

Les portefeuilles-titres des résidents français entre 2007 et 2010 d'après les statistiques de détention « titre par titre » de la Banque de France

Julien LE ROUX

Direction de la Balance des paiements

Service des Titres

L'article présente la structure des portefeuilles titres des résidents, par instrument (titres de créances, titres d'OPCVM, actions) et par secteur institutionnel, puis l'évolution de la détention de fin 2007 à fin 2010. Il expose ensuite une analyse plus détaillée des profils de détention des ménages.

En France, le poids majeur des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dans l'intermédiation de l'épargne-titres des agents invite à analyser les détentions des différents secteurs institutionnels en réallouant les ressources des OPCVM, selon la structure de leur bilan, vers leur emploi final (financement des agents non financiers, investissements en titres émis par les non-résidents...). Ce traitement, dit « de mise en transparence » des OPCVM, permet de mesurer la véritable exposition des agents résidents aux titres étrangers ainsi qu'aux titres émis par les autres secteurs institutionnels résidents – annexe 5.2.

Entre décembre 2007 et décembre 2010 l'encours du portefeuille-titres des résidents évolue peu passant de 5 604 à 5 440 milliards d'euros (- 3 %) car un effet défavorable de valorisation l'emporte sur la croissance des volumes détenus. Cette évolution est imputable aux actions qui représentent environ le tiers des encours de titres détenus. Les ménages qui détenaient des titres ou des OPCVM en direct ont été globalement vendeurs, tandis que le secteur des assurances a été le secteur le plus fortement investisseur, ces évolutions reflétant notamment un report des ménages sur l'assurance-vie.

L'encours des titres émis par les non-résidents représente 39 % de la détention totale fin 2010 (contre 36 % fin 2007). L'augmentation de l'encours s'est concentrée sur les titres émis au sein de la zone euro.

Les résidents ayant orienté leurs investissements de manière prépondérante vers des titres émis par les non-résidents, les émetteurs résidents, notamment le secteur public, se sont tournés vers les investisseurs non résidents pour assurer le placement de leurs émissions.

Mots clés : choix de portefeuille, détention de titres, position extérieure nette, titres de créance, actions, obligations, parts d'OPCVM, résidents, non-résidents, notation, mise en transparence des OPCVM, secteurs institutionnels, catégories socioprofessionnelles, ménages, institutions financières monétaires, sociétés d'assurance, administrations publiques

Codes JEL : D01, D14, E21, E22, G00, G11, G2

Cet article rend compte de l'analyse des portefeuilles de titres des résidents français à partir de la collecte trimestrielle en titre par titre PROTIDE¹ de la fin 2007 à la fin 2010 (cf. annexe 1).

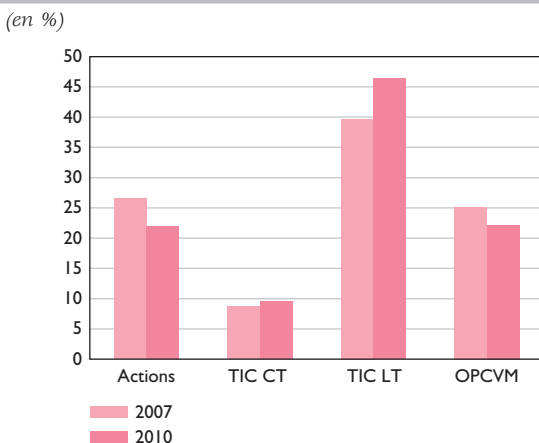
Les statistiques de détention de titres offrent un recensement croisé et harmonisé des positions réciproques des secteurs institutionnels détenteurs et émetteurs, sur la base d'un « qui-a-qui » en titre par titre dont les caractéristiques sont recensées dans un référentiel unique.

I | Structure et évolution des portefeuilles des résidents

III | 61 % des titres détenus par les résidents sont émis par des résidents

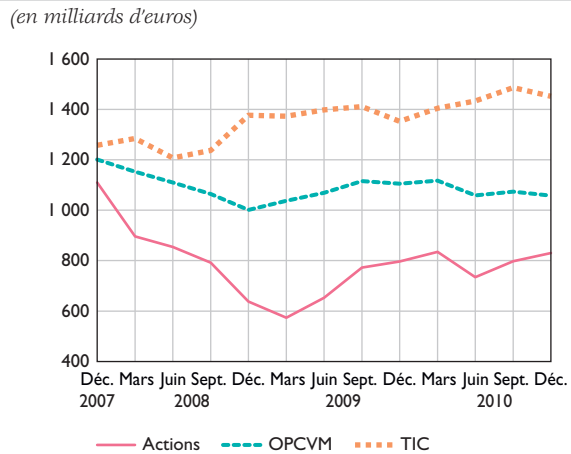
Globalement, les résidents privilégient dans leurs placements les titres de créance (TIC) plutôt que les titres à revenu variable (actions, parts d'OPCVM) (cf. graphique 1). La maturité moyenne à l'émission des titres de créance détenus par les résidents est de 12 ans, fin 2010.

Graphique 1 Composition du portefeuille des résidents français par nature des titres



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements (DBDP)

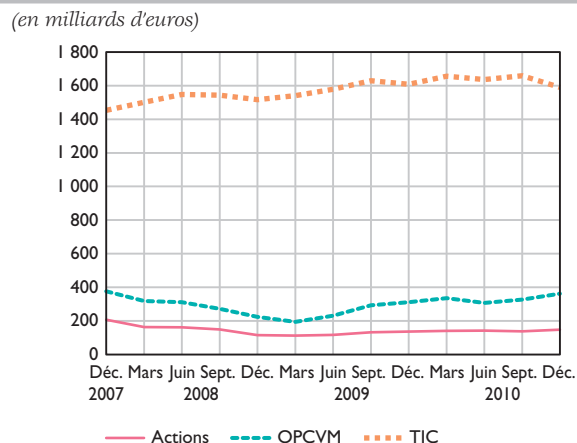
Graphique 2 Détention par les résidents français de titres français



Source : Banque de France, DBDP

La répartition entre titres de créance et autres titres dans les portefeuilles détenus par les résidents diffère selon qu'il s'agit de titres émis par les résidents ou par les non-résidents. Ainsi à la fin 2010, les titres de créance représentent 76 % des titres étrangers² détenus par les résidents, tandis qu'ils ne représentent que 43 % de leur portefeuille de titres français (cf. graphiques 2 et 3).

