

Les investisseurs institutionnels

I) Définition : qu'est-ce qu'un investisseur institutionnel ?

Les investisseurs institutionnels sont des grands établissements financiers, comme les banques, les compagnies d'assurance ou les fonds de retraite, et qui interviennent sur les marchés financiers pour leur compte propre ou celui de leurs clients.

Ce concept est assez récent : avant 1970, la notion d'« investisseur institutionnel » n'était jamais mentionnée dans les rapports officiels et la Comptabilité Nationale l'ignorait. Le terme a été employé pour la première fois, au début des années 1970, dans le rapport du Comité de financement du VIIe Plan, avant tout par commodité de langage pour les professionnels de la finance. En effet, cette dénomination regroupe, sous un seul vocable, des institutions en réalité très diverses.

➤ Leur fonction

Il s'agit d'organismes qui disposent de capitaux soit du fait de leur métier (provisions) soit parce qu'ils s'engagent à les gérer contre paiement d'une prestation ou contre un service. Leur fonction consiste à assurer la liaison entre l'épargne et l'investissement. Rappelons ici de façon simplifiée que ce sont les ménages qui dégagent une capacité de financement (à travers leur épargne) et que ce sont les entreprises qui ont des besoins de financement (pour réaliser leurs investissements). Toutefois les investisseurs institutionnels ne sont pas des intermédiaires financiers purs. Leur principale caractéristique tient au fait que ce sont eux qui prennent la décision de l'emploi des capitaux et non pas leur clientèle.

➤ Leur influence

Ils orientent, selon certains critères, une masse de capitaux ne leur appartenant pas, ce qui a une répercussion considérable sur l'économie en général et sur le capitalisme financier en particulier. L'importance de ce poids décisionnel conduit l'Etat à tenter de diriger ces capitaux vers ses propres objectifs. Il est toutefois important de noter que le qualificatif « institutionnel » ne fait pas référence au caractère public de l'intervention. Il existe en effet des investisseurs institutionnels publics et privés.

II) Typologie des différents investisseurs institutionnels

Les organismes qui sont indiscutablement de « vrais » investisseurs institutionnels sont les compagnies d'assurances sur la vie, la Caisse des dépôts et consignations et les OPCVM (organismes de placements collectifs en valeurs mobilières) créés par l'ensemble des institutions financières. Le deuxième cercle d'organismes qui exercent à titre accessoire des fonctions d'investisseur institutionnel comprend les banques et les caisses de retraite.

➤ Les compagnies d'assurance :

Leur fonction principale est de placer l'épargne de leurs clients et de la placer en vue d'une rentabilité à long terme. Les professionnels de l'assurance s'accordent pour distinguer quelques grands critères de gestion de leurs placements : la sécurité, (choisir les bons risques), la liquidité (les compagnies d'assurance doivent à tout

moment être en mesure de faire face aux engagements contractés à l'égard des assurés) et la rentabilité. Pour minimiser les risques, les compagnies d'assurance ont une forte préférence pour les placements fixes (les obligations).

➤ La Caisse des dépôts et consignations

Cet établissement créé en 1816 gère les dépôts légaux des notaires, et les consignations judiciaires disposent de nos jours de fonds d'une ampleur considérable qui lui permettent de jouer un rôle central dans les mécanismes financiers. Ces ressources proviennent des placements liquides collectés par les Caisses d'épargne et de prévoyance et des fonds disponibles des organismes de Sécurité sociale et institutions de retraite. Ses emplois concernent des activités de prêts aux collectivités locales ou au Trésor, et de financement des entreprises industrielles et des investissements d'infrastructure. Elle joue également un rôle important de régulateur du marché boursier comme investisseur institutionnel particulièrement sur le marché des emprunts d'Etat. Elle peut aussi servir de d'instrument de la politique de l'Etat dans la gestion de ses participations ou même dans la propre politique de la Caisse quant à la gestion de son portefeuille de titres.

➤ Les OPCVM

Les OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) sont des portefeuilles collectifs de valeurs mobilières et de titres gérés par des spécialistes d'une grande institution financière (une banque par exemple) et constitués par les fonds des épargnants. Les OPCVM ne sont pas de vrais « organismes » mais ils rassemblent des fonds d'épargnants qui souhaitent profiter des avantages de la Bourse sans intervenir directement dans la gestion des valeurs. Les OPCVM se composent :

- *des SICAV* : Société d'Investissement à Capital Variable procédant pour le compte de ses actionnaires à l'acquisition et à la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Les actionnaires peuvent acheter et vendre tous les jours des actions de la Sicav, sur la base de la valeur réelle de l'actif qui détermine la valeur de l'action
- *Des FCP* (Fonds Communs de Placement) : copropriété de valeurs mobilières gérée par une société de gestion pour le compte des porteurs de parts.

