

Les acteurs du marché boursier.

Par [Karine Chakir](#), Economiste

De nombreux articles de presse expliquent qu'une évolution boursière est dictée par « le marché ». Les journalistes évoquent le marché boursier comme une entité cohérente et homogène, qui paraît floue. Y interviennent des agents dont il serait judicieux d'analyser les motivations et comportements.

Sur ce marché s'échangent principalement des valeurs mobilières que sont les actions et obligations. Les acheteurs et vendeurs ne sont pas uniquement des sociétés (industrielles ou de services) se détenant mutuellement grâce aux offres publiques (OPA ou OPE). Qui intervient sur le marché boursier, à part ces entreprises ? Nous commencerons par analyser les acteurs dont le comportement est le moins imprévisible : les ménages. En effet, les particuliers ont une incitation croissante à investir, en produits financiers notamment, afin de se constituer un revenu complémentaire à leur future retraite. Dans ce cadre, nous verrons les perspectives d'une épargne salariale. Puis nous analyserons les acteurs majeurs que sont les investisseurs institutionnels. Nous constaterons que les intervenants sur la place de Paris sont essentiellement étrangers avec une prédominance des fonds de pension américains. Dans ce cadre, nous verrons les modalités de l'instauration de fonds de pension « à la française ». Enfin, nous nous pencherons sur le comportement dynamique et fluctuant des acteurs du capital investissement tels les « capital investisseurs », toujours présents après l'éclatement de la bulle technologique de 2000.

I – L'épargne financière des ménages.

a) La faible part des actions :

Au premier janvier 2004, le patrimoine financier moyen en France était de **43 581€** par habitant, selon l'Observatoire de l'Epargne Européenne (www.oeef.fr). 35,4% de cette épargne est détenue sous forme liquide (monnaie et dépôts à vue), 32,1% sous forme de contrats d'assurance-vie et seulement 13% en actions (cotées ou non). Les actions représentent donc **6,5%** du patrimoine financier des ménages. Selon l'INSEE (INSEE Première N°985, septembre 2004), parmi les ménages ayant un patrimoine financier, 7,1% ont moins de 3K€, 37,9% ont de 3 à 105K€, 47,5% ont de 105 à 450K€ et 7,5% ont plus de 450K€

Les placements financiers depuis cinq ans représentent 9,5 à 11% du revenu disponible brut des ménages français, précisément **10,6 %** en 2003. Ce taux est comparable à l'Allemagne (9,5%) mais très inférieur à celui du Royaume-Uni (16,5%).

Les ménages hésitent toujours à investir dans les actions. Depuis 1997, ils sont même revendeurs nets d'actions cotées. Les acquisitions en direct baissent de 2,6% en 2003, alors que les ventes augmentaient de 7,8% dans le reste de la zone euro. Selon l'étude commandée par la Banque de France et Euronext auprès de la Sofres, le nombre d'actionnaires serait passé de 7,2 millions en mai 2003 à 6,7 millions en mai 2004. Ceci constitue une baisse en volume de 7% qui, comparée à la baisse en valeur de 2,6%, exprime que les actionnaires se sont enrichis.

La réticence des ménages à acheter des actions est d'autant plus navrante que, en soixante-dix ans, la valeur des actions fût multipliée par 77. Un placement sur le marché des actions est donc forcément gagnant à **moyen ou long terme**. Mais les retournements de tendance peuvent effrayer.

Les ménages préfèrent les fonds de placement car leur diversité permet de lisser les fluctuations. La **gestion collective** en France, qui représentait 851,7 milliards d'euros en 2003, est à la **seconde place**, derrière les Etats-Unis. 20% du patrimoine financier des ménages français est investi en SICAV ; les SICAV actions étant plus rentables que les SICAV obligations.