Graphique 3 Détention par les résidents français de titres étrangers

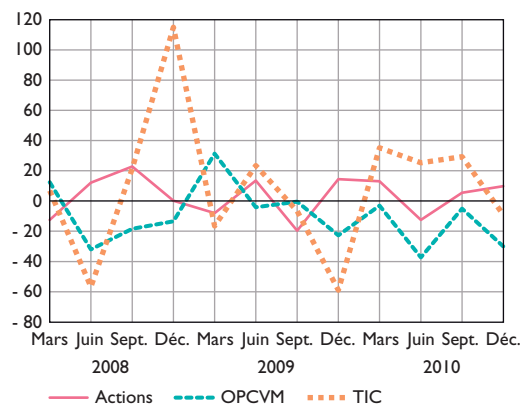


Source : Banque de France, DBDP

1 PROTIDE pour « PROduction de statistiques de Titres en DÉtention ». Une description détaillée de la collecte PROTIDE se trouve à l'adresse suivante : http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/declarants/c_charges_fonctionnel.pdf
 2 Par commodité d'expression dans le présent article, les termes « titres étrangers » et « titres français » sont employés pour désigner, respectivement, les titres émis par les non-résidents et les titres émis par les résidents.

Graphique 4 Flux des résidents français sur les titres français

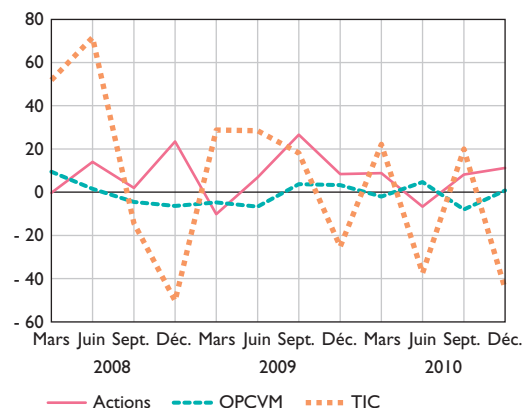
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, DBDP

Graphique 5 Flux des résidents français sur les titres étrangers

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France, DBDP

À la fin 2010, les résidents détiennent 3 041 milliards d'euros de titres de créance, dont 1 452 milliards émis par les résidents et 1 589 milliards émis par des non-résidents. Viennent ensuite les titres d'OPCVM français (1 058 milliards) et les actions françaises (830 milliards), la détention d'actions ou de titres d'OPCVM émis par des non-résidents étant plus restreinte (cf. graphiques 2 et 3).

I | 2 La structure des portefeuilles varie peu entre 2007 et 2010

Entre 2007 et 2010, la structure des portefeuilles a peu varié, la principale évolution étant la diminution de la part relative des actions et des titres d'OPCVM, compte tenu notamment de la baisse des cours boursiers et de flux d'achats sur les titres de créance.

Au total, sur la période et dans le périmètre étudié, le portefeuille des résidents a diminué de 3 %, passant de 5 604 milliards à 5 440 milliards d'euros.

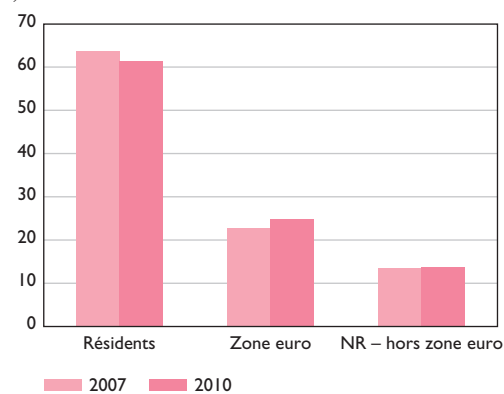
De la fin décembre 2007 à la fin mars 2009, la détention d'actions françaises est passée de 1 110 milliards d'euros à 573 milliards d'euros (cf. graphique 2). Cette baisse continue est essentiellement liée à des effets prix, car sur cette même période, les flux cumulés d'achat par les résidents ont dépassé les 14 milliards d'euros (cf. graphique 4). À partir du second trimestre de 2009, la progression de la détention d'actions françaises est autant due à des achats qu'à une amélioration de la valeur de marché de ces titres.

La part des OPCVM français dans le portefeuille des résidents suit la même évolution à la baisse que celle des actions françaises, avant tout en raison de ventes importantes sur les trois derniers trimestres de 2008, et à nouveau en 2010.

La détention résidente de titres de créance a globalement progressé entre décembre 2007 et décembre 2010, en raison d'un flux d'achats nets de 177 milliards et d'effets de valorisation de 78 milliards. Le profil des flux nets d'achats trimestriels est beaucoup plus heurté, notamment en 2008.

Graphique 6 Composition du portefeuille des résidents français par origine géographique des titres

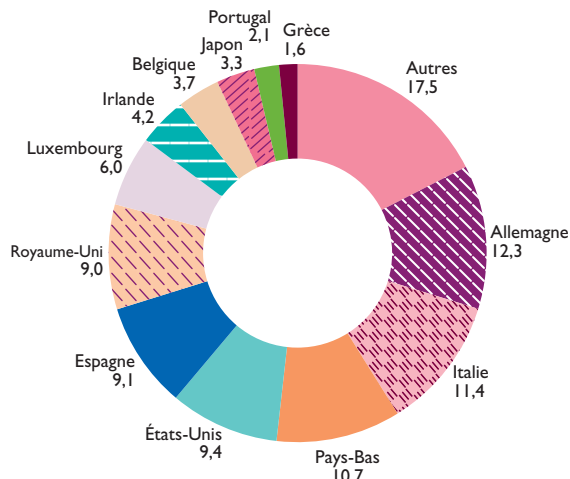
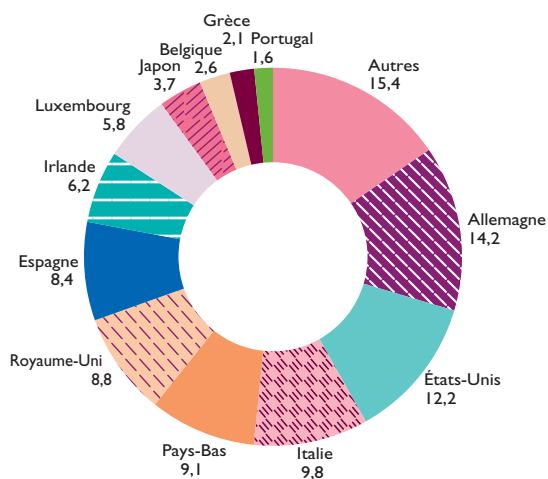
(en %)



Source : Banque de France, DBDP

Graphiques 7 et 8 Répartition par pays émetteur de la détention française en titres émis par les non-résidents à fin 2007 et à fin 2010

(en %)



Source : Banque de France, DBDP

61 % du portefeuille des résidents sont constitués de titres français, ce qui traduit la persistance d'une préférence pour des placements dans l'économie nationale (« biais domestique »).

