises dans le financement des transitions environnementales et sociétales de long terme.

L'épargnant français subit aujourd'hui des injonctions régulières concernant le placement de son épargne en vue d'assurer le financement sur le long terme des entreprises, de l'innovation technologique ou de la transition énergétique afin d'assurer une croissance économique plus forte et de mieux répondre au sentiment d'urgence provoqué par le changement climatique.

En dépit des discours légitimes mais parfois simplement incantatoires qui entourent ces profondes mutations, force est de constater que l'épargne est placée aujourd'hui très majoritairement sur des supports garantis ou très liquides et qu'elle est peu orientée vers le financement de moyen et de long terme. De ce point de vue, l'épargnant français peut paraître à certains égards passif, indifférent, voire circonspect vis-à-vis de ces enjeux. Pour comprendre d'une manière plus objective les attitudes, les perceptions et les comportements des épargnants, l'AMF s'est dotée, au sein de son Observatoire de l'épargne, d'un Baromètre annuel de l'épargne et de l'investissement. Ce dernier est complété par des études quantitatives et qualitatives concernant les comportements du client financier et les pratiques commerciales des professionnels. Ainsi, le régulateur dispose désormais d'outils lui permettant de mieux cerner le profil type des épargnants et de leurs besoins, et de comprendre comment il serait possible de réconcilier épargne de long terme, souhait de performance financière et aspiration à plus de sens.

Un épargnant oscillant entre pusillanimité et rationalité ?

Si le Français est un « écoreuil » notoire (son taux d'épargne brut est, comparativement aux autres pays européens, élevé : 14,4 % en 2018), son taux d'épargne financière poursuit son recul pour la quatrième année consécutive,

passant de 5,1 % en 2014 à 4,2 % en 2018⁽¹⁾. L'épargnant français construit son épargne patiemment, par strates successives : d'abord, une épargne de précaution placée dans l'épargne réglementée ; ensuite, une phase de thésaurisation qui sera de préférence logée dans l'assurance-vie en euros et des contrats bloqués sur un terme jugé « acceptable » comme le PEL (Plan Épargne Logement) ; et, enfin, – chez les épargnants les plus aisés –, une épargne de long terme.

Si l'on exclut de l'analyse les profils les plus fragiles dont les revenus permettent à peine de faire face aux contingences quotidiennes, trois visages de l'épargnant français se dégagent.

Le premier, de type « *carpe diem* », se désintéresse de l'épargne, privilégiant, par philosophie, le présent et ses opportunités : ses efforts financiers permettent de financer des instants de sa vie comme les loisirs ou les vacances. Le deuxième pourrait être qualifié de « rationnel » : il est organisé, place l'avenir de sa famille et sa protection au premier rang de ses priorités, en privilégiant l'épargne garantie, sans risque. Il est prudent, voire très prudent, et dimensionne fortement son épargne de précaution. Enfin, le dernier affiche un tempérament plus « joueur » ; il est convaincu que pour obtenir une certaine performance un peu ou... plus de risques sont nécessaires.

De manière générale, l'épargnant a des difficultés à se projeter dans l'avenir, car il estime manquer de connaissances financières, voire de légitimité pour s'engager sur

(1) Cartographie 2019 des marchés et des risques de l'AMF, <https://www.amf-france.org/Publications/Lettres-et-cahiers/Risques-et-tendances/Annee-en-cours> 2 juillet 2019

la voie d'une diversification de son épargne vers les marchés actions de long terme. Cela lui demande trop d'efforts pour un rendement aléatoire et finalement considéré par lui comme peu élevé. Sa vision reste très instantanée et n'intègre pas les effets « boule de neige » que procurent les rendements année après année. Les plus convaincus sont ceux qui ont expérimenté soit au cours de leurs études, soit par tradition familiale, les marchés boursiers. Ils assument l'aléa économique à court terme, car ils ont bien intégré la règle de la diminution de la volatilité des placements actions diversifiés sur le long terme ; ils ont confiance en la rentabilité à long terme des placements en actions.

Les chiffres de l'évolution de la détention de valeurs mobilières traduisent bien cette frilosité, celle-ci n'a cessé de décroître depuis 2008. Ni la croissance de la collecte *via* les unités de comptes en assurance-vie (18 % des encours), ni celle de l'épargne salariale (encours de 125,5 milliards d'euros au 31/12/2018 et une collecte de 1,5 milliard en 2018 ⁽²⁾), ni les nouveaux modes d'investissement *via* la finance participative (200 millions) ou les offres d'épargne financière intermédiées par les *Fintechs* ne semblent suffisants pour compenser cette orientation de l'épargne, dont les points hauts venaient, il est vrai, après quatre vagues de privatisations entre 1986 et 2005 ⁽³⁾.

