

La Bourse et la Mondialisation

Au cours des 40 dernières années, la capitalisation boursière de Paris a crû 10 fois plus vite que le PIB, passant de 8% du PIB entre 1975 et 1980 à plus de 80% en 2015.

Corrélativement, en 40 ans, pendant que les entreprises cotées multipliaient leurs bénéfices annuels par 60 en valeur courante, le nombre de demandeurs d'emploi en France a été multiplié par 20.

Dans les entreprises, pour obtenir cette « augmentation de valeur » pour l'actionnaire il a fallu baisser les salaires moyens grâce à la délocalisation des usines vers des pays lointains à bas coût.

Malgré le mythe de la société de services, la France a toujours plus besoin de produits industriels et les bénéfices des grands groupes se font à 66% dans l'industrie, 28% dans la banque-assurance et à 6% dans les services.

Les entreprises multinationales d'origine françaises se portent très bien, elles font beaucoup de profits – 120 milliards d'euros prévus en 2016 – et... appartiennent de plus en plus à des groupes financiers internationaux principalement américains.

La moitié des grandes sociétés françaises du CAC 40 ont un capital détenu majoritairement par des étrangers.

Les principaux actionnaires des sociétés françaises sont des financiers que l'on appelle des ASSET MANAGERS. Ils sont, dans le monde, propriétaires de 78 000 milliards de dollars d'actifs : actions ou obligations ou autres.

Les 10 plus grands Asset Managers gèrent 20 000 milliards de dollars : neuf d'entre eux sont américains. Ils sont actionnaires les uns des autres et constituent ainsi d'énormes conglomérats qui sont propriétaires de la plupart des grandes entreprises mondiales.

Le n° 1 mondial, BLACKROCK, gère 4 500 milliards de dollars d'actifs et détient plus de 5% du capital de 2 400 grandes sociétés dans le monde, il est le premier actionnaire de plusieurs grands groupes français.

Le n° 2 mondial, VANGUARD, est un des 10 gros actionnaires dans 48 des 60 plus grandes sociétés françaises...

1Le dossier

NB : dans ce dossier nous ne traitons que le cas des marchés boursiers d'actions de sociétés de droit privé dont la plupart ont le statut de sociétés anonymes de capitaux.

Préambule

Dans une société anonyme, les titres de propriété sont appelés actions qui sont négociables et transmissibles. Les actions sont toutes de même valeur. Le pouvoir de décision d'un actionnaire dans le conseil d'administration de la société (sauf cas particuliers) est proportionnel au nombre d'actions qu'il possède.

Augmentation de capital : les associés créateurs de la société peuvent décider de créer de nouvelles actions qui seront vendues à des tiers (le plus souvent des financiers). Le prix de vente des nouvelles actions sera calculé à partir de l'estimation de la valeur de la société avant augmentation et du nombre d'actions que l'on veut créer. Résultat : après augmentation la société possède plus de capitaux ; en contrepartie, il y a dilution, c'est-à-dire que les associés créateurs de la société voient leur part du capital diminuer en proportion de l'augmentation de capital. En d'autres termes : ils sont aussi riches qu'avant et détiennent une part plus petite d'un plus gros gâteau.

L'introduction en bourse : c'est une opération financière qui permet la cotation et l'échange des actions de la société. Au moment de l'introduction, les actionnaires mettent en vente une partie de leurs titres (actions). La première cotation indique le prix auquel de nouveaux actionnaires sont prêts à acheter les actions de la société. Ensuite le prix des actions va varier tous les jours en fonction de l'offre et de la demande de titres. Si la demande de titres est forte, le prix des actions va monter et inversement.

Capitalisation boursière : c'est la valeur de la société à un instant donné ; elle se calcule tout simplement en multipliant le nombre d'actions de la société par la valeur d'une actions. Exemple : le capital de la société XXX est constitué de 1 million d'actions cotées aujourd'hui à 120€. La capitalisation boursière est alors de 120 M€.

Capitalisation boursière de la place de Paris : c'est la somme des capitalisations boursières de toutes les sociétés françaises cotées à Paris (« listed domestic companies » définition de la Banque Mondiale). Par exemple, la capitalisation

boursière de la place de Paris était de 1 830 milliards d'euros le 31 décembre 2015. Cette capitalisation boursière n'inclue pas les fonds communs de placement pour ne pas compter deux fois les mêmes actions.

La bourse de Paris

La bourse de Paris est gérée par la société EURONEXT, société créée en 2014 suite à la fusion des bourses de Bruxelles, Paris, Amsterdam et Lisbonne. EURONEXT est une société multinationale dont les propriétaires sont les suivants :

Propriétaires de la société EURONEXT	%
Actionnaires de référence	33
Investisseurs Piliers	2
Salariés et actionnaires individuels	2
Flottant	62

Source : EURONEXT

Les actionnaires de référence sont 13 institutions financières françaises, belges, hollandaises ou portugaises. Le flottant est détenu par les grands fonds d'investissement internationaux, principalement anglo-américains.