Les titres émis par des non-résidents représentent 39 % des avoirs, dont les deux tiers sont issus d'émetteurs de la zone euro (voir ci-après). De la fin 2007 à la fin 2010, la proportion des titres étrangers détenus par les résidents a eu tendance à croître, sauf pendant la crise financière de septembre 2008, où un léger repli avait été observé (cf. graphique 6).

Les titres étrangers sont pour l'essentiel (65 %) des titres de la zone euro – constituant 25 % du portefeuille total – tandis que le reste – 14 % du portefeuille – se compose en majorité de titres britanniques, américains et japonais.

À la fin 2010, les principaux titres étrangers détenus par les résidents français sont les titres allemands, italiens et néerlandais ; ceux-ci représentent plus du tiers des titres étrangers que compte le portefeuille des résidents. Ces proportions ont peu évolué depuis la fin 2007 (cf. graphiques 7 et 8).

Tableau I Composition des portefeuilles des résidents

(en milliards d'euros)

	Décembre 2007	Part du total (en %)	Décembre 2010	Part du total (en %)	Variation entre fin 2007 et fin 2010
Portefeuille des résidents	5 604	100	5 440	100	- 164
Actions	1 486	27	1 192	22	- 294
TIC	2 710	48	3 041	56	331
Parts d'OPCVM	1 408	25	1 206	22	- 202
Titres émis par des résidents	3 568	64	3 340	61	- 228
Actions	1 110	20	830	15	- 280
Dettes court terme	360	6	303	6	- 57
Dettes long terme	898	16	1 150	21	252
Parts d'OPCVM	1 200	21	1 058	19	- 143
Titres émis par des non-résidents	2 036	36	2 100	39	64
Zone euro	1 276	23	1 357	25	81
Hors zone euro	760	14	743	14	- 17

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 2 Détention des résidents, répartie par secteurs émetteurs et détenteurs de titres, au 31 décembre 2010

(en milliards d'euros ; ratio en %)

Secteur détenteur \ Secteur émetteur	Sociétés non financières	Établissements de crédit	OPCVM	Sociétés d'assurance	Autres institutions financières	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Total ¹
Sociétés non financières	196	94	190	155	15	113	156	920
Établissements de crédit	49	216	191	170	60	5	57	748
OPCVM	156	38	207	400	23	82	153	1 058
Sociétés d'assurance	10	8	9	17	1	0	3	49
Autres institutions financières	2	60	6	17	1	0	2	90
Administrations publiques	8	159	37	235	26	11	2	475
Sous-total résidents	421	576	639	994	127	211	373	3 340
Non-résidents	31	511	598	676	217	35	32	2 100
Total ²	452	1 087	1 237	1 670	344	246	405	5 440
Ratio titres étrangers/titres français	7	89	94	68	171	16	9	63

¹ Total de la détention nette des résidents par secteur émetteur² Total de la détention nette des résidents par secteur détenteur

Source : Banque de France, DBDP

I | 3 Les institutions financières sont les principaux détenteurs de titres

Les sociétés d'assurance, avec une détention nette de 1 670 milliards d'euros, constituent le premier secteur institutionnel résident détenteur de titres. Viennent ensuite les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM monétaires et non monétaires) avec 1 237 milliards d'euros et les établissements de crédit (1 087 milliards d'euros) (cf. tableau 2). Pour ces institutions financières, la catégorie d'actifs la plus représentée est celle des titres étrangers (près de 50 % pour les établissements de crédit et les OPCVM, 41 % pour les assurances), devant celle des titres émis par les institutions financières résidentes elles-mêmes (36 % de la détention totale) et enfin les titres émis par les administrations publiques résidentes (9 %, soit 475 milliards dont 235 milliards pour les seules entreprises d'assurance).

De la fin 2007 à la fin 2010, l'encours de titres détenus par les assurances est celui qui a le plus progressé (+ 152 milliards d'euros, soit une hausse de 10 %), en raison de flux d'achats et de valorisation particulièrement sensibles à partir de mars 2009 (cf. § 2.1 présentant les flux).

La détention par les agents non financiers – sociétés non financières, administrations publiques, ménages et institutions sans but lucratif – s'élève au total à 1 103 milliards d'euros à fin décembre 2010.

Les ménages et les institutions sans but lucratif détiennent au 31 décembre 2010 405 milliards de titres en grande partie émis par des résidents, principalement des sociétés non financières (156 milliards d'euros) et des OPCVM (153 milliards d'euros). Leur exposition directe aux titres étrangers ainsi qu'aux titres émis par des administrations publiques résidentes est en revanche assez faible (respectivement 32 milliards d'euros, soit moins de 8 % de leur portefeuille, et 2 milliards d'euros, soit 0,5 % de leur encours).

Les sociétés non financières détenaient à fin 2010 452 milliards d'euros de titres dont une grande partie sous forme d'actions cotées émises par le secteur dont elles relèvent. Les autres placements privilégiés sont les parts d'OPCVM (34 % du total) et, dans une moindre mesure, les titres émis par les établissements de crédit.