Les ménages français détiennent peu de titres, directement ou indirectement (par l'intermédiaire des banques et établissements financiers). Cependant, nous connaissons la spécificité française concernant la forte part des entreprises **non cotées** (cf article sur l'épargne des ménages). Il est par ailleurs normal que la faible confiance des ménages français en l'avenir (sur les perspectives de réduction du taux de chômage, notamment) se traduise par une prépondérance de l'épargne financière des ménages en produits de court terme, donc **liquides**. Néanmoins, les préoccupations croissantes sur la retraite et les réformes en cours du régime général ont entraîné une hausse de la part du patrimoine financier consacré aux produits d'**assurance-vie**.

b) Assurance-vie et produits de retraite :

Une très faible part des encours financiers est spécifiquement consacrée à la constitution d'une retraite par capitalisation (9% en 2004), notamment à cause de la très récente création de produits spécifiques tels le PERP (Plan d'Epargne Retraite Populaire) et le PERCO (Plan d'Epargne Retraite COLlectif), en réponse au désengagement progressif de l'Etat. Néanmoins, de nombreux placements à moyen et long termes tels les produits d'assurance-vie peuvent être utilisés en complément de revenu pour la retraite.

Les institutions financières ont développé des OPCVM « à horizon » dont la composition évolue dans le temps. A mesure que s'approche l'échéance du produit, qui doit coïncider avec la date de retraite de son détenteur, la part des actifs risqués (les actions) baisse, au détriment des actifs moins risqués comme les obligations. Beaucoup de ces SICAV ne sont pas si rentables, compte tenu de leurs frais de gestion. En effet, ce sont souvent des fonds de fonds, pour lesquels les frais sont importants.

Le développement anticipé de la retraite par capitalisation induira une hausse des placements de produits de long terme. Ce type d'épargne ne s'est accru en France que de 1,9% en 2003 contre 7,1% pour le reste de la zone Euro. Ce taux s'explique en partie par la disparition en 2003 des Plans d'Epargne Populaires, relayés par le PERP uniquement en 2004. Mais, compte tenu du fort taux

d'épargne des ménages français (17% fin 2003), le développement des produits spécifiques à la retraite se fera par **transfert de flux**. Les institutions financières espèrent qu'il se fera au détriment des actifs liquides (tels les livrets A). Avec des faibles taux d'intérêt et un fort prix de l'immobilier, le contexte est plutôt favorable à une transformation des liquidités en investissements boursiers. Mais le développement des produits adaptés à la retraite se fera plus certainement au détriment de l'assurance-vie. Au 1^{er} janvier 2004, 35% des ménages ont un produit d'assurance-vie alors que seuls 10% des ménages ont une épargne retraite volontaire. En 2004, selon la FFSA (Fédération Française des Sociétés d'Assurances), le PERP devrait représenter une collecte de 1 à 3 milliards d'euros.

c) Epargne salariale :

Une autre évolution attendue dans les placements des ménages français est le développement de **l'épargne salariale**. Elle propose une sortie en capital alors que l'épargne-retraite propose une sortie en rente viagère. A ce jour, elle n'est proposée que par 5% des entreprises en France. Elle touche 17% des ménages en 2004, contre 13% en 1998. Selon Natexis, premier acteur de ce marché avec une part de 22%, l'épargne salariale devrait concerner 25% des sociétés en 2010 et 60% en 2020. Aujourd'hui, les deux-tiers des encours de l'épargne salariale sont investis en titres. Selon l'enquête commune de Natexis, Hewitt et JP Morgan, elle est préférée à l'épargne individuelle pour préparer sa retraite.

II – Les investisseurs institutionnels.

a) Les fonds de pension, des acteurs essentiels :

En France, comme en Italie et en Allemagne, l'épargne n'est pas assez tournée vers le financement des entreprises, contrairement au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Les acteurs qui ont investi dans l'optique de financement des sociétés sont essentiellement les investisseurs institutionnels.

Les principaux investisseurs institutionnels mondiaux sont des **fonds de pension**. Un fonds de pension est un fonds collectif d'épargne de nature professionnelle alimenté par des contributions et chargé d'investir afin d'assurer un règlement ultérieur des prestations à ses adhérents. Les plus importants fonds de pension sont américains. Ils gèrent 7000 milliards de dollars, soit 23% des actifs gérés pour compte de tiers, au niveau mondial. Le plus important de tous est CalPERS (California Public Employees' Retirement System). Ce fonds de retraites des employés de l'Etat de Californie gérait 163 milliards de dollars mi 2004.

