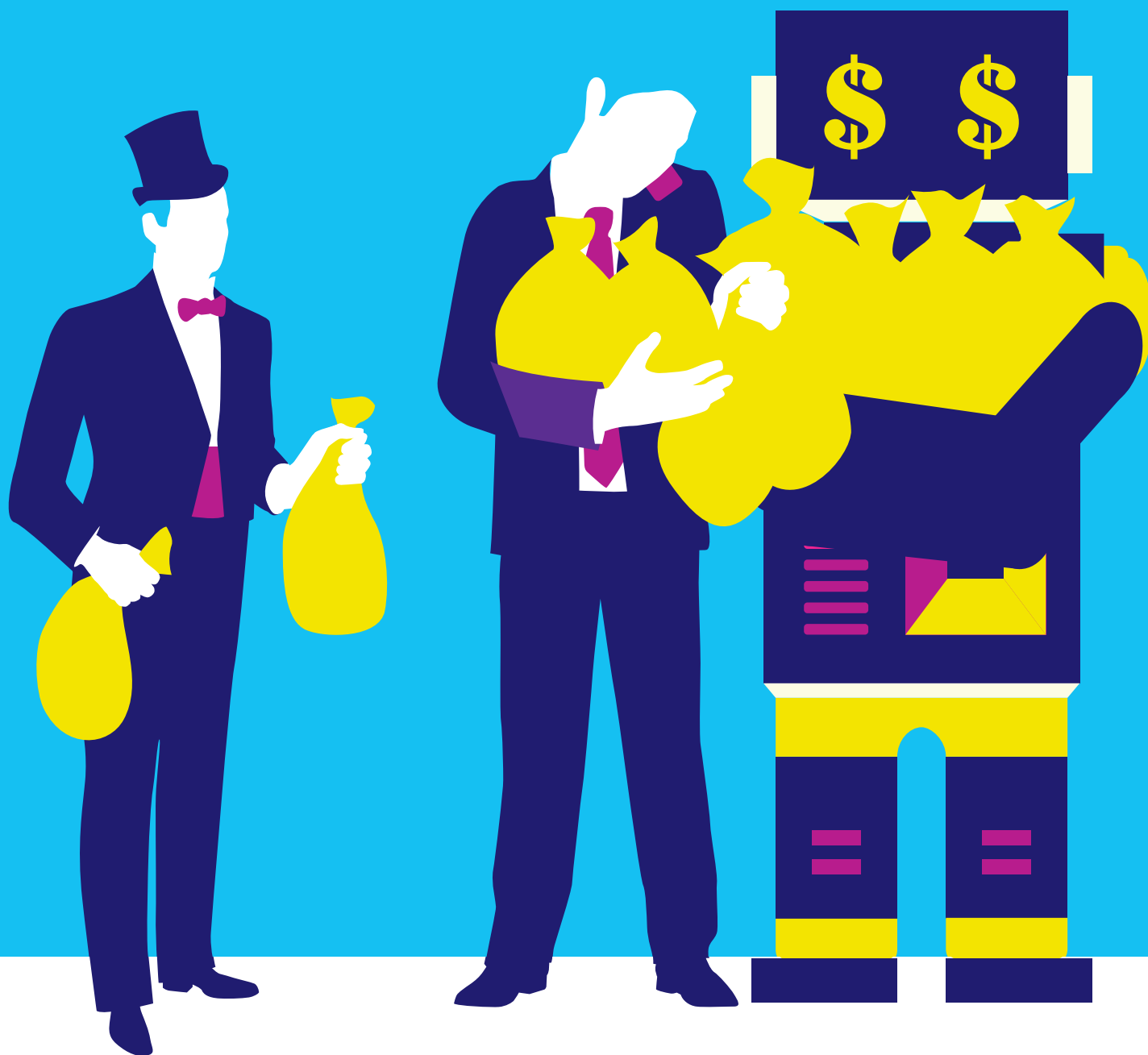




## Rentabilité express, salariés impactés

**De plus en plus d'entreprises appartiennent à des professionnels de la finance qui gèrent des montants colossaux et qui revendent généralement au bout de quelques mois. Les dirigeants sont ainsi amenés à lancer des licenciements et des réorganisations douloureuses dans le seul but de satisfaire les exigences de ces actionnaires à courte vue.**

**E**n vue de dissuader les licenciements boursiers, nous renchérirons le coût des licenciements collectifs pour les entreprises qui versent des dividendes ou rachètent leurs actions, et nous donnerons aux ouvriers et aux employés qui en sont victimes la possibilité de saisir le tribunal de grande instance dans les cas manifestement contraires à l'intérêt de l'entreprise. » Cette promesse de campagne du candidat François Hollande pour lutter contre les dérives de la Bourse et les « licenciements boursiers » n'a toujours pas vu le jour. Mais elle a au moins donné lieu, en mai dernier, à une proposition de loi : tout groupe de plus de 1 000 salariés souhaitant fermer un établissement devra en informer son CE (au plus tard dès la procédure de consultation relative aux licenciements économiques) et rechercher activement un repreneur. Quelle réalité recouvre exactement l'expression « licenciement boursier » ? La formule avait été largement utilisée lorsque Arcelor



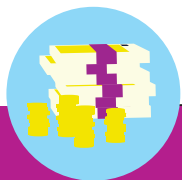
Mittal avait annoncé la fermeture de ses hauts fourneaux de Florange. Le site en question était rentable, mais pas assez au goût du géant de la sidérurgie, qui avait décidé de s'en débarrasser. Les grands groupes cotés en Bourse sont ainsi conduits à opérer des licenciements, restructurations ou délocalisations aux conséquences sociales désastreuses, et pas toujours pertinents en termes de stratégie de long terme, uniquement pour répondre aux exigences financières d'actionnaires obsédés par la performance immédiate de leurs placements.

