



dossier

## Qui sont les principaux actionnaires du Cac 40

**RADIOGRAPHIE** Investir - Le Journal des Finances passe en revue l'actionnariat du Cac 40, des petits porteurs aux fonds souverains, en fonction des origines géographiques et du métier de chaque investisseur.

Trois fois plus que le budget annuel de l'Etat français : 975,75, soit presque 1.000 milliards d'euros. C'est ce que pèse la capitalisation totale de l'ensemble des sociétés de l'indice phare parisien. Autant dire que les besoins en capitaux des grandes entreprises du Cac 40 sont colossaux, tant pour poursuivre leur développement dans les pays émergents à forte croissance que pour faire face aux pénuries de liquidités résultant des crises financières. Au niveau de l'indice, les transactions restent soutenues, même si elles sont moins étoffées depuis la crise de 2008. Tous les jours, au sein du Cac 40, environ 2,7 milliards changent de mains sur le marché de Nyse Euronext. Pour autant, le désengagement de l'Etat, l'absence de fonds de pension français et la réduction de l'exposition aux actions des banques et des assureurs à la suite de la mise en place des normes Bâle III et Solvency II amènent les sociétés françaises à chercher à élargir l'éventail de leur actionnariat, aussi bien au niveau des profils d'investisseurs que sur le plan géographique. Ce n'est pas encore gagné, puisque 80 % du capital

du Cac 40 est encore logé en Europe, dont 52 % en France (voir le graphique ci-dessous).

Et pour cause, étant donné le contexte macroéconomique en France et l'absence de visibilité fiscale (taxe Tobin, fiscalité des dividendes et des plus-values), il n'est pas facile de séduire les investisseurs étrangers. « On peut très certainement corréler le pourcentage du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger et la part du capital détenue par des actionnaires étrangers », souligne Olivier Dardel, de Bucéphale Finance. C'est d'ailleurs pour ces raisons que de plus en plus de sociétés françaises recherchent une seconde place de cotation. Schneider Electric souhaiterait être cotée à Singapour ; son PDG s'y est même déjà installé !

Nous faisons ici un tour d'horizon des actionnaires du Cac 40 à ce jour et de leur propension à se renforcer dans le capital des sociétés françaises ou, au contraire, à s'alléger. Les données au 1<sup>er</sup> juillet compilées par FactSet nous permettent de connaître le profil et l'origine de 64 % des actionnaires du Cac 40. Il est presque impossible de connaître les 36 % restants. D'une part, en deçà de 5 % du capital, il n'y a pas d'obligation de se déclarer actionnaire d'une société du Cac 40. D'autre part,

avec le développement de la gestion quantitative et du trading à haute fréquence, une part significative du capital du Cac 40 tourne énormément. Des progrès vont pouvoir être faits en la matière. Le processus de *Legal Entity Identifier*, actuellement testé aux Etats-Unis, a pour objet de permettre d'identifier toute personne morale (société, fonds, institution financière...) étant contrepartie d'une transaction financière.

**DOSSIER RÉALISÉ PAR ELSA POIX**

LES SOCIÉTÉS  
FRANÇAISES  
CHERCHENT  
À ÉLARGIR  
L'ÉVENTAIL  
DE LEUR  
ACTIONNARIAT





## Les gérants en tête

➤ Qu'ils opèrent pour le compte de grandes banques ou qu'ils soient privés, les cabinets de gestion sont les investisseurs les plus représentés au sein du Cac 40. L'investissement en actions constitue leur métier. Ils compilent, autour d'un thème, plusieurs actions au sein d'un fonds, afin de limiter le risque. Chaque cabinet de gestion développe sa propre stratégie. « Nous avons un fonds axé sur les grandes capitalisations, dont l'ADN est d'investir sur les valeurs françaises. Il comporte plusieurs titres du Cac 40. En ce qui concerne nos fonds européens, nous n'avons pas de politique d'allocation d'actifs par pays, ce qui n'a pas d'intérêt parce que les sociétés internationales sont peu dépendantes des marchés domestiques. Nous avons une approche microéconomique », détaille Jeremy Gaudichon, gérant de fonds chez KBL Richelieu, l'un des plus gros cabinets de gestion privée en France, derrière Carmignac Gestion.