EURONEXT et donc la bourse de Paris appartient aujourd'hui à plus de 80% à des sociétés non françaises.

EURONEXT se définit comme un « pan-european financing center » traitant de multiples produits financiers. Dans ce dossier, nous nous concentrons sur le marché des actions de sociétés.

Le nombre de sociétés cotées à la bourse de Paris

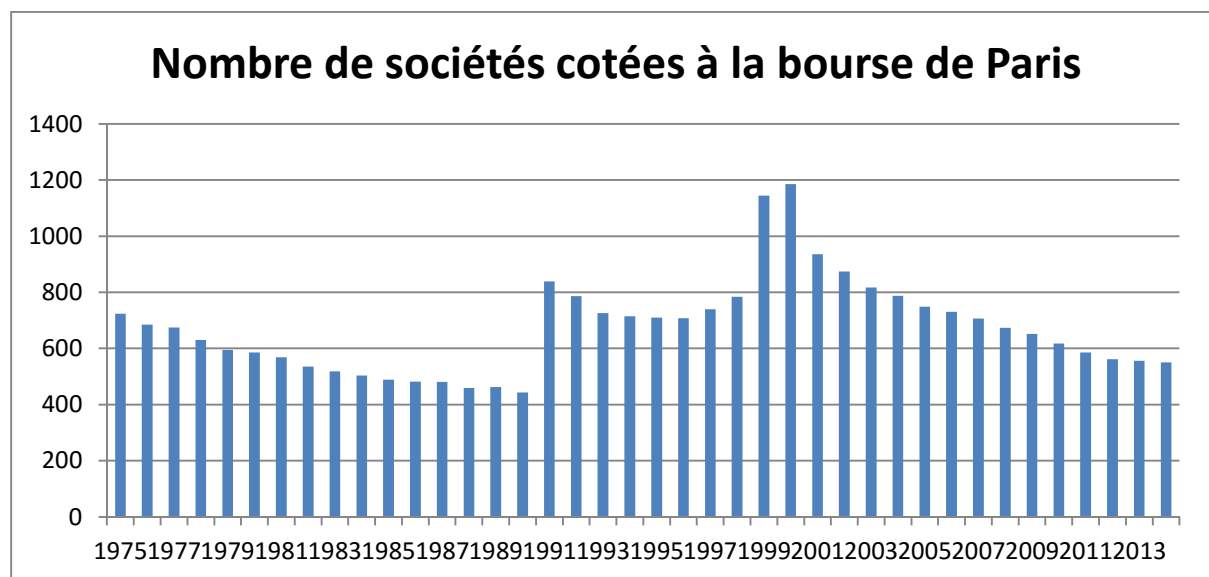
Le 31 décembre 2014, 550 sociétés étaient cotées à la bourse de Paris. Ce nombre de sociétés décroît légèrement depuis 10 ans après le pic observé au moment de la bulle internet en 1999 et 2000.

La taille des sociétés cotées est très variable. Le 3 mars 2016, la plus importante société cotée était le groupe TOTAL avec une capitalisation de 103 Milliards d'Euros. La deuxième était SANOFI qui valait 96 Mds€, puis L'OREAL 88 Mds€ et LOUIS VUITTON 78 Mds€.

Si on les classe par ordre décroissant, les 134 premières sociétés avaient une capitalisation boursière supérieure à 1Milliard d’Euro le 31/12/2015. Ces 134 sociétés représentaient 96% de la capitalisation boursière totale.

Le groupe TOTAL représente à lui seul une capitalisation supérieure aux 400 plus petites sociétés cotées.

Au cours du temps le nombre de sociétés cotées à Paris a évolué de la façon suivante (source : Banque Mondiale).



Les entrées et sorties

L’entrée en bourse s’appelle l’introduction : voir plus haut.

La sortie de la bourse s’appelle la radiation. Une société peut sortir pour diverses raisons :

- Elle est rachetée suite à une offre publique d’achat
- Elle dépose son bilan
- Elle fait l’objet d’une fusion
- Elle décide d’elle-même de sortir car elle estime qu’il y a trop peu d’échanges sur son titre, que la liquidité du titre est trop faible ou que le maintien en bourse lui coûte trop cher...Beaucoup de PME peuvent être dans ce cas quelques années après l’euphorie de l’introduction.

La capitalisation boursière La capitalisation boursière de la bourse de Paris est la valeur cumulée de toutes les sociétés qui y sont cotées. Au 31 décembre 2015, elle était d’environ 1830 Mds€.