Comme facteur explicatif de cette faible propension à investir sur le long terme, est souvent évoqué le manque d'éducation et de culture financière. Agir pour le corriger est sans aucun doute indispensable, et c'est là l'ambition de la Stratégie nationale d'éducation financière opérée par la Banque de France. Réfléchir à d'autres leviers est également nécessaire. Remettre l'épargnant et son comportement au cœur de la problématique est une approche qui mérite d'être mieux explorée : quels sont ses besoins financiers de moyen et long terme ? Quelles sont ses croyances en matière financière et quelles sont ses aspirations au regard des enjeux de notre société ?

Les besoins d'épargne

Si la première préoccupation des Français est leur capacité à faire face aux éventuels coups durs de la vie, que ce soit à court terme (perte de revenus ou évolution de leur situation personnelle) ou à très long terme (préparer la période de la retraite ou répondre financièrement à une éventuelle situation de dépendance). L'épargne de précaution garantie et liquide est souvent inutilement surdimensionnée, ce qui correspond à une mauvaise adéquation de l'épargne aux besoins. Focalisés sur la garantie de leur capital et l'exigence d'une disponibilité immédiate de leur épargne, les épargnants ne prennent pas en compte la notion du temps : ils ne différencient pas suffisamment leurs besoins en termes d'horizons de placement. Or, réintroduire la notion de temps et d'horizons diversifiés de placement,

est le seul moyen, dans un contexte durable de taux bas, de maintenir un minimum de performance financière et de neutraliser ou, à tout le moins, de limiter l'érosion des sommes épargnées. C'est aussi une manière de rendre acceptable auprès des épargnants la réintroduction du risque, mais d'un risque bien calibré, respectueux de leur appétence personnelle et de leur capacité à le supporter. La clé de voûte de cette approche correspond à la découverte fine du profil du client par son conseiller, tel que le prévoit la directive européenne MIF2 au travers de ses exigences en matière de tests d'adéquation entre le profil du client et le conseil prodigué, dit de *suitability*. Grâce à un suivi dans la durée, il s'agit aussi d'accompagner le client pour éviter les biais comportementaux qui pourraient l'amener à réagir trop rapidement aux variations ponctuelles des marchés financiers ou à agir à contretemps : vendre au plus bas ou acheter au plus haut, par exemple. Le métier de conseiller s'en trouve valorisé et s'inscrit dans une relation de confiance de long terme. Enfin, seules la simplicité des produits proposés au grand public, l'intelligibilité de l'information délivrée et la présentation neutre et équilibrée des différentes options pourront achever de convaincre l'épargnant de diversifier cette épargne.

76 % des Français citent la préparation de la retraite comme un besoin prioritaire. Malgré cette préoccupation très largement partagée, le passage à l'acte semble difficile. L'épargne retraite reste insuffisamment développée. Comment la stimuler ? Parmi un éventail de possibilités élargies tout récemment par la loi PACTE, l'épargne salariale est un moyen simple, assez indolore pour l'épargnant qui constitue son épargne avec l'aide de son employeur. Elle est porteuse de sens et bénéficie à tous les salariés pour financer leurs projets de vie : achat de leur résidence principale, financement des études des enfants... et, bien sûr, préparation de leur retraite. Elle s'appuie sur le partage de la valeur créée au sein de l'entreprise et est propice au financement de l'économie, à la diffusion de la culture économique et financière. Par le sentiment d'appartenance et par le dialogue social qu'elle nourrit, elle favorise l'alignement des intérêts des salariés, de l'entreprise et des actionnaires. Sous la forme de l'actionnariat salarié, l'investissement est concret. Il répond à un enjeu de souveraineté nationale, dans la mesure où une part du capital constitué appartient aux salariés. Elle représente un élément stabilisant à moyen et long terme et favorise une gouvernance transparente. L'élargissement de son bénéfice à un nombre plus important de salariés, notamment à ceux des plus petites entreprises, est un objectif qui devrait être facilité par les nouvelles mesures sociales relatives à l'intéressement au travers de la suppression du forfait social pour les entreprises de moins de deux cent cinquante salariés. C'est un enjeu d'équité entre les salariés des petites entreprises et ceux des grandes entreprises, afin de les rendre égaux face à la préparation de leur avenir financier. C'est également un très bon argument pour les entreprises en vue d'attirer les meilleures compétences.

Franchir le pas et oser investir sur le long terme traduit une posture générale de confiance dans sa situation per-

(2) <https://www.afg.asso.fr/solutions-depargne/lepargne-salariale/chiffres-cles-3/>

(3) Sous les gouvernements Chirac, Balladur et Juppé, Jospin, puis Raffarin.

sonnelle et dans la croissance économique, mais cela nécessite aussi de disposer d'un minimum de culture économique. La compréhension générale du lien entre le risque et le rendement, mais aussi de notions comme la liquidité ou la diversification (au travers d'une variété de types d'actifs, de secteurs d'activités, de zones géographiques...), est la clé pour rendre le risque maîtrisable et acceptable, et donc... investir sur le long terme.

Donner du sens à son épargne ?