Les portefeuilles d'actions du Cac 40 (maximum 2 milliards d'euros) des petits cabinets de gestion privée sont

plus modestes que ceux des gestionnaires des grands établissements financiers tels que Amundi, filiale commune de Société Générale et de Crédit Agricole. Amundi détient ainsi à lui seul 1,7 % du Cac 40, soit plus de 16 milliards. A ce jour, ses actions préférées sont EADS, Capgemini, Vivendi, Total ou encore France Télécom.

### Poids lourds américains

Parmi les autres grands acteurs de la gestion de grands réseaux : Natixis AM (1,4 % du Cac 40 au 1<sup>er</sup> juillet), Capital Research & Management, Theam ou encore Lyxor. On aurait pu craindre que, après la crise de 2008, ce type d'investisseur se serait lassé du Cac 40. Mais, au vu des données de FactSet, ce n'est pas le cas : 24 % du capital du Cac est entre leurs mains, contre 22 % il y a un an. « Si certains encours ont diminué depuis 2008, cela est lié à un effet mécanique, et non à une stratégie de gestion précise », explique Jeremy Gaudichon.

Parmi les dix plus gros fonds privés actionnaires de l'indice, seul FIL

Investment Management n'est pas américain mais... britannique ! Les autres poids lourds du secteur des fonds tels que The Vanguard Group, MFS Investment Management, BlackRock et SSgA sont américains. Ils contrôlent des capitaux au nom d'investisseurs institutionnels dans le monde entier et détiennent une variété de capitaux propres, revenus, liquidités et des produits alternatifs d'investissement. Attention, cependant, ils ne détiennent plus que 5 % de la capitalisation du Cac 40, contre 8 % il y a cinq ans ! La crise européenne de la dette a laissé des traces...

## L'intérêt des fonds de pension

➤ Les fonds de pension s'intéressent beaucoup au Cac 40. Ils sont originaires des Etats-Unis, des Pays-Bas, du Canada, de la Suède et de la Finlande.

En cinq ans, leur part du capital de l'indice a augmenté de 20 %, pour atteindre aujourd'hui environ 20 milliards d'euros. Une tendance amenée à se renforcer avec le vieillissement de la population dans

les pays développés. Mais, système de retraite par répartition oblige, la France ne compte pas de fonds de pension. Pourtant, ils ont tout de l'actionnaire idéal : ils disposent de gros flux de capitaux et cherchent à investir sur le long terme. Les actions préférées du fonds souverain norvégien APG Asset Management – Unibail-Rodamco et Sanofi – s'inscrivent bien dans cette démarche.





# Fonds souverains : des craintes, mais du capital

▶ Si l'Etat français est en train de se délester d'une partie de son portefeuille coté pour dégager des ressources (lire l'article sur ADP, p. 9), d'autres gouvernements se montrent plus friands d'actions françaises. Parmi eux, ceux du Canada, de la Norvège, du Qatar, de l'Irlande ou encore de la Nouvelle-Zélande. Les actions Total, LVMH, Axa, L'Oréal, Schneider Electric et Danone intéressent beaucoup le fonds souverain norvégien : ses participations dans ces sociétés valent entre 1 et 2,6 milliards d'euros !

Ce fonds est investi dans toutes les actions de l'indice parisien, à l'exception d'EADS et de Safran.

Ce n'est pas une tendance récente. Le premier fonds souverain a été créé par le Koweït, en 1953. Aujourd'hui, les fonds souverains détiennent plus de 20 milliards d'euros d'actions du Cac 40. A l'échelle mondiale, les actifs qu'ils gèrent atteindraient plus de 3.000 milliards de dollars, selon les chiffres publiés en 2011 par l'Institut de l'entreprise. Surtout, d'ici vingt ans, leur valeur pourrait quadrupler, à en croire Morgan Stanley, voire décupler, selon le FMI. Le hic, c'est que, pour

l'instant, les fonds souverains font peur. On leur reproche le fait que leurs ressources soient issues, pour certains d'entre eux, des revenus de rentes pétrolières (pour les fonds du Moyen-Orient) ou gazières (fonds russes), de politiques de commerce extérieur très offensives ou de change sous-évalué (pour les fonds chinois)... Autres craintes, les « risques de délocalisation des emplois, des technologies ou des centres de décision », énumère l'Institut de l'entreprise. Pour autant, ces craintes peuvent être maîtrisées, et la Bourse de Paris a besoin de ces capitaux. Ni les ménages, ni les Etats, ni les banques, ni les compagnies d'assurances ne sont en mesure d'assurer seuls le financement long de l'économie. « Les fonds souverains au sens large et les véhicules d'investissement dotés par les Etats comme le Government of Singapore Investment Corporation sont devenus des investisseurs de référence, de plus en plus recherchés », explique Olivier Dardel, associé chez Bucéphale Finance. Et pour cause, « ce sont des investisseurs de long terme, qui créent un noyau stable dans le temps, réduisant les risques d'un actionariat éclaté ou hostile ».