Les principales sociétés cotées sont données dans le tableau ci-dessous :

Société	Activité	Capitalisation Millions € 31/12/2015	% de la capitalisation de Paris
Total	Pétrole	110 845	6,1%
Sanofi	Pharmacie	104 236	5,7%
L'Oréal	Cosmétiques	97 181	5,3%
LVHM	Luxe	85 175	4,7%
BNP Paribas	Banque	59 570	3,3%
AXA	Assurances	54 864	3,0%
Airbus	Aviation	51 856	2,8%
Orange	Télécoms	46 517	2,5%
Danone	Alimentaire	45 898	2,5%
Vinci	BTP	40 962	2,2%
Engie (Gaz de France)	Energie et gaz	37 806	2,1%
Hermès International	Luxe	36 595	2,0%
Air Liquide	Gaz	36 362	2,0%
Schneider Electric	Matériel Electrique	35 020	1,9%
Pernod Ricard	Alimentaire	28 940	1,6%
Société Générale	Banque	28 889	1,6%
Vivendi	Divertissement	28 793	1,6%
Crédit Agricole	Banque	27 743	1,5%
Renault	Automobile	27 497	1,5%
Safran	Aviation	26 716	1,5%
Essilor	Verres de lunettes	25 940	1,4%
Kering (Pinault)	Luxe	22 223	1,2%
EDF	Production Electricité	22 063	1,2%
Dassault Systèmes	Informatique	21 134	1,2%
Carrefour	Distribution	20 004	1,1%
Natixis	Banque	19 989	1,1%
Thales	Equipements Com	17 189	0,9%
Michelin	Pneumatiques	16 969	0,9%
Sodexo	Restaurants	16 114	0,9%
Iliad (Free)	Télécoms	14 626	0,8%
Total 30 premières		1 222 264	66,9%

Source : zonebourse.com et la vérité des chiffres

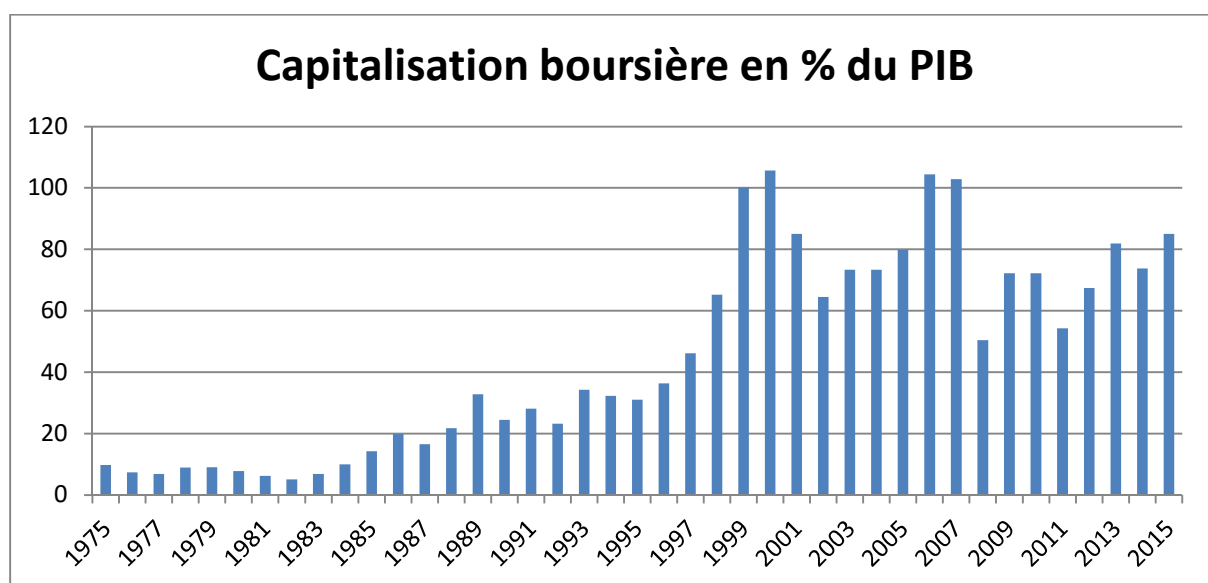
Ce tableau nous montre que les trente groupes ci-dessus représentent les deux – tiers de la capitalisation de la bourse de Paris.

Evolution de la capitalisation boursière

Au cours du temps, la capitalisation boursière évolue en fonction du prix des actions des sociétés cotées.

Le prix de l'action d'une société évolue principalement en fonction des bénéfices que la société pourra dégager dans les prochaines années et de l'évaluation du risque associé à son secteur d'activité. Par exemple aujourd'hui, la capitalisation boursière représente en moyenne 16 fois les bénéfices attendus pour l'année 2016. Le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice dégagé est appelé PER (price earning ratio). Le PER moyen est donc aujourd'hui de 16.

On peut comparer la capitalisation boursière française au PIB au cours des 40 dernières années : graphe ci-dessous (source : Banque Mondiale).



On voit ci-dessus qu'entre 1975 et 1980 la capitalisation boursière représentait autour de 8% du PIB. Aujourd'hui on est autour de 80%.

