

Les actionnaires majoritairement contre un «tax shift»

Une taxe sur les plus-values boursières, les investisseurs particuliers n'en veulent pas. Pas même dans le cadre d'un «tax shift». Quant à la féminisation grandissante des conseils d'administration, les avis sont toujours partagés. Mais l'idée fait son petit bonhomme de chemin...

DOSSIER
JEHAN GOFFIN

● Oui ● Non ● Pas d'avis

1 Êtes-vous en faveur d'une taxe sur les plus-values sur actions, si ces revenus d'impôts sont **entièrement utilisés pour alléger les charges sur le travail**?



TAX SHIFT

Pas question!

Non, c'est non. À la question sur une possible taxe sur les plus-values boursières, une majorité des investisseurs particuliers sont catégoriques : allez chercher de l'argent ailleurs. Et ce même si le but premier serait d'alléger les charges sur le travail. C'est ce que révèle l'enquête de L'Echo, en collaboration avec la société Deminor, réalisée auprès d'un large panel de petits actionnaires.

Petit retour en arrière. La Belgique est l'un des pays européens où la fiscalité sur le travail est la plus importante. Tout le monde s'accorde sur ce point. Le gouvernement fédéral sort alors une idée de son chapeau : le fameux « tax shift ». En d'autres termes, alléger les charges sur le travail en imposant davantage d'autres secteurs. Plusieurs pistes sont mises sur la table, notamment l'introduction d'une taxe sur les plus-values boursières. Car la Belgique est aussi l'un des rares pays en Europe où cet impôt n'existe pas (encore?).

Du côté droit de la table, on préfère rester prudent. Certains argumentent que cela en fait un de nos derniers atouts pour attirer des investissements étrangers. Et on ne veut peut-être pas se tirer une balle dans le pied en se mettant à dos une partie de ses électeurs. Le milieu financier et boursier est plutôt l'attrait des penseurs de droite (qui a dit cliché?).

En face, l'idée d'une taxe sur les plus-values boursières est dans les cartons depuis longtemps. Quand on sait que les charges sur le travail peuvent monter à hauteur de 50% alors que les plus-values de notre « bon père de famille » bénéficient d'une exonération, certains voient rouge.



2 Êtes-vous en faveur de l'introduction d'une **taxe sur les plus-values** pour les titres qui sont revendus dans les 12 mois suivant leur acquisition?



PLUS-VALUES BOURSIÈRES

Les investisseurs « actifs » montent au créneau

C'est donc le camp du « non » qui l'emporte. Ils sont 60% à se positionner contre l'introduction d'une taxe sur les plus-values, qu'importe que cela soit utilisé dans le cadre d'un « tax shift ». Logique ? Pas si sûr selon Pierre Nothomb, managing director de la société Deminor.

« On aurait pu penser qu'une taxe pour contrer la spéculation (c'est-à-dire une taxe sur les plus-values pour les titres détenus moins de 12 mois) serait mieux passée. Mais même cela, les petits investisseurs n'en veulent pas. C'est l'un des principaux enseignements que nous avons retiré de notre enquête auprès de nos clients et des lecteurs de L'Echo. Les gens ne font pas la différence entre le court et le long terme. Question de principe. C'est un message important pour le gouvernement Michel. »

Comment expliquer un avis aussi tranché? Notons tout d'abord que 60% des répondants se considèrent comme des investisseurs « actifs ». Pour Pierre Nothomb, cela signifie qu'« ils changent régulièrement

le contenu de leur portefeuille sans le laisser végéter pendant 10 ans ». Ces 60% seraient alors les mêmes 60% qui s'opposent à une taxe sur les plus-values boursières ?

Pierre Nothomb arrive au même constat mais pour lui une autre explication peut être également donnée. « La Bourse est un milieu de risques et de rendements. Les investisseurs particuliers ne veulent pas qu'on leur prenne seulement sur les plus-values qu'ils pourraient réaliser. Et quand l'investisseur fait des pertes? Certains pensent alors que l'on doit aussi prendre en compte les moins-values. Mais ce serait suicidaire pour l'État belge! Imaginez si la crise de 2008 refait surface et que les marchés s'effondrent à nouveau... »

Le débat est encore loin de se clôturer. Mais que le gouvernement garde espoir: plus d'un tiers des répondants ne sont pas contre une telle taxe. Quelques arguments de plus pourraient peut-être faire passer la pilule aux récalcitrants.

MÉTHODOLOGIE

L'enquête « La voix de l'actionnaire » a été réalisée du 17 au 24 mars 2015, auprès des **lecteurs de Mediafin** (L'Echo et De Tijd) et des clients de la société de conseil en gouvernance et de services aux actionnaires **Deminor**. Elle a recueilli **6.136 réponses**. Parmi les répondants, 97% se considèrent comme des investisseurs actifs ou moyennement actifs. Ce sont à 91% des hommes, âgés de 45 à 75 ans pour 70% d'entre eux, et 76% sont diplômés de l'enseignement supérieur.

