

Les gestionnaires de fonds géants dans le viseur des régulateurs

Dawn Lim

13 Novembre 2019 à 17h45

Vanguard et BlackRock tentent d'éteindre le débat sur la question de savoir si les consommateurs sont lésés par les participations des investisseurs dans des entreprises concurrentes



Les géants BlackRock, Vanguard et State Street détiennent environ un cinquième du S&P 500 par l'entremise des fonds qu'elles gèrent pour le compte des investisseurs.

© Sipa Press

Les plus grands gestionnaires de fonds américains sont en train d'essayer de persuader Washington qu'ils ne nuisent pas à la concurrence entre entreprises, alors que le débat sur leur influence a attiré l'attention des régulateurs.

BlackRock et Vanguard Group sont allés au-devant des responsables d'agences gouvernementales, tout en diffusant les résultats de leurs propres études afin d'apaiser les craintes que les investissements menés par de grands fonds dans plusieurs entreprises d'un même secteur n'entravent la concurrence.

Ce faisant, ils s'engagent dans un débat controversé sur ce que l'on appelle la « common ownership » (propriété commune). La question porte sur le fait que des sociétés d'investissement comme BlackRock et Vanguard, qui gèrent ensemble près de 13 000

milliards de dollars de liquidités d'investisseurs, sont de manière étendue propriétaires d'entreprises présentes dans les mêmes secteurs.

De nombreux intervenants du monde de la gestion d'actifs, des autorités publiques et des milieux universitaires affirment qu'il n'existe pas de preuve évidente indiquant que la common ownership entraîne des effets anticoncurrentiels.

Mais la crainte est, qu'en détenant des participations dans un grand nombre d'entreprises d'un même secteur — par exemple les compagnies aériennes ou les banques —, les investisseurs les incitent à agir de manière à toutes maximiser leurs bénéfices. Ce qui va à l'encontre de l'idée que chaque entreprise doit être poussée à concurrencer plus vigoureusement ses rivales et à se livrer à une guerre des prix.

Selon certains économistes, cela pourrait finir par nuire aux consommateurs. Cette hypothèse a attiré l'attention à Washington au moment où le pouvoir des sociétés financières est dans le viseur de candidats démocrates à la présidence comme Elizabeth Warren et Bernie Sanders.

Pour cette raison, les équipes de la Commission fédérale du commerce (FTC) étudient actuellement les travaux des études portant sur la common ownership afin d'aider le régulateur antitrust à décider comment il abordera la question.

En parallèle, la FTC est également en train de mettre à jour ses observations relatives aux fusions d'entreprises d'un même secteur et s'est demandé s'il fallait y inclure les thèses portant sur la façon dont la common ownership pourrait nuire aux consommateurs.

Déjà, dans un discours prononcé en mai, le patron de l'antitrust du ministère de la Justice, Makan Delrahim, avait déclaré suivre de près le débat concernant la question de savoir si les responsables chargés de l'application des lois antitrust devraient utiliser les mesures existantes ou de nouvelles approches pour comprendre les effets de la common ownership.

Entre-temps, une candidate à la présidence, la sénatrice démocrate du Minnesota Amy Klobuchar, a présenté un projet de loi pour que la FTC étudie les effets de la common ownership dans certains secteurs. Dans l'espoir d'éviter toute législation potentielle, les géants de l'investissement ont présenté leur propre point de vue aux parlementaires.

Des sources au fait du sujet ont d'ailleurs confié que, en mai 2018, l'Investment Company Institute, un groupement professionnel du secteur des fonds d'investissement, avait représenté un groupe de gestionnaires d'actifs — dont BlackRock et State Street — lors de réunions avec les parlementaires sur la question de la common ownership.

L'intérêt accru pour le sujet coïncide avec la croissance rapide de quelques entreprises, notamment grâce à la popularité grandissante des fonds indiciels aux coûts peu élevés qui suivent les marchés et investissent dans tous les secteurs. Les plus importantes — BlackRock, Vanguard et State Street — détiennent maintenant environ un cinquième du S&P 500 par l'entremise des fonds qu'elles gèrent pour le compte des investisseurs.

Cela leur confère un pouvoir considérable sur les sociétés américaines. Les grands gestionnaires de fonds peuvent exercer des votes décisifs sur tous les sujets, qu'il s'agisse de choix des personnes siégeant au conseil d'administration d'une entreprise ou de la façon dont les dirigeants traitent de questions allant du changement climatique à l'égalité salariale.