Historiquement le PER est autour de 15, ce qui veut dire que les bénéfices des grandes entreprises françaises représentent aujourd'hui **5% du PIB** (80% divisé par 16) alors qu'il représentait **0,5% du PIB** il y a 40 ans.

Les bénéfices des entreprises

Pour le financier actionnaire d'une entreprise, ce qui importe c'est l'augmentation du bénéfice que l'entreprise peut dégager chaque année, c'est ce qu'il appelle « créer de la valeur pour l'actionnaire ».

Pour augmenter les bénéfices, il faut augmenter les ventes en allant dans un maximum de pays et réduire les coûts de production : réduire les achats, faire des économies d'échelle et abaisser le coût du travail.

« Abaisser le coût du travail » est une expression qui signifie : augmenter la productivité, délocaliser pour baisser le salaire moyen, réduire tous les frais liés aux employés : bureaux, voyages...etc...

Sociétés	Activités	Bénéfices attendus pour 2016 en M€	Bénéfices attendus pour 2017 en M€
Total	Pétrole	7 237	10 699
Sanofi	Pharmacie	5 730	6 248
L'Oréal	Cosmétiques	3 622	3 846
LVHM	Luxe	4 178	4 555
BNP Paribas	Banque	7 265	7 994
AXA	Assurances	5 969	6 190
Airbus	Aviation	2 732	3 311
Orange	Télécoms	2 623	2 783
Danone	Alimentaire	1 858	2 026
Vinci	BTP	2 681	2 462
Engie	Energie et gaz	2 709	2 750
Hermès International	Luxe	996	1 116
Air Liquide	Gaz	1 918	2 053
Schneider Electric	Matériel électrique	1 848	2 030
Pernod Ricard	Alimentaire	1 152	1 239
Société Générale	Banque	3 413	3 753
Vivendi	Divertissement	564	627
Crédit Agricole	Banque	3 436	3 483
Renault	Automobile	3 431	3 849
Safran	Aviation	1 598	1 700
Essilor	Verres de lunettes	845	941
Kering	Luxe	1 260	1 433
EDF	Production Electricité	3 602	3 084
Dassault Systèmes	Informatique	499	570
Carrefour	Distribution	1 149	1 259
Natixis	Banque	1 474	1 580
Thales	Equipements Télécom	825	930
Michelin	Pneumatiques	1 508	1 945
Sodexo	Restaurants	652	712
Iliad	Télécoms	358	430
Total 30 premières		77 132	85 598

Source : zonebourse.com

Pour 2016, le marché prévoit que les entreprises françaises cotées dégageront entre 110 et 120 milliards d'euros de bénéfices dont 77,132 milliards d'euros pour les 30 plus grosses capitalisations ci-dessus.

Ce montant des bénéfiques montre que les multinationales françaises sont en excellente santé financière, elles gagnent beaucoup d'argent.

Cette santé contraste avec la stagnation de l'économie du pays ; ceci est en partie dû au fait que les sociétés françaises sont multinationales et relativement indépendantes de l'économie du pays.

Industrie et délocalisation

Dans le tableau des 30 premières sociétés françaises nous trouvons 20 groupes industriels. Ceci nous étonne quand on sait que la France est un pays largement désindustrialisé qui a perdu une grande partie de ses usines. Essayons de comprendre.

Dans un document publié par le gouvernement français sur Internet le 20 avril 2015 « l'industrie en France », nous lisons que le PIB industriel de la France est de 266 Milliards d'euros en 2014 soit 12,4% du PIB total. Le PIB de l'industrie automobile en France représente un peu plus de 10 Milliards d'euros. Avec une croissance proche de zéro, ces chiffres sont à peu près les mêmes pour 2015.

Par ailleurs, le classement des grands groupes industriels pour 2015 nous monte :

- La somme des chiffres d'affaire des 20 premiers groupes français est égale à 854 Milliards d'euros ; leur Valeur Ajoutée est entre 250 et 300 Mds d'euros
- Renault et Peugeot ont réalisé à eux seuls 114 Milliards d'euros de chiffre d'affaire et environ 30 milliards d'euros de valeur ajoutée.

Pour l'automobile, il faut comparer les 30 Mds€ de Renault Peugeot au 10 Mds€ de la production totale française : les groupes français se développent, mais pas en France. L'industrie française va bien, mais pas en France.

Le grand mythe fondateur des délocalisations : depuis 50 ans on répète partout que la France est devenue une société de services qui doivent remplacer la production industrielle. « Si on perd les usines, ce n'est pas grave car on va travailler dans les services. »

En fait le français a toujours besoin d'autant de produits industriels : il ne remplit pas son caddy à Carrefour avec des services ; les camions qui remplissent nos routes ne transportent pas des services... **Mais les produits sont fabriqués ailleurs.** Cette idée largement banalisée par les journaux a permis de

faire accepter par les français les délocalisations qui évidemment nous appauvrissent et ont vidé la France de la majorité de ses usines. L'Allemagne, au contraire de la France, a su garder ses usines.