I | 4 Après mise en transparence des OPCVM, les avoirs des agents non financiers et des sociétés d'assurance sont constitués à 44 % de titres étrangers

Certains secteurs détenteurs, comme les ménages, financent directement assez peu les secteurs non financiers que sont les sociétés non financières ou les administrations publiques, préférant plutôt investir dans des parts d'OPCVM. Dans ce contexte, il est judicieux de réallouer vers leur destination

Tableau 3 Encours détenus par les agents non financiers (ANF) et les sociétés d'assurance par secteur émetteur, après mise en transparence des OPCVM, au 31 décembre 2010

(en milliards d'euros ; ratio en %)

Secteur détenteur \ Secteur émetteur	Sociétés non financières	Sociétés d'assurance	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Total ¹	Part (en %)
Sociétés non financières	207	236	127	184	754	27
Établissements de crédit	111	231	21	85	449	16
Sociétés d'assurance	11	21	1	4	37	1
Administrations publiques	12	250	13	7	282	10
Autres institutions financières ²	4	19	1	3	27	1
Sous-total résidents	344	757	164	284	1 549	56
Non-résidents	108	913	82	121	1 224	44
Total ³	452	1 670	246	405	2 773	100
Ratio titres étrangers/titres français	31	121	50	43	79	

¹ Total des titres détenus par les secteurs non financiers après mise en transparence, ventilé par secteur émetteur non financiers² Le secteur Autre correspond ici aux institutions financières diverses et assimilées (1 230) et aux auxiliaires financiers (1 240).³ Total des titres détenus

Source : Banque de France, DBDP

finale (administrations publiques, sociétés non financières, voire non-résidents), les encours émis par les OPCVM et détenus par les différents secteurs résidents, en se basant sur la structure de l'actif de ces institutions (cf. annexe 1 : Mise en transparence des OPCVM).

Après réallocation – ou mise en transparence – du bilan des OPCVM, la part des titres émis par les non-résidents représente 28 % du portefeuille des agents non financiers résidents au lieu de 9 % si l'on ventile les portefeuilles sur la base des détentions directes. Une large part de cette différence est imputable aux titres émis dans la zone euro. La proportion des titres émis hors de la zone euro passe de 3 % à 10 % du total des titres détenus par les agents non financiers après réallocation (cf. tableau 3).

Le degré d'internationalisation des avoirs des secteurs non financiers révélé par la mise en transparence

s'explique par le poids des placements en titres étrangers dans les portefeuilles des OPCVM ; les titres étrangers représentent en effet 48 % du total des avoirs des OPCVM.

La mise en transparence du portefeuille des agents non financiers montre que les titres d'OPCVM qu'ils détiennent sont en majorité investis en titres de créance. Le portefeuille des agents non financiers est composé à hauteur de 40 % de titres de créance au lieu de 15 % avant mise en transparence, soit une réestimation de 25 points de pourcentage. Ces OPCVM étant aussi investis en actions, leur mise en transparence fait également progresser, mais dans une moindre mesure, à hauteur de 7 points de pourcentage, la part relative des actions dans le portefeuille des agents non financiers, mettant en évidence leur prépondérance : de 47 % en détention directe, leur part passe à 56 % après mise en transparence (cf. tableau 4).

Tableau 4 Encours détenus par les agents non financiers, par nature d'instrument, après mise en transparence des OPCVM, au 31 décembre 2010

(en milliards d'euros)

Secteur détenteur \ Nature d'instrument	Sociétés non financières	Administrations publiques	Ménages et institutions sans but lucratif	Total	Part (en %)
Actions	236	148	235	619	56
Titres de créance	202	88	149	439	40
OPCVM ¹	14	10	22	45	4
Total	452	246	405	1 103	100

¹ Il s'agit des parts d'OPCVM émises par des non-résidents qu'il n'est pas possible de mettre en transparence, en l'absence d'information sur la structure du bilan des émetteurs.

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 5 Flux cumulés d'acquisitions de titres par secteurs émetteurs et détenteurs sur trois ans (2008 à 2010)

(en milliards d'euros ; ratio en %)

Secteur détenteur \ Secteur émetteur	Sociétés non financières	Établissements de crédit	OPCVM	Sociétés d'assurance	Autres institutions financières	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Total ¹
Sociétés non financières	22	16	- 14	8	- 5	- 1	- 31	- 5
Établissements de crédit	- 11	39	8	33	- 5	0	- 6	58
OPCVM	11	- 18	- 46	- 12	7	19	- 74	- 114
Sociétés d'assurance	5	5	1	5	2	0	0	17
Autres institutions financières	- 1	37	1	3	0	- 1	0	39
Administrations publiques	- 2	11	- 21	30	12	3	- 3	29
Sous-total résident	23	90	- 72	67	11	21	- 115	25
Non-résidents	- 13	- 38	46	143	11	8	- 3	153
Total ²	10	52	- 26	210	22	29	- 118	177
Ratio titres étrangers/titres français	58	43	64	213	100	41	3	619

¹ Total des acquisitions nettes des résidents par secteur émetteur² Total des acquisitions nettes des résidents par secteur détenteur

Source : Banque de France, DBDP

2| Dynamique des flux entre 2008 et 2010

Les flux présentés ci-dessous correspondent aux flux nets cumulés de fin décembre 2007 à fin décembre 2010.

2|1 En flux cumulés de 2008 à 2010 (avant mise en transparence), les résidents ont principalement acquis des titres étrangers

On constate à la lecture du tableau 5 que les résidents ont acquis au total pour 177 milliards d'euros en titres. Cela résulte de flux globalement acheteurs pour certains secteurs (210 milliards par le secteur des assurances), globalement vendeurs pour les ménages et les institutions sans but lucratif (désengagement à hauteur de 118 milliards d'euros sur la même période), tandis que les autres secteurs affichent des flux nets totaux de moindre ampleur résultant surtout de réallocations entre secteurs. Ainsi, les établissements de crédit affichent un flux net total de 52 milliards d'euros, résultant principalement d'un désengagement en titres étrangers (38 milliards) et d'un accroissement des expositions sur les établissements de crédit résidents.

Aussi bien en valeur absolue que par rapport à leur encours, ce sont les ménages et les institutions sans but lucratif qui ont vendu le plus de titres sur la période 2007-2010, avec des cessions nettes de 118 milliards, l'essentiel des ventes concernant les titres d'OPCVM. Les comptes nationaux financiers indiquent que ce recul de la détention directe s'est accompagné, sur la même période, d'une progression sensible des dépôts remboursables avec préavis – essentiellement des livrets d'épargne – (+ 75 milliards) et d'une progression des placements nets en assurance vie (+ 210 milliards) ². Celle-ci explique les acquisitions nettes de titres par le secteur des assurances observées sur la période.