### **Les investisseurs, c'est fini, place aux spéculateurs**

Ces cas ne sont pas isolés (Sanofi, SFR...) et doivent être analysés à la lumière de l'évolution de l'actionariat. Sur les dernières décennies, on constate que l'horizon d'investissement, c'est-à-dire la durée moyenne pendant laquelle un actionnaire conserve ses titres, ne cesse de

diminuer. Le court-termisme prend le pas sur l'engagement et la vision. Ce phénomène doit être mis en regard du changement de profil des actionnaires. Il y a quarante ans, environ 80 % de la valeur des actions en Bourse étaient détenus par des particuliers, le reste par des intermédiaires. Cette proportion s'est inversée. Désormais, 80 % des actions sont possédées par des professionnels dont c'est le métier et qui sont majoritairement issus des mêmes écoles que les grands patrons.

« C'est là, le changement majeur : la montée en puissance des investisseurs institutionnels », souligne José-Miguel Gaspar, professeur de finance à l'Essec Business School. Le terme regroupe à la fois les banques, les compagnies d'assurances, les caisses de retraite, les SICAV et les autres fonds communs de placement (aux États-Unis, les fonds de pension, à eux seuls, détiennent un tiers de la valeur boursière). Or, la durée moyenne de détention des actions par les investisseurs institutionnels a été pratiquement ►►



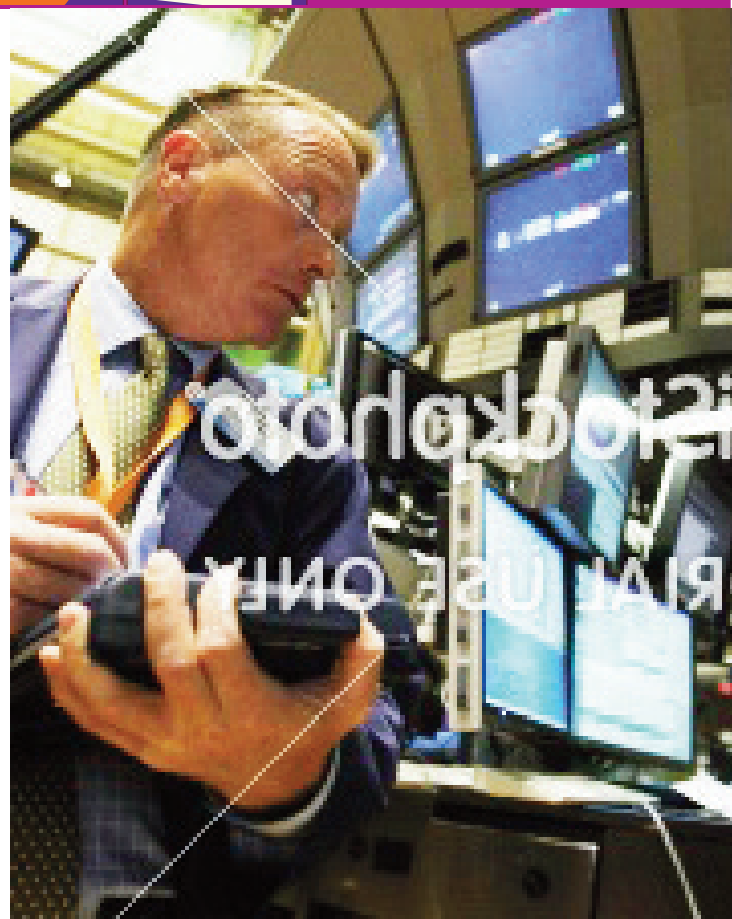
**« Flash crash du 6 mai 2010 :  
le Dow Jones perd plus de 9 %  
en une dizaine de minutes suite  
à un emballement du trading  
à haute fréquence. »**



divisée par deux entre 1982 et 2008, passant de 30 à 18 mois. Il y a dix ans déjà, lors d'une célèbre allocution devant la Chambre des Représentants, John C. Bogle, ancien DG du groupe Vanguard (un investisseur majeur aux États-Unis, avec plus de 2 000 milliards de dollars de placements), alertait le monde politique sur l'hégémonie du court-termisme. Selon ses calculs, les *mutual funds* (l'équivalent des OPCVM <sup>(1)</sup> en France) détenaient en moyenne leurs actions pendant 11 mois... contre plus de 7 ans en 1949 ! Selon lui, ce qui les intéresse n'est plus tellement la valeur à long terme de l'entreprise, mais simplement la variation du cours de Bourse dans les mois ou les jours qui viennent. « *Nous ne sommes plus des investisseurs, nous sommes devenus des spéculateurs* », résume John C. Bogle.