➤ Les fonds de pension

Les fonds de pension gèrent l'épargne constituée par les actifs en vue de leur retraite (retraite *par capitalisation*). Les caisses de retraites placent donc les ressources des épargnants dans des valeurs mobilières diversifiées et peu risquées car leur objectif est d'assurer les pensions des futurs retraités. Il existe des fonds spéculatifs (« *hedge funds* ») qui prennent des risques important pour des clients qui souhaitent un rendement immédiat et élevé. Ces fonds sont souvent mis en cause car en spéculant sur des montants aussi importants ils peuvent, en cas de faillite, entraîner d'autres institutions financières dans leur chute (on parle d'un fort effet de levier). Les fonds de pension sont très puissants aux États-Unis et en Grande-Bretagne, mais sont très récents en France par exemple.

→ **Dans l'actualité** : phénomène récent, les investisseurs institutionnels sont en perpétuelle évolution. Ainsi, l'Allemagne vient d'autoriser seulement le 25/03/2004 l'existence de son premier fonds spéculatif géré par une filiale de la Deutsche Bank, et avec l'objectif de gérer un milliards d'euros la première année.

➤ Les banques

Avec la disparition de la frontière entre banque de dépôts et banque d'affaire, les banques ont considérablement étendu leur champ d'intervention et leurs activités. Nombre de ces nouvelles activités ont fait d'elles des investisseurs institutionnels. Les banques sont avant tout des départements de gestion de fortune et manient par ce biais d'importants portefeuilles. Elles gèrent également, pour leur compte propre, un portefeuille à forte vitesse de rotation et détiennent de nombreuses participations dans de grandes entreprises.

III) L'évolution des investisseurs institutionnels

➤ Evolution générale

Plusieurs études ont démontré que le rôle et la place des investisseurs institutionnels sur les marchés financiers n'ont cessé de croître depuis les années 1970, et ce quasiment dans tous les pays occidentaux. Et ils sont appelés, du fait de leur meilleure appréhension des marchés, à recevoir de plus en plus de fonds de particuliers ou des trésoreries d'entreprises. Depuis plus de vingt ans, la part des investisseurs institutionnels dans leur ensemble s'est donc accrue dans la capitalisation boursière, tant en actions qu'en obligations. En France, ce sont les OPCVM qui ont le plus largement contribué à cette augmentation : les SICAV ont ainsi multiplié leur part de la capitalisation en action par 9 et celle en obligation par 47.

➤ Dédoublement du rôle des investisseurs institutionnels

On attribue régulièrement aux investisseurs institutionnels la responsabilité de chaque opération financière d'envergure ou de toute variation notable des cours. Leur action ne en effet peut pas être perçue comme neutre et c'est pour cela que leur rôle est appréhendé selon deux angles différents :

- *Les « zinzins »* : à première vue, les investisseurs institutionnels ne sont que des gestionnaires. Ils recherchent avant tout la rentabilité ce qui les amènent à opter pour des placements en apparence irrationnels (d'où le terme « zinzins »). Ils se défendent d'avoir un quelconque rôle dominant sur les marchés financiers.
- *Les « gendarmes »* : leur pouvoir capitalistique est très puissant puisque nombres d'entre eux sont actionnaires de référence dans certaines entreprises. Il faut donc analyser leur rôle en fonction du sens attaché à leur décision de placement. S'agit-il encore d'un placement ou d'une participation financière ? Compte tenu de leur politique de placement, ils ont un véritable rôle d'arbitre dans les restructurations financières des grandes entreprises (d'où le terme de « gendarmes »). Cela explique que pour certains, ces organismes sont le « bras séculier

» de l'Etat qui y trouve un instrument parfait pour réguler l'évolution des marchés financiers.

IV) L'influence des investisseurs institutionnels sur la gestion des entreprises

➤ Leur importance : acteurs prédominants dans l'économie mondiale, les investisseurs institutionnels ont acquis la première place en tant qu'actionnaires dans de nombreuses entreprises et sont donc en mesure d'influencer la gestion de celles-ci d'une manière parfois décisive, même s'ils demeurent pour chacun d'entre eux des actionnaires minoritaires. On assiste donc à une montée en puissance généralisée du pouvoir financier.

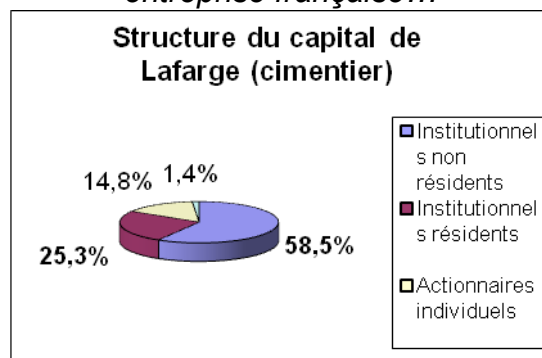
➤ Leur comportement : deux voies principales leur sont ouvertes pour influencer la direction des entreprises :

- Vendre des actions pour faire baisser le cours de l'entreprise, ce qui la met en grande difficulté (surtout si la part des investisseurs institutionnels dans le capital de cette entreprise est importante).
- Contrôler, sans vendre, et s'assurer que le management respecte bien l'intérêt de tous les actionnaires.