Les résidents, tous secteurs confondus, ont privilégié, dans leurs acquisitions, les titres émis par les établissements de crédit (58 milliards d'euros) et par les autres institutions financières (39 milliards d'euros) et se sont désengagés des titres émis par les OPCVM (- 114 milliards d'euros). Le secteur financier (établissements de crédit et autres institutions financières) a privilégié la souscription à ses propres émissions, pour 71 milliards d'euros, tandis qu'un désengagement était observé du côté des titres émis par les non-résidents. Ce désengagement a été constant à partir du dernier trimestre de l'année 2008.

² Données publiées trimestriellement par la Banque de France : <http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/titres/2010-T3-france-stat-info-comptes-financiers-des-agents-non-financiers-et-des-assurances.pdf>

Tableau 6 Variation de la détention et de l'émission de titres par secteur émetteur résident, mesurée par les flux cumulés 2008-2010

(en milliards d'euros)

Secteur	Sociétés non financières	Établissements de crédit	OPCVM	Sociétés d'assurance	Autres IF	Administrations publiques	Total
Acquisitions nettes par les résidents	- 5	58	- 114	17	39	29	25
Émissions nettes des résidents	378	167	- 100	5	124	348	922

Source : Banque de France, DBDP

Les autres résidents ont procédé à d'importants achats de titres émis par des non-résidents, pour 153 milliards, soit plus de 80 % de leurs acquisitions totales.

On notera la forte orientation vers les placements non résidents des entreprises d'assurance (flux de 143 milliards d'euros, soit 93 % des achats de titres étrangers par les résidents). Celles-ci, *via* leur politique d'offre de produits d'épargne et leur stratégie de placement, ont joué un rôle prépondérant dans le recyclage de l'épargne nationale vers les placements non résidents.

En revanche, les résidents se sont peu portés sur les titres émis par les administrations publiques résidentes (à hauteur de 29 milliards d'euros seulement). Ce sont donc les non-résidents qui ont absorbé la forte hausse des émissions nettes des administrations publiques sur la période (+ 295 milliards sur un total de + 348 milliards d'émissions³).

2 | 2 Décomposition des acquisitions et des émissions par secteur détenteur

Entre 2008 et 2010, sur 922 milliards d'euros d'émissions résidentes – actions, parts d'OPCVM et titres de créance – les résidents ont acquis 25 milliards d'euros de ces titres, tandis que leurs souscriptions en titres non-résidents s'élevaient à 153 milliards d'euros.

Sur cette période, les principaux secteurs émetteurs sont les sociétés non financières (378 milliards d'euros) devant les administrations publiques (348 milliards d'euros). À l'inverse, les OPCVM français ont fait l'objet de désengagements à hauteur de 114 milliards d'euros par les résidents, qui ont pour contrepartie des remboursements nets de près de 100 milliards d'euros (cf. tableau 6).

Tableau 7 Flux nets sur titres des ANF et des sociétés d'assurance après mise en transparence des OPCVM, cumulés sur 2008-2010

(en milliards d'euros)

Secteur émetteur \ Secteur détenteur	Sociétés non financières	Administrations publiques	Ménages et ISBL	Sociétés d'assurance	Total
Sociétés non financières	20	2	- 41	5	- 13
Établissements de crédit	- 2	4	- 27	33	8
Sociétés d'assurance	5	0	- 1	4	9
Administrations publiques	- 2	4	- 6	30	25
Autres institutions financières	- 1	- 1	- 1	3	1
Sous-total résident	20	10	- 75	75	30
Non-résidents	- 10	19	- 44	135	100
Total	10	29	- 118	210	130
Proportion de titres étrangers (en %)	- 51	191	59	180	333

Source : Banque de France, DBDP

3 L'écart entre les flux d'émission des administrations publiques et la somme des flux d'achat/vente par les non-résidents et les résidents est lié au non-recensement de certains portefeuilles de titres conservés à l'étranger.

2 | 3 Flux cumulés de titres détenus par les résidents après mise en transparence

Après mise en transparence des données relatives aux OPCVM, il se confirme que les ménages ont désinvesti de tous les secteurs et que le secteur des assurances a investi dans tous les secteurs, avec une allocation plus marquée en actifs étrangers (cf. tableau 7).

3 | Comportement de détention des ménages

Une fois par an, les établissements teneurs de compte conservateurs déclarent, à l'arrêté du 31 décembre, les encours détenus par des personnes physiques en détaillant la catégorie socioprofessionnelle et l'âge du détenteur, ainsi que la tranche de montant de l'encours détenu. À partir de ces données, il est

Tableau 8 Portefeuilles de titres par catégorie socioprofessionnelle du détenteur

(en milliards d'euros)

CSP	Flux	Encours au 31 décembre				
	Flux cumulés 2008/2010	2007	2008	2009	2010	2010 (en %)
Agriculteurs exploitants	- 1	7	5	6	5	1
Chefs d'entreprise	1	11	10	11	11	3
Artisans et commerçants	- 2	9	7	8	7	2
Professions libérales	- 1	15	11	12	13	3
Cadres supérieurs	- 12	52	36	38	35	9
Professions intermédiaires	- 4	29	22	26	23	6
Salariés non cadres	- 15	55	40	42	36	10
Personnes non actives	- 24	193	146	163	156	42
Catégorie indéterminée ¹	- 53	190	79	77	87	23
Total	- 111	560	356	382	373	100

¹ La catégorie « indéterminée » correspond pour une part importante à des titres détenus sous forme de nominatif pur qui font l'objet d'une enquête ad hoc (cf. annexe 1) et pour lesquels les données relatives à l'âge, à la CSP du détenteur et à la tranche de montant ne sont pas collectées.