Pour convaincre l'épargnant de développer une épargne de moyen et long terme, qui constitue une source de performance pour lui et de financement utile de l'économie, nous disposons aujourd'hui de nombreux leviers : l'identification de la réalité de ses besoins personnels financiers de long terme, l'accompagnement possible par un professionnel du conseil qui est responsable de la prise en compte des besoins du client et de l'adéquation du conseil délivré au profil de celui-ci, la mise à disposition de nombreux outils pédagogiques par les régulateurs et leurs partenaires pour acquérir les bons réflexes d'investissement⁽⁴⁾... Ce sont des éléments rationnels qui, à ce stade, ne prennent pas en compte l'aspiration de notre société, en ce XXI^e siècle, à donner plus de sens à son action. Est-il pertinent d'intégrer ce besoin dans la réflexion, alors que notre monde est traversé d'enjeux rendus très visibles par la nécessité de la transformation énergétique et de l'accroissement de la soutenabilité de notre développement économique ? Le citoyen, qui apparaît de plus en plus sensibilisé à ces questions, est-il enclin, lorsqu'il s'agit de son épargne, à prendre en compte cette dimension durable ? Et, si oui, dans quelles conditions ? C'est l'objet des derniers travaux initiés par l'AMF⁽⁵⁾.

Les études quantitatives et qualitatives réalisées par l'Institut CSA pour l'AMF⁽⁶⁾ s'attachent à dresser un état des lieux des connaissances et perceptions des Français relatives à la finance durable et à nous apporter cet éclairage complémentaire.

Si plus des deux tiers des épargnants français prennent en compte les enjeux du développement durable dans leur quotidien, plus particulièrement dans leurs déplacements et dans leurs choix de modes de transport, ils sont encore bien peu à les intégrer dans leurs décisions financières. À peine un répondant sur cinq déclare le faire dans ses choix d'épargne et de placements.

Si les produits financiers « responsables » (produits solidaires, placements verts, ISR, ESG) sont encore peu

connus, ils suscitent cependant une réelle curiosité. La moitié des personnes interrogées souhaitent en savoir plus : comment fonctionnent-ils ? Quels sont leurs avantages et inconvénients par rapport aux placements classiques ?

L'objectif de bénéfice pour l'environnement et la planète est bien identifié par tous ceux qui manifestent un intérêt pour ces questions, les moins de trente-cinq ans paraissant être les plus sensibilisés. Des interrogations subsistent cependant sur le rendement d'une telle épargne. La transparence de l'information est perçue comme un élément essentiel : comprendre ce qui est financé ? Quel en est l'impact en matière de verdissement de l'économie ? Comment valider le caractère réellement responsable de l'investissement ?

Face à ces nouveaux concepts, au besoin qu'ils ont d'être rassurés sur leurs choix et sur la crédibilité des produits, les épargnants veulent bénéficier de points de repère simples, à l'image de l'Ecolabel utilisé dans la grande consommation.

Ils considèrent avant tout ces produits « verts » comme des placements financiers qui, par la prise en compte de critères environnementaux et sociaux, répondent en sus à leur quête de sens, en favorisant une économie plus responsable.

Cet intérêt ne les détourne en rien de leurs attentes en termes de rentabilité. Ils appliquent les mêmes critères de contrôle que pour un investissement classique : rendement, risque, horizon de placement.

Pour beaucoup, et en tout cas pour les plus jeunes générations, cette nouvelle manière d'épargner répond à une aspiration. Elle ne réduit cependant pas le niveau d'exigence en termes de qualité de l'investissement. Pourrait-elle être un levier pour mieux servir les besoins de financement de l'économie ? Il est difficile de l'affirmer. Elle pourrait cependant se généraliser et devenir, peu à peu, incontournable. Elle porte en elle-même une notion de durabilité synonyme d'allongement de l'horizon de placement. La finance durable pourrait ainsi devenir un vecteur de réconciliation entre les épargnants et le financement de l'économie.

Pour satisfaire cette attente d'une finance utile et porteuse de sens, la responsabilité de toutes les parties prenantes est d'importance majeure. L'information délivrée doit être simple, intelligible et crédible : chacun doit veiller, en évitant tout laxisme, au respect des promesses mises en avant lors de leur commercialisation. Le développement d'un langage et de repères communs est indispensable. C'est l'opportunité d'instaurer une nouvelle culture de l'investissement, qui articulerait, de manière cohérente, les connaissances économiques de base, les comportements et le sens. Nous sommes face à un gigantesque enjeu de confiance entre l'épargnant et le monde financier.

(4) Le site AMF : <https://www.amf-france.org/>, et son espace Épargnants ; les applications mobiles, dont Finquiz pour apprendre la finance en s'amusant ; le site ABEIS : <https://www.abe-infoservice.fr/>, le portail de la Stratégie nationale d'éducation financière MQDA : <https://www.mesquestionsdargent.fr/> ; le site de la Finance pour tous : <https://www.lafinancepourtous.com/> ; le site de l'épargne salariale : <https://www.epargnesalariale-france.fr/>

(5) Autorité des Marchés financiers.

(6) Lettre de l'observation de l'épargne (LOE) n°35, parue en septembre 2019.