A qui appartiennent les sociétés françaises

Nous avons vu ci-dessus que 550 sociétés françaises sont cotées à la bourse de Paris. Ces sociétés sont de taille très diverses : par exemple les 5 plus grosses représentent 25% de la capitalisation alors que les 400 plus petites ne représentent que 4% de la capitalisation.

Les cinq grandes capitalisations

La répartition du capital des 5 plus grosses capitalisations est donnée dans le tableau ci-dessous :

	TOTAL	SANOFI	L'OREAL	LVMH	BNP
Actionnaires individuels	8,2%	6,1%	5,0%	5,6%	4,8%
Salariés du groupe	4,8%	1,3%	0,8%		5,1%
Institutionnels français	16,0%	13,4%	7,5%	11,6%	19,0%
Institutionnels anglais	12,0%	12,3%	30,2%	35,2%	25,0%
Institutionnels autres européens	19,5%	13,5%			29,8%
Institutionnels Amérique du Nord	30,0%	32,9%			
Institutionnels reste du monde	9,0%	7,3%			
L'Oréal		9,1%			
Etats belge et Luxembourg					11,3%
Divers ou autocontrôle		4,0%	0,5%	1,1%	5,0%
Groupe famille Arnaud				46,5%	
Familles Bettencourt Meyers			33,0%		
Nestlé			23,1%		
Actionnaires français	29,0%	29,9%	46,3%	63,7%	28,9%
Actionnaires étrangers	70,5%	66,0%	53,3%	35,2%	66,1%

Sources : TOTAL, SANOFI, L'OREAL, LVMH, BNP

La répartition du capital nous indique qui touche les dividendes et qui a le pouvoir. En effet, le président d'une société est nommé pour appliquer la politique du conseil d'administration où siègent les actionnaires.

La répartition du capital de ces groupes est représentative de toutes les grandes sociétés françaises.

Les actionnaires individuels : ils ne représentent jamais plus de 10% du capital. Il y a une exception en France qui est Air Liquide où les actionnaires individuels représentent 36% du capital.

Les salariés actionnaires : sauf exception ils représentent moins de 5% du capital.

Les actionnaires historiques: ils peuvent être des individus ou l'état. Dans les exemples ci-dessus l'état belge est actionnaire de BNP. Par contre dans TOTAL il n'y a plus trace de l'état français. Les familles fondatrices sont toujours présentes chez LVMH ou L'OREAL.

Les actionnaires stables : ce sont en général des industriels partenaires ou à l'origine de la société comme L'Oréal dans SANOFI ou NESTLE dans L'OREAL.

Les institutionnels – les fonds d'investissements : d'année en année ces fonds pénètrent toujours plus le capital des grandes sociétés. Parmi eux les fonds anglo-américains sont les plus importants : par exemple le groupe TOTAL est détenu à 87% par des fonds, c'est-à-dire par la finance internationale. Dans le capital de L'OREAL, l'actionnaire NESTLE appartient quasi totalement à des fonds internationaux. (Voir ci-dessous les Asset Managers).

Actionnaires français ou étrangers : sur les cinq exemples, on voit que la part des étrangers est variable suivant la politique qu'a poursuivie la famille fondatrice ou l'état fondateur. Parmi les 5, seul LVMH est majoritairement français. TOTAL ou SANOFI sont maintenant des groupes internationaux.

Les entreprises du CAC 40

Les 40 entreprises du CAC 40 sont parmi les entreprises les plus importantes et considérées comme représentatives de l'ensemble de la bourse de Paris. La valeur de l'indice CAC 40 évolue chaque jour (et chaque minute) en fonction du cours des actions. Ces entreprises du CAC 40 représentent environ 2/3 de la capitalisation de Paris.

Chaque année la banque de France évalue la part des étrangers dans le capital des sociétés du CAC 40. Nous donnons ci-dessous les résultats de l'enquête de 2015 sur l'état de l'actionnariat des sociétés du CAC 40 au 31 décembre 2014 : bulletin de la Banque de France n°201 – 3° trimestre 2015.

Actionnaires	Sociétés du CAC 40		Autres sociétés		Bourse de Paris	
	Fin 2003	Fin 2014	Fin 2003	Fin 2014	Fin 2003	Fin 2014
Français	55%	55%	81%	66%	63%	58%
Etrangers	45%	45%	19%	34%	37%	42%

Le tableau ci-dessus nous montre que les investisseurs étrangers détiennent en moyenne 45% des entreprises du CAC 40 et « seulement » 34% des entreprises hors CAC 40 qui sont beaucoup plus petites. Leur part dans les grandes sociétés est restée stable en moyenne à 45% alors qu'elle est passée de 19% à 34% dans les autres sociétés.