### **Incertitude à long terme, rentabilité à court terme**

Comment expliquer cette tendance à l'accélération des temps de transaction ? D'abord par la complexification des économies et par une conjoncture de plus en plus difficile à anticiper. Le développement des nouvelles technologies a également vu émerger des secteurs d'activité beaucoup moins faciles à appréhender que par le passé. « *Prévoir les résultats futurs d'une compagnie qui exploite des autoroutes à péage, c'est faisable. Faire la même chose pour un Google ou un Facebook, c'est beaucoup plus compliqué* », illustre José-Miguel Gaspar. Les investisseurs, moins sereins, auraient donc tendance à paniquer plus fréquemment et à vendre. De plus, les coûts de transaction sur les marchés ont beaucoup diminué au cours de ces dernières décennies, ce qui a incité les



investisseurs à passer davantage d'ordres d'achat et de vente. Enfin, les chercheurs mettent en avant les préoccupations de carrière au sein des firmes qui investissent : un jeune gestionnaire aura tendance à réaliser des transactions plus fréquentes que nécessaire, pour montrer son zèle à son employeur ; un gestionnaire expérimenté, qui a déjà établi sa réputation, sera moins susceptible d'agir de la sorte.

La montée en puissance des actionnaires de court terme nuit aux choix stratégiques et à la performance économique des entreprises concernées. En effet, les dirigeants sont incités à privilégier des décisions qui entraînent une création de valeur rapide, quitte à ce qu'elle soit moins élevée, plutôt qu'à préparer l'avenir, plus lointain. Les projets qui mettent plusieurs années à porter leurs fruits les intéressent moins, car le cours de Bourse n'intègre pas immédiatement les effets bénéfiques escomptés. À l'inverse, une bonne part de leur attention et de leur énergie se porte sur des objectifs trimestriels, d'autant plus que leur rémunération variable dépend des performances en Bourse (une entreprise cotée voit généralement son cours s'apprécier lorsque ses résultats du trimestre surpassent les attentes des analystes ►►



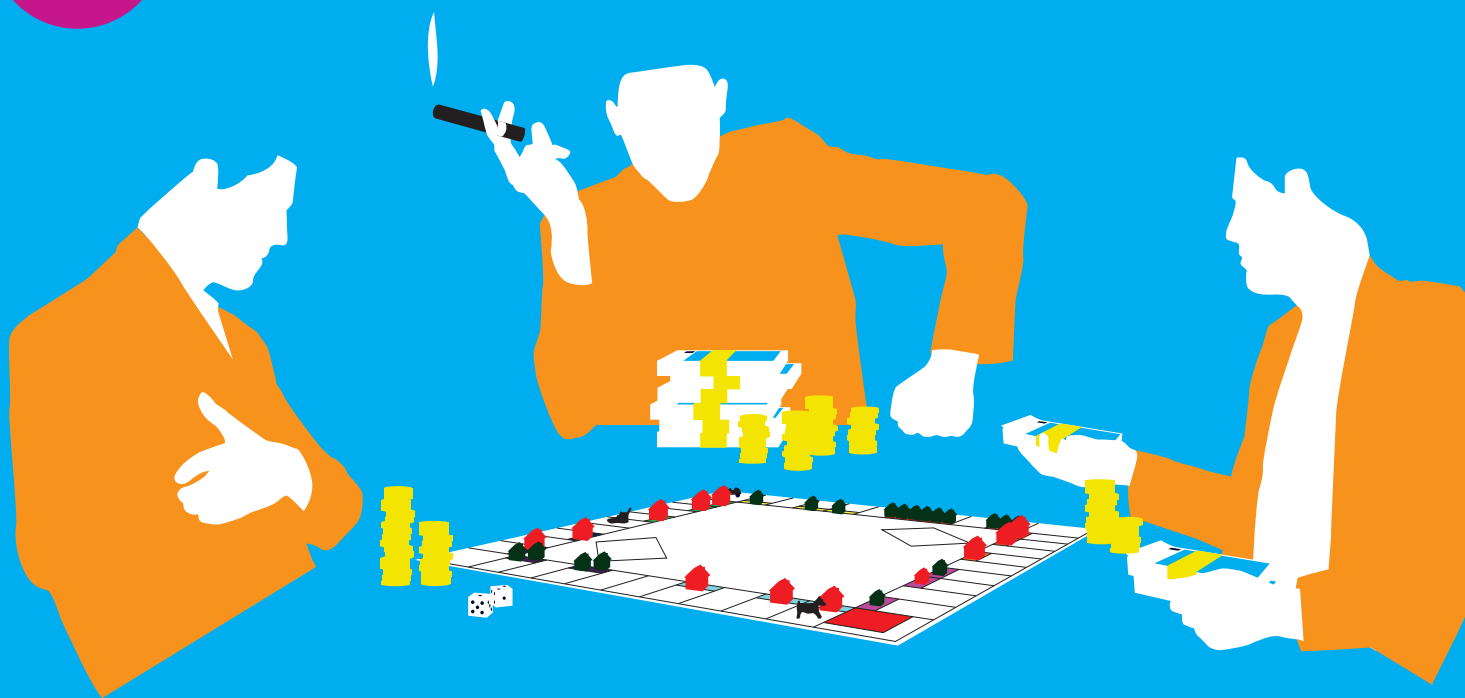
## Investissement socialement responsable, le retour du long terme dans les analyses