PATRIMOINE

Un non catégorique

Plus catégorique encore, c'est le rejet d'une éventuelle taxe sur le patrimoine. Et ce, quel que soit le profil d'investissement. 70% des personnes qui ont répondu à notre enquête se disent contre un tel projet. Cela tombe bien car notre Premier ministre Charles Michel parlait justement de « non-sens économique » la semaine dernière. La peur d'une fuite des capitaux à l'étranger est sous-jacente. Pourtant, l'exemple français montre que l'exode fiscal ne serait qu'une réalité marginale...

3 Êtes-vous en faveur d'une **taxe générale sur le patrimoine**?



FÉMINISATION

Les femmes font petit à petit leur place dans ce monde d'hommes

Autre sujet d'actualité: la féminisation des équipes de management. La récente nomination de Dominique Leroy à la tête de la société étatique Proximus est encore dans tous les esprits. Pourtant elle n'est pas la seule femme à diriger une entreprise cotée en Belgique. Pour ne citer qu'elles: Françoise Chombar (Melexis), Muriel De Lathouwer (EVS), Anneleen Desmyter (Qrf) et Michèle Sioen (Sioen Industries)...

Mais les actionnaires, majoritairement des hommes, restent encore frileux sur le sujet. Ils sont tout juste plus de la moitié à penser que cela contribue positivement au succès des entreprises. Point positif tout de même: la part d'avis favorables a grimpé par rapport à l'enquête de l'année passée. Côté investisseurs féminins, elles sont 73% à voir d'un bon œil la féminisation des dirigeants d'entreprises.

Pierre Nothomb: «Les actionnaires se rendent peu à peu compte de l'impact positif des femmes sur la gestion des entreprises. Elles ont moins de problèmes d'égo, une communication plus soft et elles sont tout aussi ambicieuses que les hommes. Les femmes imposent

6 Êtes-vous en faveur d'une loi qui oblige les sociétés cotées à réserver au moins **un tiers des sièges d'administrateur à des femmes** au plus tard en 2017?



7 Pensez-vous qu'une **féminisation des équipes de management** contribuerait positivement au succès des entreprises?



leur propre style et cela se voit dans les résultats annuels des sociétés.»

Quant à l'imposition d'un quota du nombre de femmes dans les conseils d'administration, les avis sont plus mitigés. 42% des répondants ont donné un avis favorable, tandis que 46% se sont montrés en sa défaveur. À noter que ce dernier chiffre est également moins important que lors de l'enquête précédente.

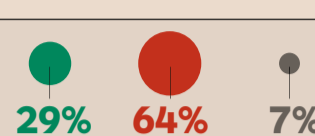
Pierre Nothomb: «Les gens réagissent souvent à l'encontre de la notion de quota. Et cela même du côté des femmes. Elles préfèrent gagner leur place grâce au mérite plutôt que par l'imposition d'une loi. C'est tout à fait logique»

PARTICIPATION

Des assemblées désertées

Rappelons peut-être le but premier de cette enquête: donner la parole aux actionnaires. La saison des assemblées générales démarre ce 15 avril avec celle de Proximus/Belgacom. L'une des rares occasions pour les actionnaires de questionner les dirigeants. Pourtant, comme l'année passée, un tiers d'entre eux a l'intention de participer physiquement à au moins une assemblée générale. Le chiffre a de quoi étonner au regard des assemblées chez nos voisins français, allemands ou suisses.

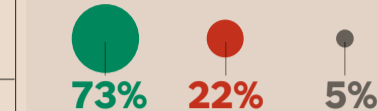
4 Avez-vous l'intention de **participer au moins à une assemblée générale** d'une entreprise dont vous êtes actionnaire?



Alors que des sociétés comme Nestlé peuvent accueillir des milliers d'actionnaires, transformant leur assemblée générale en véritable show annuel, nos sociétés belges doivent se contenter de quelques dizaines voire centaines de personnes.

Pour Pierre Nothomb, deux autres explications peuvent également être apportées. «Tout d'abord, le nombre d'investisseurs institutionnels n'a cessé de grandir ces dernières années. La part des actionnaires particuliers s'est par conséquent diluée et certains éprouvent de

5 Si la loi l'autorisait, seriez-vous intéressé par la possibilité de participer en direct à une **assemblée générale via Internet**?



plus en plus de difficultés à faire entendre leur voix.»

«Par ailleurs, les assemblées générales n'ont plus la primeur de l'information. Bien souvent, les actionnaires ont déjà eu connaissance des principales données qui vont être présentées, via les analystes financiers ou les médias. Les assemblées générales deviennent en quelque sorte la voiture-balai de l'information.»

Les sociétés devraient donc relancer l'intérêt de leurs petits actionnaires. Ils ont aussi des choses à dire.

INDÉPENDANCE

Le doute persiste...

Autre sujet qui devrait être abordé lors d'une assemblée générale: la transparence ou l'indépendance des administrateurs. Plus de 60% des personnes ayant répondu à notre enquête estiment que les conseils d'administration ne comptent pas suffisamment d'administrateurs réellement indépendants.