Dispersion du taux de détention par les étrangers (non-résidents)

Sur les 40 sociétés du CAC 40 la Banque de France en analyse 36 car en fait 4 sont étrangères. Sur les 36 françaises :

- 2 sont détenues à moins de 25% par des étrangers
- 16 sont détenues entre 25 et 50% par des étrangers
- 18 soit la moitié sont détenues à plus de 50% par des étrangers

Si on découpe en quatre groupes de 9 les 36 sociétés suivant le taux de détention par des étrangers, on voit l'évolution suivante :

Sociétés du CAC 40	Taux de détention par les étrangers	
	1999	2014
Q 1	17%	28%
Q 2	30%	43%
Q 3	42%	52%
Q 4	57%	60%

Source : Banque de France

Comment lire le tableau : Q1, dans les 9 sociétés où ils sont le moins présents, la part des étrangers est passée de 17% en 1999 à 28% en 2014.

La logique du développement international des groupes, les besoins de financement et ... l'appauvrissement de la France conduisent inéluctablement à une augmentation de l'actionnariat étranger. C'est notamment ce que provoque régulièrement l'état français actionnaire lorsqu'il se « désengage » du capital de sociétés qu'il détient : AIRBUS, ORANGE, GDF...

Qui sont les étrangers actionnaires

Sauf cas particulier, les actionnaires étrangers sont des fonds d'investissement. Parmi des fonds étrangers,

- 42% sont basés en zone euro mais beaucoup appartiennent en partie ou totalement à des américains. Principaux pays : Luxembourg et Irlande,
- 37% sont basés aux Etats-Unis
- 9% sont basés en Angleterre mais sont le plus souvent anglo-américains
- 3% sont suisses (partiellement détenus par des américains)
- 3% sont canadiens
- 3% sont japonais

Les grands fonds internationaux

La Gestion d'actifs- ASSET-MANAGEMENT

Nous allons maintenant essayer de comprendre qui sont les grands fonds institutionnels qui détiennent les actions des sociétés françaises.

Ces grands fonds sont des sociétés que l'on appelle gestionnaires d'actifs (Asset Managers en anglais). Leur métier consiste à gérer au mieux l'argent que les épargnants leur confient. L'argent qu'ils gèrent ne leur appartient pas : cet argent appartient soit à des personnes privées, soit à des banques ou compagnies d'assurance, soit à des banques centrales, soit à des fonds souverains (les économies des états), soit des fonds de pension qui ont collecté l'épargne de salariés pour leur assurer la retraite..

Dans de nombreux cas, les sociétés d'assurance ou les banques ou les fonds de pension gèrent eux-mêmes leurs actifs par des équipes internes ou par des filiales.

Il y a donc deux métiers bien distincts :

- La collecte de fonds : confiez-moi votre épargne car je saurai bien la gérer ou la faire gérer.
- La gestion des fonds : l'art et la manière de placer au mieux l'argent des autres pour en tirer des revenus et des plus-values.

Comme on l'a dit plus haut, la plupart des sociétés financières impliquées font les deux activités : collecte de fonds et gestion de fonds.

Où est placé l'argent collecté ?

L'argent collecté va être placé principalement sous trois formes:

- En achetant des actions sur les marchés boursiers mondiaux
- En achetant en bourse des obligations émises par les entreprises privées (Corporate Bonds en anglais)
- En achetant des obligations émises par les états : dette publique.

Chacune de ces trois formes de placements ci-dessus à ses propres rentabilités et risques associés.

Les besoins des emprunteurs dans le monde, et donc les possibilités de placement pour ceux qui ont l'argent, se chiffrent en trillions de dollars (milliers de milliards).

En Milliers de Milliards de dollars	2004	2007	2012	2014
Dettes Publiques	25,0	28,6	47,6	53,0
Capitalisations boursières	37,1	60,4	50,7	66,5
Obligations d'entreprises	31,1	44,3	49,0	49,0
Total	93,2	133,3	147,3	168,5

Sources : science-economique.com ; IOSCO ; Banque Mondiale

Face aux possibilités de placement ci-dessus, les sommes disponibles susceptibles d'être confiées à des gestionnaires d'actifs (Asset Managers) peuvent être classées de la façon suivante en 2012 (source pwc.com) :

- Fonds de pensions : 33 900 milliards
- Compagnies d'assurances : 24 100 milliards
- Personnes privées : 112 000 milliards
- Fonds souverains : 5 200 milliards.