**T**ous les actionnaires ne se contentent pas de regarder froidement les chiffres lorsqu'ils décident d'acheter ou de vendre. L'investissement socialement responsable (ISR) vise à prendre en compte l'analyse des enjeux de moyen et long termes à partir des trois grands critères ESG (environnement, social, gouvernance), à savoir les impacts environnementaux de l'activité, les relations sociales dans l'entreprise et avec ses fournisseurs et les modes de gouvernance. L'ISR ne pèse qu'une infime partie de la finance mondiale (moins de 2 % des encours), mais sa croissance est impressionnante. L'an dernier, il représentait près de 150 milliards d'euros en France, soit trois fois plus qu'il y a trois ans.

Ce sont les grands investisseurs de la retraite publique, le Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) et l'Établissement de la Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP), qui ont donné l'impulsion. De nombreuses compagnies d'assurances ont ensuite pris le pas. Par ailleurs, la France se distingue par le nombre élevé d'épargnants particuliers qui investissent dans l'ISR, via l'épargne salariale<sup>(1)</sup>.

Comment s'opère concrètement l'investissement responsable ? En France, l'approche dominante, appelée « *best in class* », consiste à sélectionner dans chaque secteur d'activité les « meilleurs élèves » en termes de critères ESG. Autrement dit, on ne s'interdit pas de prendre des parts dans des compagnies pétrolières, mais on choisira celle qui fait le plus d'efforts en matière de développement durable. Il est donc très rare qu'un investisseur mette de côté l'intégralité d'un secteur d'activité. La MAIF est la seule à exclure tout type d'armements de l'ensemble de ses portefeuilles. Mais l'ISR est-il aussi rentable que l'investissement classique ? Les études divergent sur cette question. Les partisans de l'ISR soutiennent qu'il permet de générer de meilleurs résultats financiers à long terme, car les entreprises qui adoptent de bonnes pratiques sont moins sujettes à des pénalités financières. Par exemple, une entreprise industrielle qui dépollue ses sites prend moins de risques d'être condamnée à payer des indemnités en cas de catastrophe.

(1) Selon Novethic, le bureau de recherche ISR de la Caisse des dépôts, 29 % de l'épargne salariale en France est ISR.



### « Les syndicats reprochent aux LBO (leverage buy-out) d'asphyxier les entreprises sous des dettes excessives pour financer leur rachat. »

► financiers, et diminuer lorsque ce n'est pas le cas). Cela amène d'ailleurs bon nombre de groupes à « manipuler » leurs résultats, c'est-à-dire à jouer sur l'interprétation des normes comptables pour avancer ou retarder certains bénéfices dans le temps.

Un actionnaire avec un horizon d'investissement réduit présente un autre inconvénient : il prend moins le temps de se documenter sur l'entreprise qu'il connaît moins bien, et il est moins apte à surveiller les actions des dirigeants<sup>(2)</sup> montre que les entreprises dominées par des investissements à court terme sont moins performantes que celles dont les propriétaires sont présents pour plusieurs années : elles sont moins bien évaluées par les agences de notation, rachetées à des prix plus faibles et ont une probabilité plus élevée de réduire les dépenses en recherche et développement pour compenser des bénéfices ponctuellement insuffisants. « *Le court-termisme des actionnaires engendre une myopie managériale* », conclut José-Miguel Gaspar.

### Fonds d'investissement, asphyxie des entreprises

Les investisseurs institutionnels sont difficiles à appréhender, d'une part, car ils constituent une population hétérogène, d'autre part, car ils prennent des participations minoritaires dans les entreprises (en général, pas plus de quelques pourcents du capital). Les fonds d'investissement, qui travaillent pour le compte des investisseurs institutionnels, sont *a contrario* beaucoup plus visibles. Leur démarche consiste à racheter une entreprise, à améliorer son exploitation et ses résultats, puis à la revendre à un prix bien supérieur quand tout se passe comme prévu. Un exemple emblématique en France : le fonds américain Colony Capital, qui a racheté le club de football du Paris Saint-Germain en 2006 et l'a revendu en 2011 au fonds d'investissement souverain du Qatar. « *Les fonds d'investissement sont des actionnaires professionnels, actifs, qui ont pour seul objectif la création de valeur et qui alignent l'intérêt des dirigeants sur ce but* », explique Pascal Quiry dans le *Guide Vernimmen* de la finance d'entreprise. Leur horizon est bien plus long que celui des investisseurs institutionnels : il s'élève en moyenne à quatre années. Et, pourtant, ils font l'objet de polémiques, en particulier les fonds de LBO (*leveraged buy-out*) qui acquièrent des entreprises en les endettant fortement pour financer le rachat. Les syndicats leur reprochent fréquemment d'asphyxier l'entreprise sous un montant excessif de dettes et de ne pas associer les salariés aux plus-values générées lors de la vente de l'entreprise.