Il faut noter que les investisseurs institutionnels ne présentent pas de comportement homogène.

➤ Une part de plus en plus croissante des investisseurs institutionnels étrangers : sur toutes les grandes places européennes, les investisseurs non résidents, possèdent toujours, en moyenne, 45 % du capital des grandes entreprises cotées. Ainsi, les investisseurs étrangers contrôlent actuellement plus de 40 % du CAC 40. L'actionnariat des entreprises est de plus en plus géographiquement dispersé, il leur sera donc plus utile de savoir qui sont leurs investisseurs stratégiques plutôt que connaître leur emplacement. On voit donc, en partie du fait de cet investissement de plusieurs pays, des entreprises devenir paneuropéennes ou internationales : dans le CAC 40, on trouve ainsi EADS, société franco germano-espagnole de droit néerlandais, pivot du constructeur aéronautique Airbus.

→ *Un exemple du poids des investisseurs institutionnels dans une grande entreprise française...*



Source : Valeurs Actuelles du 17 janvier 2003

➤ Le gouvernement d'entreprise : l'importance des investisseurs institutionnels a en grande partie contribué à l'émergence de la notion de « gouvernement d'entreprise », c'est-à-dire l'organisation du pouvoir au sein d'une société ou d'une

entreprise visant à un meilleur équilibre entre les instances de direction, les instances de contrôle et les actionnaires ou sociétaires.

Ce système de gestion des entreprises d'origine américaine a pour objectif de redonner le pouvoir aux actionnaires, par rapport aux conseils d'administration et aux dirigeants.

V) Quelques exemples chiffrés

- L'importance des différents investisseurs institutionnels varie considérablement selon les pays...

	Actifs financiers des investisseurs % PIB							
	Compagnies d'assurance		Fonds de pension		Soc. d'investissement		Autres	
	1990	1996	1990	1996	1990	1996	1990	1996
Allemagne	29,5	24,4	2,8	3,1	17,6	9	Nd	Nd
Canada	29,7	24	40,7	28,8	24,3	7,3	Nd	Nd
France	45,8	22	Nd	Nd	37,2	32,9	Nd	Nd
Grande-Bretagne	88,6	46,6	77.5	55	27	13	Nd	Nd
Japon	38	36,2	Nd	Nd	9,8	13,1	69	91
Luxembourg	Nd	Nd	18,7	17,7	2292	910	Nd	Nd
Pays-Bas	56,6	41,1	93.3	81	16,8	11,3	5,4	Nd
Pologne	1,6	Nd	Nd	Nd	0,4	Nd	Nd	Nd
Suisse	61,3	50,5	75.1	60.3	16,1	8,1	Nd	Nd
USA	40,9	33,9	64.4	45	45,7	20,8	52	49,6

Source : *Annuaire statistique des investisseurs institutionnels*, OCDE, Paris, 1998.

- ...et au sein d'un même pays

Part des investissements institutionnels dans la capitalisation boursière de Paris (en %)						
1966	1987	1990	Actions Obligations	1966	1987	1990
1,1	1,5	2,5	- Caisse des dépôts et Cons	4,2	7,0	7,2
8,4	15,2	14,4	- Assurances	20,9	19,2	27,7
1,9	1,1	n.d.	- Caisses de retraite	5,9	4,4	n.d.
0,6	9,1	5,5	- SICAV	0,5	23,0	23,7
-	2	2,1	- FCP	-	7,6	8,0
12,0	29,8	27,0	TOTAL	35,5	61,2	66,1

Source : *Commission des Opérations de Bourse (COB)*

→ Les différents investisseurs institutionnels, dont le forme et l'organisation sont très variés ont donc pris une place de plus en plus importante sur la gestion des entreprises et la capitalisation boursière, et cette montée en puissance constitue l'un des vecteurs majeurs des transformations du capitalisme contemporain.

Bibliographie

- BRABET Julienne, *La main visible des investisseurs institutionnels*, in Revue française de gestion, 11-12 2002
- MONTIS Nicolas et PONSARD Jean-Pierre, *L'influence des investisseurs institutionnels sur le pilotage des entreprises*, in Revue française de gestion, 11-12 2002.
- JEFFERS Esther et PLIHON, Dominique, *Investisseurs institutionnels et gouvernance des entreprises*, in Revue d'économie financière, 2001.
- DEMARIGNY Fabrice, *Les investisseurs institutionnels : des actionnaires entre l'Etat et le marché*, 1993.
- BLOMMESTEIN, Hans, *L'influence des investisseurs institutionnels sur les marchés de capitaux dans les pays de l'OCDE*, in Tendances des marchés des capitaux, 11-1997.