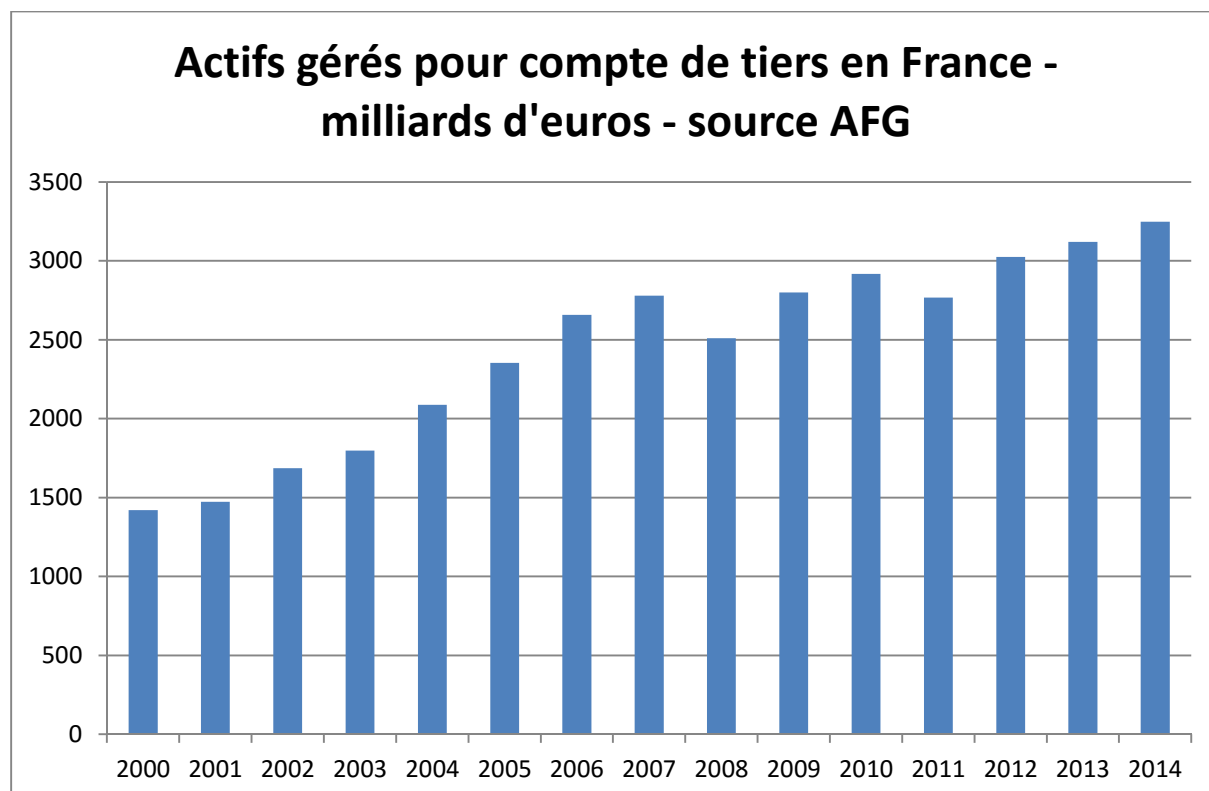
NB : dans les chiffres ci-dessus, une partie de la richesse des personnes privées est aussi comptée dans les fonds de pension ou dans les compagnies d'assurances.

La gestion d'actifs – Asset Management

Comme nous l'avons vu plus haut, de plus en plus de fonds de pensions, de compagnies d'assurance ou de personnes privées confient leur argent aux Asset Managers.

L'évolution des sommes confiées aux AM (asset managers) a été considérable depuis une dizaine d'année : de 37 100 milliards de dollars en 2004 à 78 000 milliards de dollars en 2015 (soixante-dix-huit mille milliards).

En France la gestion d'actifs – asset management - s'est développée de la façon suivante :



Comme on le voit, la gestion d'actifs (Asset Management) a doublé en France depuis l'an 2000, quasiment au même rythme que dans l'ensemble du monde.

Les principaux Asset Managers dans le monde

Bien que le nombre d'Asset Managers dans le monde soit très grand (on en compte plus de 600 en France), on peut observer une très forte concentration.

Rang	31/12/2014		Milliards €
1	BlackRock	US/UK	3 844
2	Vanguard Asset	US/UK	2 577
3	State Street	US/UK	2 023
4	Fidelity Investments	US	1 595
5	BNY Mellon Invest. Management EMEA	US/UK	1 407
6	J.P. Morgan Asset	US/UK	1 267
7	Capital Group	US	1 167
8	PIMCO	US/Ger/UK	1 162
9	Pramerica Investment Management	US	968
10	Amundi	France	866

Source : INVESTMENT & PENSION EUROPE 2015

Les 10 plus gros du monde ci-dessus géraient fin 2014 un total de 16 900 milliards d'euros ou 20 400 milliards de dollars. Parmi eux les 9 premiers sont américains, le 10^{ème}, Amundi, est filiale du Crédit Agricole.

Cette concentration est renforcée par le fait que les n° 5 et 6 ont pour actionnaires principaux les 4 premiers : par exemple ci-dessous les 4 grands possèdent 20,5% du capital de la banque JP Morgan.