### L'actionnaire familial, dernier bastion de l'investissement à long terme

Qu'en est-il des entreprises familiales, dont les actionnaires restent en place plusieurs années, voire plusieurs décennies ? Ce modèle traditionnel d'entreprise goûte une seconde jeunesse à la faveur de la crise. D'après une enquête du cabinet Ernst & Young, réalisée dans 33 pays et publiée en janvier dernier, 60 % des entreprises familiales interrogées ont connu une croissance de plus de 5 % entre juillet 2011 et juin 2012 et une sur six a crû de

# Axa, un exemple d'actionnaire de long terme



Les compagnies d'assurances, qui gèrent des produits comme l'assurance-vie et l'épargne retraite des entreprises, constituent des actionnaires de long terme. Elles cherchent à cumuler un bon rendement et une prise de risque minimale, comme l'explique Pascal Christory, directeur des investissements chez Axa France.

## En quoi une compagnie d'assurances comme Axa France peut-elle être considérée comme un actionnaire de long terme ?

Axa France gère 150 milliards d'euros d'actifs sur l'ensemble de ses fonds. Ces fonds sont spécialisés par type de passif, c'est-à-dire par type d'engagement vis-à-vis des assurés.

Par exemple, l'Actif Général Retraite est le portefeuille dédié aux engagements de retraite collective pour les entreprises, tandis que l'Actif Général Vie est le portefeuille dédié aux engagements des assurances vie pour les particuliers. Nous investissons à long terme, car nos engagements sont eux-mêmes à long terme.

## Quelle part de vos placements est constituée d'actions ?

Nous investissons majoritairement

en obligations et en prêts aux entreprises, car ces actifs assurent des intérêts récurrents et stables dans la durée. Les actions, elles, ne représentent que 5 et 10 % de nos placements. Comme nous devons protéger le capital à long terme, nos investissements portent sur des actions qui offrent des perspectives de revenus élevés ainsi qu'une volatilité faible (par exemple Air Liquide ou Essilor). Notre horizon d'investissement est assez long : nous détenons certaines actions jusqu'à cinq ans.

## Comment vous y prenez-vous pour vous forger une vision à long terme lorsque vous réalisez vos placements ?

Nous simulons le rendement et le risque de nos actifs et de nos passifs, sur la base de séries historiques. Nous en déduisons

des compositions de portefeuilles optimales. La diversification nous permet de limiter la prise de risque.

Nous investissons dans des sociétés de qualité, pilotées par des équipes de direction exceptionnelles et évoluant dans des secteurs peu concurrentiels. Ces sociétés affichent une forte visibilité sur leur croissance et leur rentabilité et offrent des caractéristiques industrielles et financières uniques.

En tant qu'investisseur de long terme, nous accompagnons les sociétés à travers les différentes étapes de leur développement. À titre d'exemple, nous sommes positionnés sur Iliad (la maison mère de Free, *ndlr*) depuis longtemps et avons accompagné les dirigeants de cette société dans l'aventure Internet, puis dans la téléphonie mobile.

plus de 15 %. Pas mal, vu la conjoncture ! Or, plus de la moitié des dirigeants de ces entreprises familiales citent le long terme comme premier facteur de succès. L'explication ? Audacieux mais prudents, ils privilégient la pérennité plutôt que la performance. En règle générale, ils veillent à limiter l'endettement et sont plus modérés dans la distribution de dividendes. Enfin, ils ont moins tendance à se lancer dans des acquisitions, et lorsqu'ils le font, ces opérations s'avèrent plus réussies que pour les entreprises détenues par des actionnaires de court terme. Si l'actionnariat familial a du bon, on peut se réjouir qu'il représente encore une part importante des entreprises. D'après l'International Family Enterprise Research Academy (IFERA), les entreprises familiales représentent 60 % du produit national brut (PNB) en France, ou encore 55 % en Allemagne et 65 % en Espagne. Toutefois ces chiffres déclinent année après année, vu la tendance croissante à transmettre hors du cadre familial.

## Les hedge funds font même trembler Apple

Sur le segment du court terme, une catégorie d'actionnaires a beaucoup gagné en poids et en importance : les *hedge funds* ou fonds alternatifs. Ils gèrent 2 400 milliards de dollars au niveau mondial (soit autant que le PIB britannique), un montant qui a triplé en dix ans (820 milliards en 2003). Les *hedge funds* suivent pour la plupart des stratégies spéculatives à court terme, avec un horizon de temps allant de quelques jours à quelques mois. L'une de ces stratégies consiste, par exemple, à prendre une participation dans une entreprise dont on sait, ou on soupçonne, qu'elle est la cible d'une acquisition, en tablant sur le fait qu'elle se fera racheter à un prix supérieur à la valeur boursière actuelle. Les hedge funds dits activistes prennent des participations de 5 à 8 % du capital et « font du bruit », comme l'explique José-Miguel Gaspar. « Ils font parler d'eux, mettent la pression sur le ►►



### « Pour la première fois depuis 1995, Apple a été contraint par un hedge fund à verser à nouveau des dividendes à ses actionnaires. »

*manager pour changer de stratégie et, dans deux cas sur trois environ, ils y parviennent.* » Certains font même trembler les entreprises les plus puissantes au monde, comme David EinHorn, manager du *hedge fund* Greenlight, qui a amené Apple (deuxième plus grosse capitalisation boursière au monde) à annoncer qu'il verserait à nouveau des dividendes à ses actionnaires pour la première fois depuis 1995.