Les fonds de pension sont très exposés au risque d'effondrement des cours boursiers. Ils investissent dans de nombreuses sociétés, dont ils prennent le contrôle. En 2005, CalPERS, comme de nombreux autres fonds de pension, devra vendre ses actions pour faire face à l'accroissement des retraites à payer, ce qui devrait réduire les cours des actions. De ce fait, les adhérents devront cotiser plus.

Certains fonds de pension sont au bord de la faillite et mettent en péril les cotisants, exposés au risque de retournement de marché. Le déficit annuel des fonds de pension britanniques serait de 50 milliards de livres. Depuis la quasi-faillite de Equitale Life, les salariés britanniques épargnent moins dans ce type de fonds et se retournent vers le système de retraite d'Etat.

b) Prépondérance des investisseurs institutionnels étrangers :

Hormis les sociétés d'industrie et de services qui interviennent sur le marché boursier (cf article sur les OPA/OPE), les acteurs importants sur ce marché sont des investisseurs institutionnels, ou « zinzins ». Sous cette appellation se cachent des acteurs aux profils divers, notamment des banques, compagnies d'assurance et fonds de pension. La plupart collecte les fonds de leurs adhérents et doit assurer une prestation (remboursement) ultérieure. Il est donc dans leur intérêt de placer au mieux, afin de les faire fructifier, les fonds qui leur sont alloués. Ces fonds sont investis dans l'immobilier et sur les marchés financiers.

Comme le fait remarquer la Banque de France dans son rapport annuel (2003), les investisseurs institutionnels les plus actifs sur la place de Paris sont étrangers. En 2003, 42,4% du capital des entreprises composant l'indice CAC40 était détenu par des **non-résidents**. Cette part, la plus importante des pays européens, s'explique notamment par l'absence de fonds de pension français (Prefon excepté). Les investisseurs institutionnels étrangers qui opèrent en France investissent dans les industries de base et les ressources naturelles, mais très peu dans les NTIC. En 2003, les zinzins présents sur la place de Paris sont de la zone euro (hors France) à hauteur de 17%, américains pour 12,8% et britanniques pour 6,3% d'entre eux.

c) L'instauration de fonds de pension français ?

Face aux difficultés croissantes à assurer un niveau de retraite décent par le système de répartition uniquement, le gouvernement français a tenté d'instaurer en France des fonds de pension. En ironisant, nous pourrions dire que le premier fonds de pension français est la Sécurité Sociale (maladie et vieillesse) ! En 2002, elle a versé 220 milliards d'euros dont 65 par la CNAV, sous forme de retraites. Les charges sociales sont payées aux organismes collectifs alors que, pour les fonds de pension, les dividendes sont payés aux actionnaires. La logique est la même : la source est la valeur ajoutée créée au sein des entreprises. Evidemment la philosophie sous-jacente (mutualisation contre capitalisation individuelle) est opposée. Les personnes favorables aux fonds de pension évoquent la responsabilité et la liberté individuelle. Ceux qui s'y opposent parlent d'inégalités et d'individualisme. Nous retrouvons l'éternel conflit entre liberté et égalité !

Le **PERP**, né de la loi Fillon de août 2003, se veut être un fonds de pension « à la française ». Seules les associations peuvent mettre en place ce produit, qui serait géré par un réseau appartenant à un investisseur institutionnel. Mais, à ce jour, seules les banques et compagnies d'assurance sont à l'origine de ces associations. Autant les produits d'assurance-vie étaient souvent proposés par les

compagnies d'assurance (seulement 10% des encours pour les banques), autant le PERP constitue une opportunité pour les banques de pénétrer le marché de la retraite par capitalisation.

Mais les motivations des acteurs peuvent être tournées vers les entreprises, pour leur financement, leur développement, voire leur création. Telles sont les considérations des « capital investisseurs ».

III – Les investisseurs en capital.

Entre 1997 et 2000, les investisseurs en capital étaient assimilés au développement des *start-up* des NTIC (Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication).