	Blackrock	Vanguard	State Street	Fidelity	Total des quatre
JP Morgan	6,0%	5,9%	5,2%	3,3%	20,5%
Bank of NY	5,1%	5,5%	5,4%	?	16,0%

Source : Nasdaq

De façon générale, les 50 grands Asset Managers américains sont largement actionnaires les uns des autres, ce qui crée entre eux une forte interdépendance.

Ils sont aussi actionnaires importants de la pluparts des grandes sociétés multinationales américaines ou européennes.

La structure de participation croisée dans le capital des uns et des autres (tu as 5% de mon capital et moi j'ai 5% de ton capital) rappelle la structure des zaibatsu, les grands conglomérats japonais Mistui, Mistubishi, Sumitomo... dans les années 1980.

Dans son rapport d'avril 2015, le Fond Monétaire International écrit : « These interrelationships increase the concentration of financial services providers across various subsegments of the financial sector, creating potentially **very influential and complex mega conglomerates.** »

Une illustration de méga-conglomérats auxquels le FMI fait allusion peut en être l'industrie de l'informatique Internet dans lesquelles les participations des quatre grands vont de 8,9% dans le capital de GOOGLE à 18,1% dans celui d'APPLE. Par leur poids dans le capital, les quatre grands peuvent exercer une influence prépondérante sur la politique de chaque entreprise, notamment sur le partage de la valeur ajoutée entre salaires pour les employés et dividendes pour les actionnaires.

Dans le tableau ci-dessous, lire : VANGUARD possède 5,8% du capital d'APPLE ; les 4 grands possèdent ensemble 17,8% de Microsoft ... etc...

	Vanguard	State Street	Blackrock	Fidelity	Somme des quatre
Apple	5,8%	4,9%	5,3%	2,1%	18,1%
Microsoft	6,1%	4,8%	5,2%	1,7%	17,8%
Face Book	4,6%	3,7%	4,1%	4,6%	17,0%
Amazon	4,7%	4,0%	4,2%	3,5%	16,3%
Twitter	3,3%	1,3%	3,4%	3,2%	11,2%
Google	2,5%	2,1%	2,4%	1,9%	8,9%

Source : NASDAQ avril 2016

NB : ces parts de capital détenues varient dans le temps en fonction des achats ou ventes de titres.

A la bourse de Paris, BLACKROCK a détenu à certains moments (sources Les Echos, France Info, divers) : 7.6% de VINCI, 10% de CAP GEMINI, 5.5% de TOTAL, 5,03% de BNP, 5,34% de SANOFI, 5,91% d'AXA, 5% de VIVENDI, 5,15% de VALEO, 5,09% d'ATOS, 4,2% d'Airbus, pour ne citer que les participations les plus importantes qui peuvent fluctuer dans le temps.

NB : dans son document de référence 2015, TOTAL cite en premier son actionnaire Blackrock qui est le seul à détenir plus de 5% du capital.

Si on prend l'exemple de VANGUARD : il est cité parmi les dix plus gros actionnaires dans 48 des 60 plus grandes sociétés françaises.

D'après le magazine américain FORBES – 25 octobre 2011 - le groupe BLACKROCK détenait alors plus de 5% du capital dans 2400 sociétés américaines ou multinationales.

Pour comprendre les ordres de grandeur, BLACKROCK gère 3 800 Milliards d'euros et le PIB de la France en 2015 était de 2 085 Milliards d'euros tandis que la marge de manœuvre budgétaire du président français ne dépasse pas 15 milliards d'euros.

Ce n'est pas un hasard si certains disent que le patron de BLACKROCK est l'homme le plus puissant du monde. En février 2016 il a envoyé une « Corporate Governance letter » avec ses instructions aux grandes entreprises multinationales dont il est actionnaire.

Une grande différence entre l'Asset Manager d'aujourd'hui et le gestionnaire d'antan est que l'Asset Manager intervient dans les conseils d'administrations pour donner ses avis aux PDG des multinationales en vue de maximiser la rentabilité pour l'actionnaire.

Autre élément : depuis 20 ans, le système des STOCK OPTIONS pour les dirigeants d'une entreprise peut leur faire gagner beaucoup d'argent si le cours de l'action monte régulièrement. Asset Managers et dirigeants ont alors le même intérêt : la hausse de l'action.

Conclusion sur l'Asset Management

Les grands Asset Managers concentrent dans leurs mains des masses énormes de capitaux des épargnants du monde occidental. Cela leur donne le pouvoir de l'actionnaire sur le management des 2000 à 3000 plus grands groupes mondiaux dans le but de « créer de la valeur pour l'actionnaire ».

Dans la grande majorité des multinationales, les grands Asset Managers, le plus souvent américains, sont les actionnaires les plus puissants, ce qui leur donne une influence prépondérante sur la stratégie de l'entreprise.

La logique actuelle va vers une concentration des Asset Managers ce qui renforcera leur pouvoir dans toutes les grandes entreprises multinationales, y compris bien entendu les françaises.