#### Le court terme de l'extrême

Une autre forme d'actionnariat de court terme, plus récente, plus discrète, mais tout aussi controversée, se nomme trading à haute fréquence (*high-frequency trading*, HFT) ou encore trading algorithmique. Elle a pris son essor au début des années 2000. Ici, le court-termisme est poussé à son extrême, puisqu'il s'agit de passer des ordres de quelques millièmes de secondes à l'aide d'ordinateurs ultra-puissants, afin de tirer profit d'écarts de prix minimes sur une action. Les volumes en question sont gigantesques : « Aujourd'hui, 60 à 80 % des transactions sont réalisées par des robots », alerte José-Miguel Gaspar, précisant cependant qu'ils se concentrent essentiellement sur les actions des plus grandes entreprises cotées. Pour ses défenseurs, le trading algorithmique

permet d'automatiser l'achat et la vente de titres et a entraîné une réduction de 90 % des coûts de transaction. Ses détracteurs, en revanche, dénoncent des répercussions dramatiques sur la volatilité des actions. L'exemple le plus fréquemment cité est le *flash crash* du 6 mai 2010 : le Dow Jones, indice de référence de la Bourse de New York, a perdu plus de 9 % en une dizaine de minutes. Un rapport publié par les autorités américaines cinq mois après l'incident explique qu'un fonds de type OPCVM a vendu une quantité inhabituellement élevée de titres, ce qui a amené les machines des traders à haute fréquence à vendre également de manière agressive.

Autre problème, la course à la vitesse oblige les opérateurs boursiers, dont les systèmes sont menacés de saturation, à investir toujours plus dans les infrastructures. Ce qui se traduit au final par des coûts supplémentaires répercutés sur tous ceux qui achètent et vendent en Bourse, même les simples particuliers. C'est la raison pour laquelle l'ONG Finance Watch plaide pour un encadrement du trading à haute fréquence. Les autorités financières des différents pays sont en train d'explorer des pistes en ce sens. Côté européen, le Parlement européen a proposé d'instaurer une durée minimale de détention de 500 millisecondes (soit une demi-seconde) par ordre, contre 3 millisecondes actuellement pour le HFT. Cette idée pourrait se concrétiser lors de la mise à jour de la directive européenne sur le marché des instruments financiers (MIFID) et le règlement associé (MIFIR). Face à la robotisation des marchés financiers, la riposte s'organise. ■

(1) Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) investissent l'épargne collectée auprès de particuliers sur les marchés financiers. Ils sont agréés par l'autorité des marchés financiers (AMF). Les OPCVM regroupent les SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) et les FCP (fonds communs de placement).

(2) *Horizons d'investissement des actionnaires – Causes, conséquences et implications pour la pratique managériale*, de José-Miguel Gaspar in *Revue française de gestion*, 2009.

# L'État, un actionnaire qui peut encore raisonner à long terme

La banque publique d'investissement (BPI), le fonds souverain français, constitue le bras armé de l'État actionnaire. Sa mission : financer le développement d'entreprises d'avenir sur notre territoire.

**A** peine deux millions d'habitants, une superficie inférieure à la région Île-de-France... et pourtant qui n'a jamais entendu parler du Qatar et de ses investissements colossaux ? Avec ses 85 milliards de dollars de fonds d'investissement, l'État pétrolier est présent au capital de grands groupes comme EADS ou Lagardère, a racheté des hôtels de renom ainsi que le très médiatique club du PSG, il y a deux ans. Les pays du Golfe, la Norvège ou encore la Chine disposent également de fonds géants. Dans le monde, les fonds souverains pèsent aujourd'hui 5 600 milliards de dollars, soit deux fois le PIB de la France ! Chez nous, c'est à travers la Banque publique d'investissement, la BPI, que l'État joue son rôle d'actionnaire<sup>(1)</sup>. Le fonds souverain français dispose d'une capacité financière de 42 milliards d'euros. À l'heure où la plupart des investisseurs raccourcissent leur horizon de placement (cf. enquête), les fonds d'État font partie des rares acteurs qui peuvent encore se payer le luxe d'investir à long terme. La BPI annonce ainsi une durée moyenne d'investissement supérieure à cinq ans, mais aussi des exigences de rentabilité plus modestes que les acteurs privés. Car sa mission n'est pas purement financière, elle est également industrielle. « *Construire la France des années 2030, voilà l'ambition de la BPI* », déclarait son directeur général Nicolas Dufourcq dans une interview à *La Tribune*. « *Elle doit favoriser l'émergence d'entreprises de taille intermédiaire, capables de redresser l'économie*



Le directeur général de la Banque publique d'investissement Nicolas Dufourcq (au centre) a présenté le 22 mai la doctrine d'investissement de BPI France aux présidents de Région.