Avec leur croissance, ces géants ont dû repousser les critiques affirmant que l'indexation était susceptible de fausser les prix, ou serait « pire que le marxisme ». Il existe également une inquiétude que le contrôle des sociétés cotées se concentre entre les mains d'un petit nombre d'entreprises.

Bien qu'aucun changement dans la politique antitrust américaine, ni dans les limites imposées aux gestionnaires d'actifs ne soit prévu dans un proche avenir, le débat sur la common ownership a placé ces entreprises sur la défensive.

Cet été, des représentants de Vanguard ont ainsi rencontré Robert Jackson Jr, un commissaire démocrate de la Securities and Exchange Commission, le gendarme de la Bourse américain, pour présenter ses propres études qui montrent que la common ownership ne nuit pas à la concurrence. Selon des sources proches du dossier, les résultats présentés ont suscité un débat animé quant à la méthodologie utilisée par l'entreprise.

L'étude de Vanguard, publiée en août, portait sur deux cents secteurs. C'était aussi la première fois que l'entreprise publiait un point de vue officiel sur la question. Mais dès 2018, comme le confie une source proche du dossier, Vanguard avait planifié de devenir plus proactif sur ce sujet qu'il suivait déjà de près depuis quelques années. Ces mêmes sources précisent que la firme doit réexaminer la question avec M. Jackson avant qu'il ne quitte ses fonctions l'année prochaine.

C'est en 2014 que le débat sur la common ownership a frémé, lorsque de nouvelles recherches sur la question ont commencé à faire quelques vagues dans les milieux universitaires et à Washington.

Au départ, les collaborateurs de BlackRock avaient des points de vue divergents sur la façon de traiter le sujet. Certains pensaient que l'entreprise devait davantage se faire entendre ; d'autres estimaient qu'elle devait éviter d'attiser les débats, selon des sources proches du dossier.

BlackRock est devenu plus loquace en 2017. Il a remis en question la validité de l'étude, initialement diffusée en ligne en 2014, qui avait lancé le débat actuel sur la common ownership. Selon cette enquête, les prix des billets d'avion augmentaient quand les compagnies aériennes étaient financées de manière plus importante par des investisseurs détenant des participations dans plusieurs transporteurs concurrents.

Alors que plusieurs économistes ont remis en question les méthodologies de l'enquête, d'autres universitaires y ont fait référence dans leurs appels en faveur d'une limitation des investissements des gestionnaires d'actifs dans certaines industries et destinés à les contraindre à ne détenir des participations que dans une seule entreprise par secteur.

BlackRock a insisté pour que les auteurs de la recherche publient le codage et les données qui sous-tendaient leur travail afin d'aider d'autres personnes à le reproduire avant la publication officielle de l'étude. Les auteurs l'ont fait après la publication de ce dernier dans l'influent *Journal of Finance* en 2018 — comme ils l'avaient prévu à l'origine. De son côté, la même année, BlackRock a également travaillé avec Analysis Group pour l'examiner, et ce cabinet de conseil économique a identifié des failles dans les méthodologies. BlackRock a inclus ces résultats dans une lettre adressée à la FTC plus tôt au cours de cette année. Lors du dernier

mois, il a communiqué aux régulateurs un autre document contenant les résultats de cette recherche.

Dans une déclaration, BlackRock a indiqué que les auteurs de l'étude « se livrent à une promotion agressive de leur recherche auprès des médias, des régulateurs et des décideurs politiques » avant que leurs données et leurs modèles ne soient facilement accessibles pour que d'autres puissent les tester, et que « l'accès aux faits était essentiel pour éviter des dommages inutiles pour les millions d'investisseurs qui comptent sur des portefeuilles diversifiés afin de financer leur retraite et d'autres projets ».

De son côté, Stefan Nagel, rédacteur en chef du *Journal of Finance*, a déclaré que le processus d'examen du document a rigoureusement suivi toutes les procédures. Quant à Martin Schmalz, l'un des auteurs de l'article, il a indiqué être favorable à un débat sur les travaux et les modèles de recherche alternatifs.

BlackRock a déclaré dans des documents réglementaires, déposés depuis 2018 auprès des régulateurs, que ses activités pourraient être affectées si les décideurs politiques prenaient au sérieux les appels à des changements dans la façon dont les gestionnaires d'actifs sont autorisés à investir les fonds qu'ils gèrent pour le compte d'investisseurs.