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 9 Portefeuilles de titres par tranche d'âge du détenteur

(en milliards d'euros)

Tranche d'âge	Flux	Encours au 31 décembre				
	Flux cumulés 2008/2010	2007	2008	2009	2010	2010 (en %)
Moins de 18 ans	- 1	4	3	4	2	1
18 à 25 ans	0	3	2	2	2	1
26 à 35 ans	- 3	11	8	9	7	2
36 à 45 ans	- 9	34	24	25	22	6
46 à 55 ans	- 10	55	40	44	41	11
56 à 65 ans	- 11	81	60	67	64	17
Plus de 65 ans	- 22	182	139	155	148	40
Âge indéterminé	- 53	190	79	77	87	23
Total	- 111	560	356	382	373	100

¹ La catégorie « indéterminée » correspond pour une part importante à des titres détenus sous forme de nominatif pur qui font l'objet d'une enquête ad hoc (cf. annexe 1) et pour lesquels les données relatives à l'âge, à la CSP du détenteur et à la tranche de montant ne sont pas collectées.

Source : Banque de France, DBDP

Tableau 10 Portefeuille de titres par tranche de montant des portefeuilles

(en milliards d'euros)

Montant des portefeuilles-titres	Flux Flux cumulés 2008-2010	Encours au 31 décembre				
		2007	2008	2009	2010	2010 (en %)
Moins de 7 500 euros	0	30	27	28	28	8
de 7 500 à 15 000 euros	- 4	30	25	27	25	7
de 15 000 à 45 000 euros	- 12	71	59	64	56	15
de 45 000 à 75 000 euros	- 6	41	33	37	33	9
de 75 000 à 150 000 euros	- 8	55	41	47	43	11
de 150 000 à 450 000 euros	- 13	65	41	48	45	12
Plus de 450 000 euros	- 14	78	51	55	55	15
Tranche indéterminée	- 53	190	79	77	87	23
Total	- 111	560	356	382	373	100

Source : Banque de France, DBDP

possible de calculer les flux annuels nets présentés ci-dessous en milliards d'euros.

De 2007 à 2010, l'encours de titres détenus par les ménages est passé de 560 à 373 milliards d'euros (- 187 milliards d'euros). Cette évolution s'explique par des ventes nettes de 111 milliards d'euros et une baisse de valorisation de 76 milliards d'euros.

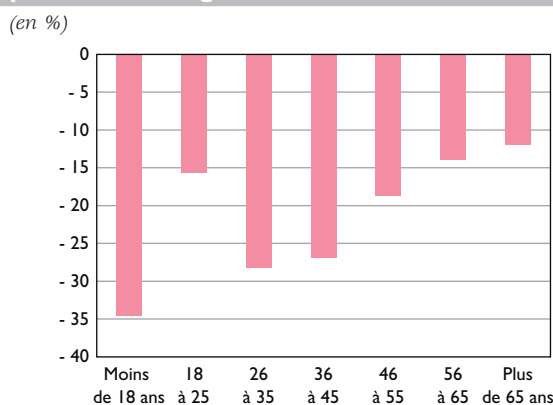
Les données annuelles détaillant le portefeuille des personnes physiques par âge, tranche de montant du portefeuille et catégorie socioprofessionnelle mettent au jour le degré de concentration des avoirs : les ménages de plus de 65 ans détenaient ainsi 52 % des placements de l'espèce en 2010 (après 50 % à fin 2008). La catégorie socioprofessionnelle des personnes non actives, qui regroupe les retraités et les autres personnes sans activité professionnelle, détenait 55 % desdits placements (après 53 % à fin 2008)⁴. La répartition par tranche de montant apparaît relativement stable sur la période, les portefeuilles les plus importants (plus de 450 000 euros) pesant pour 19 % de l'ensemble en 2010 (18 % en 2008).

3 | I Évolution globale : 111 milliards de cessions nettes

De 2008 à 2010, les ménages ont fortement réduit leur portefeuille titres, vendant près de 111 milliards d'euros⁵ de leurs valeurs sur cette période. Les ventes nettes de titres les plus notables ont été effectuées en 2008 (- 59 milliards), suivies de - 23 milliards

en 2009 et de - 29 milliards en 2010. En trois ans, ce sont les « personnes non actives » qui ont vendu le plus de titres (- 24 milliards d'euros, soit 12 % de leur encours à fin 2007). Ce chiffre recoupe largement celui calculé sur la tranche d'âge des plus de 65 ans (- 22 milliards, soit 12 % de leur encours à fin 2007), ce qui permet, pour cette statistique, d'assimiler largement les « personnes non actives » aux personnes retraitées. Rapportées à leur encours initial, des ventes importantes ont également été observées chez les salariés non cadres (flux de vente représentant 26 % de l'encours initial) et dans la tranche d'âge des moins de 18 ans (35 % de l'encours initial) (cf. graphiques 9 à 11).

Graphique 9 Rapport des flux cumulés 2008-2010 sur l'encours à fin 2007 par tranche d'âge du détenteur



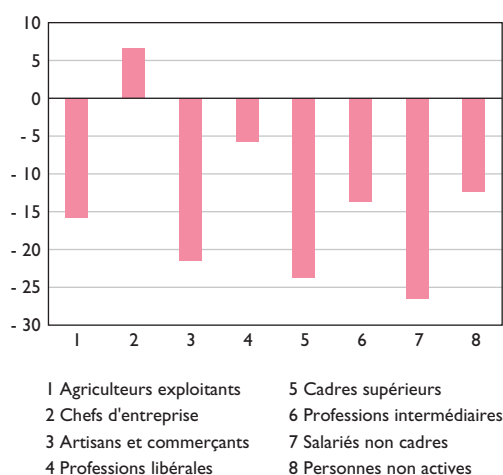
Source : Banque de France, DBDP

4 Cette concentration était déjà observée dans l'ancienne enquête titres, dont la collecte actuelle auprès des teneurs de compte conservateurs a pris la suite (cf. annexe I : « Statistiques de détention de titres : méthode »). À fin 2004, les ménages de plus de 65 ans détenaient ainsi 50 % du total recensé et la CSP « personnes inactives » 51 % du même total. Cf. étude publiée dans le Bulletin de la Banque de France n° 142 d'octobre 2005, accessible sur www.banque-france.fr

5 La différence entre ce chiffre de 111 milliards d'euros et les 118 milliards figurant dans le tableau 7 représente l'encours détenu par les Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Graphique 10 Rapport des flux cumulés 2008-2010 sur l'encours à fin 2007 par CSP du détenteur