*française et de mieux affronter la concurrence mondiale.* » Il y a quelques mois, la BPI a par exemple investi dans SuperSonic Imagine, une PME innovante française qui a conçu un nouveau mode d'imagerie médicale pour diagnostiquer le cancer du sein. La levée de fonds doit permettre à la société de renforcer ses efforts en recherche et développement et de se déployer commercialement à l'international. Certains craignent toutefois qu'en tant qu'organisme public, la BPI ne soit tentée d'investir dans des entreprises françaises en difficulté - voire sans avenir - pour sauver des emplois à court terme, s'écartant ainsi de sa mission initiale. « *S'agissant du FSI, le pré-décesseur de la BPI pour sa partie Investissement, le Comité d'Investissement était composé de personnes dont la compétence faisait autorité ; il s'est révélé un garde-fou efficace contre des pressions politiques, dont on peut*

*imaginer, sans être grand clerc, qu'elles ont eu lieu* », tempère Annie Larroque, consultante chez Secafi. Nicolas Dufourcq a d'ailleurs tenu à rappeler, en des termes très clairs, pourquoi la BPI n'était pas intervenue pour sauver Florange ou Petroplus : « *On aurait perdu beaucoup d'argent et cela n'aurait pas été un bon business.* » Reste à savoir si l'État français a en tête une vision claire de ce qu'il souhaite pour son économie de demain. « *Airbus n'aurait jamais existé sans les gouvernements français et allemand* » rappelle Annie Larroque. « *Comme à l'époque, il est temps de mettre en œuvre une véritable politique industrielle en l'adaptant à notre époque, si l'on veut éviter que notre économie finisse par dépendre totalement du tourisme.* »

(1) La BPI est née du regroupement du Fonds stratégique d'investissement (FSI), de CDC Entreprises et d'Oséo. Outre la BPI, l'État français détient en direct des participations dans des grandes entreprises comme Air France, Orange, Gaz de France ou Renault.



# Quelle est votre implicat

« Nous pouvons **aider les entrepreneurs** sur des sujets critiques liés à leur croissance rapide. »

**Emanuele Levi**  
associé chez 360  
Capital Partners,  
10 salariés.



360 Capital Partners est un fonds de capital-risque. Nous investissons dans des entreprises jeunes, dont certaines sont encore au stade de projet et ne génèrent pas encore de chiffre d'affaires. Nous recherchons avant tout des entrepreneurs ambitieux mais réalistes, qui ont défini un modèle économique, c'est-à-dire un moyen de générer du chiffre d'affaires. L'entreprise doit aussi être positionnée sur un marché suffisamment grand et porteur. Nous procédons par augmentation de capital : l'argent que nous apportons est utilisé directement par la société pour se développer.

Nous sommes des actionnaires minoritaires et, à ce titre, nous accompagnons les entrepreneurs, mais nous ne prenons pas les décisions de gestion à leur place. Nous pouvons en revanche les aider sur des sujets critiques liés à leur croissance rapide : comment embaucher un bon directeur commercial, comment trouver de nouveaux investisseurs pour lever des fonds supplémentaires, etc. Nous disposons en outre de pouvoirs de veto pour nous protéger contre des situations atypiques. Par exemple, si l'entrepreneur décide de changer l'activité de l'entreprise et veut modifier les statuts, nous avons le droit de nous y opposer. Enfin, le droit d'information est très important pour nous. Tous les mois, les entreprises de notre portefeuille nous fournissent des chiffres sur leur activité. Nous investissons beaucoup dans le domaine de l'Internet, c'est pourquoi nous nous intéressons à des données comme le nombre de visiteurs uniques ou le taux de conversion. Actuellement, nous avons 25 entreprises dans notre portefeuille d'investissements. En moyenne, nous restons actionnaires pendant sept ans, puis nous revendons. Dans le capital-risque, en général sur dix investissements, trois entreprises font faillite et une seule marche très bien. Nous sommes satisfaits à partir du moment où la somme que nous récupérons lors de la vente est au moins le triple du montant investi initialement.

« **Je vote** aux assemblées générales, quand la rémunération d'un administrateur me semble disproportionnée. »

J'ai toujours possédé des actions. À ma majorité, j'ai découvert que mon grand-père avait investi à mon nom quelques économies sur un compte-titre. Les plus-values étaient importantes, de l'ordre de 300 % pour certaines actions ! Depuis, je me suis mis à investir en Bourse. Je suis très suspicieux concernant les OCPVM<sup>(1)</sup> et autres fonds garantis, car ils sont chargés de frais de gestion et on comprend mal leur fonctionnement. Acheter des actions d'une entreprise en direct, c'est responsabilisant, car il faut se renseigner sur la stratégie de la société, suivre son actualité, ses perspectives... et surtout, ne pas paniquer à la moindre variation. C'est une école de rigueur et de patience. Mais quelle satisfaction lorsque l'on réalise des gains ! Depuis que j'ai choisi une banque en ligne, je vote systématiquement aux assemblées générales, surtout quand la rémunération d'un administrateur me semble disproportionnée. J'envisage de m'inscrire à un club d'actionnaires lorsque mon épargne sera un peu plus importante.

(1) Organismes de placement en valeurs immobilières.



**Pierre Héaulme**  
actionnaire individuel.

« Notre politique d'investissement repose sur des critères liés **aux droits de l'homme**. »



**Olivier Bonnet**

responsable ISR à l'ERAFP  
(établissement de retraite  
additionnelle de la fonction  
publique), 40 collaborateurs.