## Salariés : du long terme

▶ Une large majorité des sociétés du Cac 40 offre la possibilité de souscrire des actions maison, à des prix inférieurs au cours de Bourse. A cet égard, Essilor (plus de 8 % du capital), Saint-Gobain, Société Générale, Vallourec et Vinci figurent parmi les plus généreuses avec leurs employés. L'indice de l'actionariat salarié (IAS) montre que l'évolution de ce dernier est corrélée à celle du

Cac 40 : les salariés sont frileux quant aux risques de chute boursière. Cela dit, l'actionariat salarié est plutôt amené à se développer : la tendance est à l'encouragement de l'implication dans l'entreprise. Et, pour preuve, depuis le printemps dernier, la loi oblige les conseils d'administration des entreprises employant au moins 5.000 salariés à accueillir un ou deux salariés.





## Assureurs et «private equity» à la marge

► Les sociétés cotées ne peuvent plus autant compter sur les assureurs que par le passé. « Ces dernières années, le repli de l'exposition des assureurs aux actions du Cac 40 est dû à la fois à la chute des marchés et aux normes de solvabilité, qui demandent d'associer chaque actif à un besoin en fonds propres, en fonction de la volatilité de l'actif », explique Lotfi Elbarhadadi, spécialiste du secteur chez Standard

& Poor's. Cela dit, même si les assureurs français préfèrent les obligations (75 % de leurs investissements), ils restent plus exposés aux actions (11 %) que leurs homologues européens..

Toujours au sein du secteur financier, les banques ne sont pratiquement pas présentes, pour compte propre, dans le capital des entreprises du Cac 40. Alors qu'il représente une piste de financement solide pour les petites sociétés, le private equity est presque absent de la liste des investisseurs au sein du Cac 40. D'autant plus que nous avons classé les holdings tels que

Wendel ou Eurazeo dans la même rubrique que les sociétés cotées.

Un constat amené à durer. « En ce qui concerne la gouvernance, les fonds de private equity sont habitués à contrôler les sociétés dans lesquelles ils investissent. L'influence de certains fonds pour réaliser des opérations structurantes comme des modifications de périmètre montre le rôle que le private equity cherche à jouer. Or, parmi les sociétés du Cac 40, la marge de manœuvre pour mettre en place de telles opérations est extrêmement faible », explique Nicolas Constant, managing director chez Lazard.

## Résistance des petits porteurs

► Détenir une petite part d'un fleuron de l'industrie française, s'assurer un dividende pérenne, parier sur l'essor boursier d'un secteur... Les raisons de l'engagement des petits porteurs dans le capital des sociétés du Cac 40 sont nombreuses. Les actionnaires individuels détiennent 7,8 % du capital du Cac 40, selon nos propres calculs, mis à jour le 1<sup>er</sup> juillet.

La fin de l'exode des petits porteurs, une tendance très marquée en 2008 et 2009, semble se profiler. En dépit de ces chiffres plutôt rassurants, ce sont

bien les entreprises qui se mobilisent le plus pour attirer les petits porteurs, qui affichent les taux de détention le plus élevés. Parmi les champions en la matière, on dénombre, selon une enquête menée par Investir-Le Journal des Finances, Air Liquide (35 % du capital sont détenus par les petits porteurs), Michelin (12,7 %), Safran (12 %), Vinci (10,9 %) Crédit Agricole (11,2 %) ou encore GDF Suez (10,7 %). Les méthodes pour séduire les particuliers sont multiples. Certaines sociétés créent des clubs d'actionnaires ouvrant droit à divers avantages (entrées gratuites,

tarifs préférentiels...). Grâce à sa méthode de dividende majoré, soutenu par une campagne de recrutement, L'Oréal a multiplié par 15 le nombre de ses actionnaires au nominatif depuis 2008. A l'inverse, moins de 4 % du capital d'Accor ou de Legrand est détenu par des actionnaires individuels.