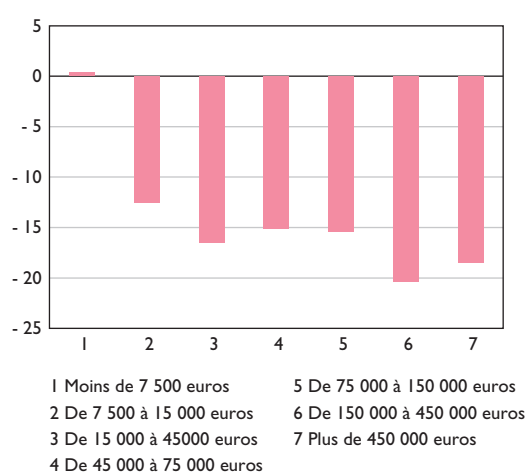
(en %)



Source : Banque de France, DBDP

Graphique 11 Rapport des flux cumulés 2008-2010 sur l'encours à fin 2007 par tranche de montant du portefeuille du détenteur

(en %)



Source : Banque de France, DBDP

3|2 Année 2008

La catégorie socioprofessionnelle des personnes non-actives s'est désengagée en 2008 à hauteur de 12 milliards d'euros (selon le critère de tranche d'âge, les plus de 65 ans ont vendu pour 10 milliards de titres). Toutefois, par rapport à leur encours, les salariés non cadres et les ménages de la tranche d'âge 36-45 ans ont été les plus vendeurs, avec des flux de cession qui ont représenté environ 10 % de leur encours initial pour ces deux catégories. *A contrario*, cette année-là, les chefs d'entreprise ont été la seule CSP à acheter des titres, pour près de 2 milliards, ce qui représente 15 % de leur détention à la fin de l'année 2007.

Par tranche de montant, ce sont les détenteurs de portefeuilles compris entre 150 000 à 450 000 euros qui ont le plus vendu en 2008. Leurs ventes ont en effet atteint près de 11 milliards, soit 17 % de l'encours détenu l'année précédente. Ces ventes concernent pour l'essentiel les parts d'OPCVM (dont – 19 milliards d'euros pour les OPCVM résidents).

3|3 Années 2009 et 2010

En 2009 et 2010, toutes les catégories socioprofessionnelles et d'âge qui avaient cédé des titres en 2008 ont continué à vendre leur portefeuille, mais à un niveau moindre. Les salariés non cadres et la tranche d'âge des 46/55 ans

affichent les cessions les plus importantes en 2009 et 2010, à hauteur respectivement de 9 milliards (23 % de l'encours de fin 2008) et de 7 milliards (17 % de l'encours).

4| Facteurs influençant la valeur du portefeuille-titres des résidents français

Les données en titre-à-titre des encours en portefeuille permettent de mieux cerner les facteurs ayant joué dans l'évolution de la valorisation des titres en portefeuille, notamment en les rapprochant de l'évolution de leur notation.

4|1 Un échantillon représentatif du portefeuille des résidents a pu faire l'objet d'un suivi dans le temps

En fonction de la période considérée, le nombre de références de titre – chaque titre étant repéré par son code ISIN – sur lesquels les résidents détiennent des positions varie de 113 000 à 142 000 – dont près des deux tiers correspondent à des lignes de titres de créance. Les trois premiers trimestres de l'année 2009 ont été toutefois marqués par une réduction sensible du nombre de lignes de référence, partiellement effacée par la suite.

Dans cet ensemble, on compte 20 980 titres de créance présents sur les douze trimestres courant du premier trimestre 2008 au quatrième trimestre 2010. Pour éviter les effets de composition, c'est sur cet échantillon de titres que les évolutions des notations et des encours détenus seront observées.

Sur un total de 20 980 titres de créance, l'évolution de la notation a pu être étudiée sur 11 512 titres, soit en moyenne 15 % des titres détenus par les résidents. Cependant, ces 15 % représentent, selon la période, de 43 % à 48 % de la position nette en titres de créance. Les titres de créance exclus de l'étude sont essentiellement des titres à court terme à faible exposition au risque.

L'analyse, présentée ci-après, de l'évolution de la notation de cet échantillon doit se faire en tenant compte des caractéristiques de la sélection des données. De fait, en l'absence de notation, les effets de valorisation des actions qui représentent environ 20 % des titres détenus par les résidents font l'objet d'une analyse spécifique dans l'encadré suivant. De même, les titres disparus ou apparus dans le portefeuille des résidents entre 2007 et 2010 peuvent être d'une qualité différente de celle de la population de titres observés en continu.

4|2 La part des titres de créance notés AAA dans les portefeuilles est restée stable sur la période

La matrice de transition suivante présente l'évolution des notations par Standard & Poor's de l'échantillon décrit précédemment, de leur notation au 31 décembre 2007 à celle au 31 décembre 2010. Pour plus de lisibilité, les notations sont regroupées par grandes catégories : la notation AAA, les notations AA+ / AA / AA-, les notations A+ / A / A-, les notations BBB+ / BBB / BBB- et enfin les notations dites spéculatives notées BB / CCC.

Si l'on raisonne sur l'encours détenu, les titres notés AAA représentent près de la moitié des titres de créance de notre échantillon (qui lui-même représente environ 45 % de la détention nette des résidents en titres de créance), et cela quelle

que soit la période considérée. Ce chiffre diminue légèrement sur la période allant de décembre 2007 à décembre 2010 : en effet, les titres notés AAA représentent – en valeur – 49 % des titres détenus par les résidents en décembre 2010, contre 53 % en décembre 2007.

La dégradation en trois ans de la notation pour les titres initialement moins bien notés comme les titres notés AA+ / AA / AA- dont l'encours représentait 18 % du portefeuille à fin 2007 est d'au moins un cran pour la moitié de l'encours.

Les titres spéculatifs (dits speculative grade ⁶⁾) ainsi que les titres non notés (NR) représentent une part faible de l'encours détenu par les résidents (17 % en décembre 2010, 14 % en décembre 2007). Au 31 décembre 2010, les IFM (établissements de crédit et OPCVM monétaires) et les OPCVM non monétaires détenaient la quasi-totalité de ces titres, pour près de 4 milliards d'euros.

Au total, 78 % des titres de créance détenus par les résidents ont conservé une notation stable de décembre 2007 à décembre 2010 et 22 % de ces titres ont vu leur notation se dégrader (cf. tableau 11).