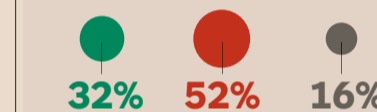
Le débat n'est pas nouveau et les avis restent plus ou moins les mêmes au fil des années. Les rares cas de « faux » administrateurs indépendants ont refroidi les actionnaires belges, qui se montrent à présent plus suspicieux. Beaucoup ont encore en tête l'affaire Fortis et le double langage de Maurice Lippens. Récemment encore, la société Nyrstar a jugé que la candidature de Martyn König (proposée par son actionnaire principal Trafigura) semblait poser problème en regard du Code des sociétés en Belgique.

Pierre Nothomb: «Certes quelques doutes persistent quant à la réelle indépendance de certains administrateurs. Mais depuis que de plusieurs lois (revues au fur et à mesure) ont notamment mis l'accent sur l'indépendance des membres du conseil d'administration, les cas se font de plus en plus rares.»

8 Les Conseils d'administration des sociétés cotées comptent-ils assez **d'administrateurs réellement indépendants** pour garantir que l'intérêt de l'entreprise passe en premier?



9 Les réviseurs d'entreprise et les autorités de contrôle des sociétés cotées sont-ils **suffisamment indépendants** pour protéger les actionnaires tels que vous?



STRATÉGIE

Une vision à long terme

Mais quelles sont ces questions concrètes auxquelles devraient répondre les dirigeants lors des assemblées générales? À en croire les actionnaires interrogés, elles sont très nombreuses et portent sur des sujets vastes comme la gestion éthique, la transparence (pas de langue de bois!), ou encore la rémunération des dirigeants de la société...

Deux thèmes centraux reviennent toutefois régulièrement dans les questions des investisseurs: la stratégie et les objectifs à moyen ou long terme, ainsi que les moyens pour y parvenir. Ou comme l'explique l'un d'entre eux: «Comment se profile l'avenir pour l'entreprise? Quels sont les menaces pesant sur l'entreprise à cause de la conjoncture actuelle? Quels seront les stratégies pour affronter ces menaces et profiter d'opportunités qui se profilent à l'horizon?

Mettre l'accent sur le contexte actuel par rapport au passé et au futur. Un conseil d'administration doit être visionnaire.»

Tiens, tiens... Bien que se considérant majoritairement comme un investisseur «actif», le petit actionnaire belge ne serait pas un méchant spéculateur/boursicoteur (comme beaucoup aiment à le penser). Il souhaite pouvoir avoir confiance en l'entreprise dans laquelle il investit et en les dirigeants qui la pilotent.

Pierre Nothomb: «Ce sont des thèmes qui reviennent souvent dans la bouche des actionnaires. Il n'y a pas de vrai changement par rapport à l'enquête précédente. Ce qui m'étonne, c'est que la question de la rémunération du management est moins ressortie cette année. Il faut dire que nous avons axé notre enquête sur d'autres thèmes et que le sujet faisait débat surtout l'an dernier.»

ÉDITORIAL

ANNE-SOPHIE BAILLY



Actionnaires, c'est votre moment

Si les assemblées générales d'Euro-Disney ou de Berkshire Hathaway ont des allures de fête foraine, elles font aussi figure d'exceptions.

Chez nous, une assemblée générale, c'est plutôt café noir et powerpoint. Et un nombre d'actionnaires qui se comptent parfois sur les doigts des deux mains. «Nous participerions da-

vantage si c'était webcasté», affirment les répondants à notre enquête. Peut-être. Mais poseraient-ils davantage de questions?

Cela reste à voir. Car en dehors des interventions de quelques activistes bien connus de la place ou d'institutionnels, les remarques des investisseurs particuliers sont presque aussi rares que les actionnaires eux-mêmes. Pourtant, les sujets à aborder ne manquent

pas.

Pourquoi ne pas s'interroger sur la réelle indépendance de certains administrateurs? La présence de personnalités extérieures à l'actionnaire majoritaire constitue pourtant un gage de respect de la bonne gouvernance au sein des conseils d'administration. Voire un moyen de pression. Récemment, les administrateurs indépendants de Recticel ont réussi à faire

passer un projet d'augmentation de capital dont Bois Sauvage ne voulait entendre parler.

Autre thème à aborder: la tendance au cumul des mandats parmi les CEO. Dominique Leroy, M^{me} Proximus, va siéger au conseil de Delhaize, comme Jo Cornu le fait chez Belgacom et KBC. N'y a-t-il pas assez de boulot chez ces opérateurs? Ces dirigeants ont-ils suffisam-

ment de temps pour partager leur savoir avec une autre grande société?

À moins que le partage des compétences ne constitue pas la principale motivation. Et que le plafond des rémunérations imposé aux dirigeants des sociétés publiques ne montre ici ses effets pervers.

Allez-y, chers actionnaires, posez la question. C'est votre moment.

Si les assemblées étaient webcastées, y aurait-il davantage de questions de la part des actionnaires?