Le « capital investissement » est le financement de sociétés non cotées par l'apport de fonds d'investissement. On parle aussi de capital risque (ou *venture capital*) compte tenu de l'incertitude sur l'évolution de ces sociétés naissantes ou très jeunes. 60% du capital investissement en France est réalisé par des **acteurs étrangers** (européens ou non). En effet, selon Barclays Private Equity et Triago (spécialiste de la levée de fonds), le capital investi dans le capital risque en 2003 provient de fonds de pension étrangers (22%), compagnies d'assurance étrangères (18%), banques étrangères (11%) et familles étrangères (8%). En revanche, les banques françaises investissent dans 18% des cas, les compagnies d'assurance françaises 7% et les familles françaises 3%. L'argent public (français ou non) intervient dans 8% des cas. Les investisseurs institutionnels français ne se risquent pas dans le capital investissement. De ce fait, les entreprises les plus dynamiques et prometteuses sont détenues par des non-résidents, des fonds de pensions américains et britanniques notamment. Face à ce constat, en septembre 2004, les compagnies d'assurances françaises se sont engagées auprès du Ministère de l'Economie à accroître la part de leurs investissements dans les entreprises non cotées. Cette part devra passer de 1,4% mi-2004 à 2% mi-2005. Ceci représenterait un investissement supplémentaire de 2 milliards d'euros par an. Certains entrepreneurs issus du baby-boom vont transmettre leur société. Ceci dynamisera le marché des sociétés non cotées.

Les ménages sont très peu présents dans ces opérations, si ce n'est grâce aux Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI). Créés en 1997, les FCPI, qui doivent être composés d'au-moins 60% d'entreprises innovantes, lèvent leurs fonds propres auprès des particuliers. L'épargne est bloquée en contrepartie d'avantages fiscaux. De ce fait, certains FCPI se convertissent en sociétés de capital risque. En 2003, les souscriptions de ce type de fonds ont représenté 391 millions d'euros, un peu plus qu'en 2001 (370 millions) mais moins que les trois années précédentes. Les sociétés de capital risque les plus actives en montants investis sont Sofinnova, Innoven et Credit Lyonnais private equity.

Depuis le début de l'année 2004, les investissements en capital risque ont connu une croissance étonnante. La levée de fonds au premier semestre 2004 était de 865 millions d'euros, soit 7% de plus qu'au premier semestre 2003 selon l'AFIC (Agence Française des Investisseurs en Capital www.afic.asso.fr). Les montants investis par les investisseurs en capital représentaient 1810 millions

d'euros au premier semestre 2004, essentiellement pour la transmission de capital (1208 millions d'euros, soient les deux-tiers).

La fièvre est tombée, mais les *start-up* continuent de recevoir des fonds.

IV – Conclusion.

Nous avons vu, dans cet article, que le marché boursier n'est pas uniquement un lieu d'achat et de vente des titres des entreprises par d'autres firmes dans une logique de développement ou de consolidation de positions industrielles. Sur ce marché interviennent des acteurs aux motivations diverses, mais toutes tournées vers la recherche de plus-values boursières.

Le rôle des particuliers sur le marché boursier ne peut que s'accroître. La hausse de l'immobilier, la faiblesse des taux d'intérêt et les préoccupations de retraite sont autant d'arguments en faveur de cette intervention croissante des particuliers, que ce soit directement ou non, par l'intermédiaire de fonds de pension notamment.

L'instauration de fonds de pension dans un nombre croissant de pays ayant déjà un système de retraite par répartition va élever la dépendance des entreprises aux fonds de pension. Cela aura pour effet positif de baisser le pouvoir relatif de certains d'entre eux, donc réduire les risques de scandales financiers.

Le marché boursier, rentable à long terme, est une solution adaptée à la nécessaire recherche de compléments de revenus à la retraite, sous forme de rentes viagères notamment.

Nom du document: Lesacteursdumarcheboursierv3.doc
Dossier: C:\Documents and Settings\shadey\Bureau
Modèle: C:\Program Files\Microsoft Office\Office\Normal.dot
Titre: Les acteurs du marché boursier
Sujet:
Auteur: es
Mots clés:
Commentaires:
Date de création: 30/12/04 15:51
N° de révision: 2
Dernier enregistr. le: 30/12/04 15:51
Dernier enregistrement par: Sylvie Hadey
Temps total d'édition: 0 Minutes
Dernière impression sur: 30/12/04 16:35
Tel qu'à la dernière impression
Nombre de pages: 6
Nombre de mots: 2 453 (approx.)
Nombre de caractères: 13 983 (approx.)