Avec 16 milliards d'euros sous gestion, l'ERAFP est un fonds de pension public et un investisseur socialement responsable : notre politique d'investissement repose sur des critères liés aux droits de l'homme, aux conditions de travail, à la gouvernance

d'entreprise et au respect de l'environnement. Par ailleurs, nous avons une politique d'engagement actionnarial qui inclut des principes de vote aux assemblées générales et nous amène, par exemple, à ne pas voter en faveur du dividende proposé par une entreprise si celui-ci nous paraît excessif. Soit parce que l'entreprise est très endettée et qu'elle devrait plutôt se focaliser sur le remboursement de la dette, soit parce que le dividende augmente beaucoup plus vite que les salaires sur le long terme, ce qui revient à déprécier les ressources humaines au profit des actionnaires. En termes de rémunération des dirigeants, nous estimons qu'elle ne doit pas dépasser 100 fois le SMIC, sinon cela peut nuire à la cohésion sociale dans l'entreprise.

# ion dans les entreprises ?

**« J'apprécie les placements dans lesquels je peux dialoguer avec les dirigeants. »**



**Serge Balattre**  
investisseur sur des plateformes participatives.

J'ai toujours investi dans les produits financiers : actions, obligations et dérivés. Depuis quelques années, je m'intéresse aux plateformes de financement participatif (*crowdfunding*), comme WiSeed ou Anaxago. Ce sont des sites Internet grâce auxquels on peut prendre des parts dans des jeunes sociétés

innovantes. J'ai par exemple investi 8 000 euros dans Sunited, une PME qui fabrique des briquets et des fours fonctionnant à l'énergie solaire. J'apprécie beaucoup ce type de placement car je peux dialoguer très facilement avec les dirigeants. J'ai demandé des échantillons de briquets solaires, je les ai testés et j'ai suggéré des points d'amélioration au PDG. J'ai même eu l'occasion de prendre un verre avec lui à Paris : il m'a raconté son parcours et ses projets pour l'entreprise. Cette démarche est beaucoup plus motivante que de simplement acheter des actions de grands groupes cotés. À terme, je pourrai revendre mes parts si Sunited réalise une nouvelle augmentation de capital ou si la société entre en Bourse. J'espère en tirer une plus-value !

**« Notre motivation première, c'est d'aider des entrepreneurs à réussir. »**

Capitole Angels réunit des chefs d'entreprise qui investissent dans des sociétés innovantes, à un stade précoce de leur existence. Nous ne sommes pas des actionnaires passifs, mais des « co-entrepreneurs ». Nous ne nous contentons pas d'injecter de l'argent, nous accompagnons les entrepreneurs en leur donnant des conseils et en les faisant profiter de notre carnet d'adresses. Notre motivation première, c'est d'aider des entrepreneurs à réussir. Nous ne faisons pas cela pour l'argent, car cette activité comporte beaucoup de risques. À ce stade de développement, le taux de mortalité des entreprises est d'environ 50 %. Quand nous récupérerons notre mise initiale, nous sommes satisfaits. Par ailleurs, notre horizon d'investissement est très lointain, de l'ordre de dix ans. Il faut du temps pour qu'une jeune entreprise devienne suffisamment mature pour intéresser un fonds d'investissement.



**Jean Pendanx**  
président du réseau Capitole Angels, 75 adhérents.

**« C'est mon associé et moi qui prenons les décisions stratégiques. »**

**Éric Guigné**  
PDG fondateur  
et actionnaire  
majoritaire  
de Polarys,  
100 salariés.



Ancien patron de filiale d'un groupe américain, il y a sept ans, j'ai créé Polarys, une société informatique dont je suis à la fois le dirigeant et le propriétaire. Mon quotidien n'a pas beaucoup changé : je travaille toujours beaucoup pour gagner des contrats, fidéliser mes collaborateurs, etc. Mais c'est mon associé et moi qui prenons les décisions stratégiques comme le rachat d'un concurrent, l'ouverture d'une filiale à l'étranger ou la vente de l'entreprise. Nous sommes autonomes dans nos choix. D'un autre côté, la responsabilité est maximale : en cas d'échec, je subirai des pertes en cascade qui pourront toucher jusqu'à mon patrimoine personnel. Il n'y a pas de maison mère au-dessus de moi qui va recapitaliser mon entreprise en cas de problème...

Je n'ai pas défini d'horizon pour cet investissement. Pour l'instant, je me fais plaisir et l'entreprise est en croissance. J'ai 48 ans, et je ne compte pas transmettre à mes enfants. Je préfère leur apprendre à créer eux-mêmes leur propre boîte. À terme, je vais donc revendre la société à des collaborateurs ou à un concurrent, voire tenter une introduction en Bourse. Cette dernière solution est toutefois peu probable, car les valorisations sont faibles en ce moment, et cela entraîne des obligations réglementaires assez lourdes – du temps et de l'énergie qui ne sont pas consacrés au business.

À côté de mes fonctions chez Polarys, je suis également actionnaire de deux sociétés dans lesquelles je n'ai pas de fonctions opérationnelles. Mon implication se limite à une réunion trimestrielle d'une demi-journée avec le management. Mais je fais également office de coach : les dirigeants de ces deux entreprises sont plus jeunes que moi, alors je leur apporte des techniques ou des contacts utiles pour leurs petits pépins, tels qu'une procédure de licenciement, un litige avec un client ou un problème commercial qui nécessite l'intervention d'un avocat