## Sociétés et personnes physiques sont très stables

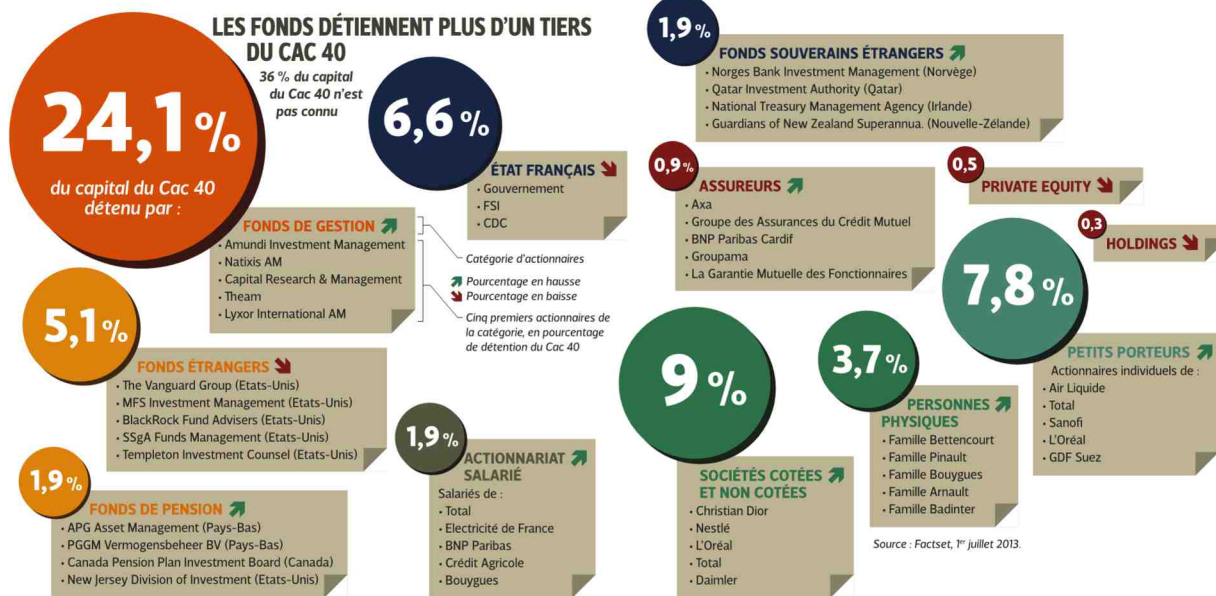
► Une part significative, et légèrement croissante, des sociétés cotées est détenue par... d'autres sociétés cotées ! Ainsi, Christian Dior détient 40,9 % de LVMH, Bouygues possède presque un tiers (30 %) d'Alstom depuis qu'il a racheté la participation de l'Etat en 2006, L'Oréal détient 8,6 % de Sanofi... Une participation régulièrement qualifiée de « réserve financière » par la direction. Les

exemples sont encore nombreux... EDF détient 4,2 % de Veolia Environnement.

Les holdings sont aussi très présents dans le capital du Cac 40, qu'ils soient cotés comme Bolloré (5 % de Vivendi), Wendel (17,5 % de Saint-Gobain) ou encore Eurazeo (21,4 % du capital d'Accor, de concert avec Colony Capital), ou qu'ils se composent de consortiums d'actionnaires, comme l'actionnaire majoritaire ST Holding de

STMicroelectronics, composé du CEA, du FSI et du Trésor italien. Cela dit, depuis le début de 2013, Eurazeo et Wendel ont tendance à réduire leurs participations dans les sociétés cotées.

Certaines grandes familles sont aussi très présentes. ArcelorMittal est le meilleur exemple : la famille Mittal détient 38 % du capital ! Même cas de figure chez L'Oréal, dont la famille Bettencourt contrôle 30 % du capital.



#### UN ACTIONNARIAT MAJORITAIREMENT FRANÇAIS

En % de détention du Cac 40 basé sur le capital connu\*

FRANCE	51,9
ÉTATS-UNIS	15,1
SUISSE	4,9
ROYAUME-UNI	4,3
NORVÈGE	3,7
ALLEMAGNE	3,1
BELGIQUE	2,6
PAYS-BAS	2,6
LUXEMBOURG	2,4
ITALIE	1,6
JAPON	1
CANADA	1
AUTRES	5,8

\* Celui-ci représente 64 % du capital total.

Source : Factset, 1<sup>er</sup> juillet 2013.