



Fonds de capitalisation : quel impact sur les performances des entreprises ?

Enareta Kurtbegu et Huyen Nguyen

SYNTHESE DES RESULTATS MARQUANTS

L'objectif de notre recherche est d'étudier le lien entre l'actionnariat des fonds de pension et la performance financière des entreprises cotées françaises. Comme point de comparaison, nous avons mené une étude similaire sur la Suède où les fonds de pension suédois font corps du système de retraite suédois depuis les années 1990. L'étude est conduite sur un échantillon de toutes les entreprises cotées sur la période 2006-2016, soit 707 entreprises françaises et 571 suédoises. Les résultats montrent un très faible pourcentage d'actions françaises - environ 5% - détenu par des fonds de pension, principalement des fonds étrangers (96% d'entre eux). Ce taux de détention est plutôt stable dans le temps et concentré dans de plus grandes entreprises et celles les plus performantes.

Contrairement à la France, les fonds de pension en Suède occupent une place beaucoup plus grande dans l'actionnariat des entreprises suédoises car ils détiennent environ 15% de la capitalisation boursière suédoise. Même si en Suède, les fonds étrangers sont aussi nombreux, environ 83% des fonds, leur détention est plus faible que celle des fonds domestiques. Le nombre d'entreprises suédoises qui comptent les fonds de pension parmi leurs actionnaires est plus important qu'en France, même si ces fonds affichent également une préférence pour des entreprises de grande taille et performantes. Dans de nombreuses entreprises suédoises, les fonds de pension font aussi figure du 1er plus gros actionnaire, ce qui n'est pas du tout le cas en France.

Concernant l'horizon d'investissement des fonds de pension, nous observons qu'ils sont effectivement des investisseurs de long-terme. Durant la période d'étude, les fonds étrangers ou privés effectuent plus d'aller-retour que les fonds domestiques et publics. En contrôlant d'autres facteurs ayant un impact sur la performance des entreprises, le biais d'endogénéité et en utilisant plusieurs mesures de performance, notre étude ne décèle pas de liens significatifs entre l'actionnariat de fonds de pension et la performance des entreprises françaises. En revanche, nos résultats suggèrent un impact positif de la présence des fonds de pension sur la rentabilité économique (ROA) et le Q-Tobin des entreprises suédoises. Cette différence pourrait être expliquée pour partie par le faible poids de l'actionnariat des fonds de pension en France relativement à celui en Suède, notamment par leur très faible présence relative parmi les trois premiers actionnaires.