Tableau 11 Transition des notations des titres de créance détenus en portefeuille par les résidents en % de l'encours détenu

Notation au 31 décembre 2007	Notation au 31 décembre 2010						Total
	AAA	AA	A	BBB	BB/CCC	NR	
AAA	49	3	1	0	0	0	53
AA	0	8	10	0	0	0	18
A	0	0	9	1	2	1	13
BBB	0	0	0	2	0	0	3
BB/CCC	0	0	0	0	1	0	1
NR	0	0	0	0	0	13	13
Total	49	11	21	3	3	14	100

Notes de lecture : Sont représentées, en ligne, la notation au 31 décembre 2007 et, en colonne, la notation au 31 décembre 2010, en pourcentage de l'encours au 31 décembre 2010. Ainsi, les titres de l'échantillon initialement notés AAA qui ont été rétrogradés dans les catégories AA+ / AA / AA- entre décembre 2007 et décembre 2010 (cf. 1^{re} ligne, 2^e colonne) représentaient 3 % de l'encours. Par souci de simplicité et de lisibilité, les notations ont été regroupées en six catégories : AAA, AA+ / AA / AA-, A+ / A / A-, BBB+ / BBB / BBB-, BB/CCC (spéculatif) et NR (non noté).

Sources : Banque de France, DBDP – notations Standard & Poor's

6 Notation de Standard & Poor's inférieure ou égale à BB

4|3 L'évolution des taux longs a joué un rôle essentiel dans les variations de valeur des titres détenus par les résidents

Les flux de valorisation des titres de créance peuvent s'expliquer principalement soit par une variation des taux d'intérêt à long terme (effet taux), soit par une variation de la prime de risque (effet risque de crédit – mesuré par la notation), soit encore par le nombre de titres étudiés (effet volume).

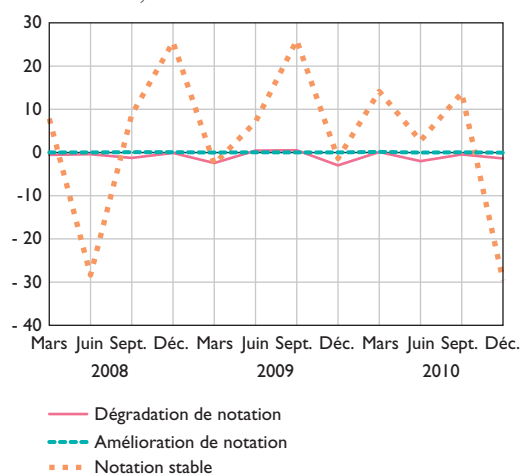
Les flux de valorisation observés sur les titres dont la notation est stable sont dus à la fois à un effet de volume – ils représentent une part importante de l'échantillon et en conséquence génèrent des flux importants sur la période – et à un effet de taux. Ainsi, la hausse des taux d'intérêt a généré

une baisse de valeur des titres de créance de 28 milliards au second trimestre 2008 et de 30 milliards d'euros au quatrième trimestre 2010 (cf. graphique 12). L'effet taux sur les titres de créance dont la notation est stable a été accentué par une maturité moyenne élevée de ces titres (13 ans au second trimestre 2008 et 15 ans au quatrième trimestre 2010 ; cf. graphique 13) qui les rend ainsi plus sensibles à une variation des taux. Il s'agit, en l'espèce, essentiellement d'obligations assimilables du Trésor français.

Pour les titres dont la notation se dégrade, on observe aux second et troisième trimestres de l'année 2010 ainsi que sur certains trimestres de 2008 une variation de valeur négative tandis que la valeur des titres dont la notation est stable ne change pas, ce qui reflète l'apparition d'une prime de risque lors des changements de notation.

Graphique 12 Flux de valorisation des titres de créance détenus par les résidents classés selon l'évolution trimestrielle de leur notation

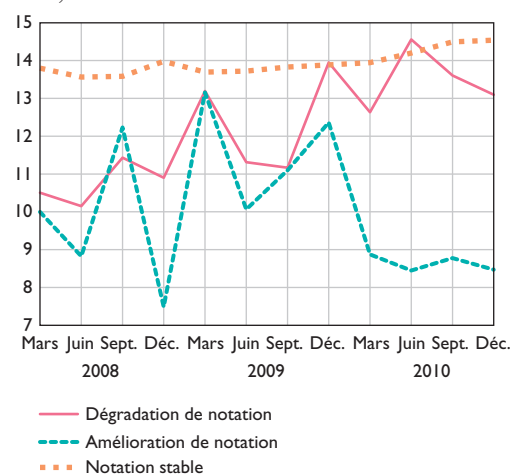
(en millions d'euros)



Sources : Banque de France, DBDP – notations Standard & Poor's

Graphique 13 Maturité moyenne des titres de créance détenus par les résidents classés selon l'évolution trimestrielle de leur notation

(en années)



Sources : Banque de France, DBDP – notations Standard & Poor's

ENCADRÉ

Les variations de cours jouent un rôle majeur dans l'évolution de la détention d'actions françaises par les résidents de fin 2007 à fin 2010

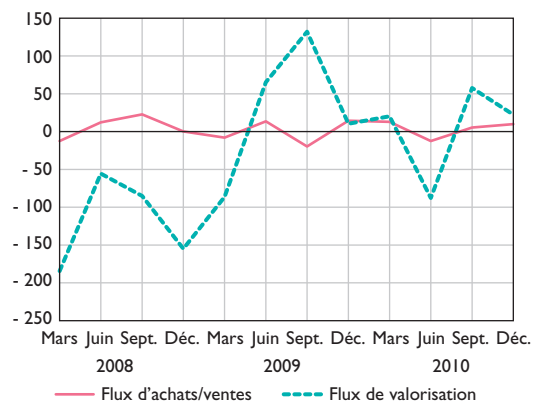
Les effets de valorisation expliquent la majeure partie de l'évolution de la détention d'actions françaises par les résidents

De la fin 2007 à la fin 2010, les résidents ont ainsi acheté pour 39 milliards d'euros d'actions françaises, tandis que leurs avoirs enregistraient un flux de baisse de valeur net de - 346 milliards d'euros (cf. graphique A).

Entre fin 2007 et fin 2010, l'évolution de la détention par les résidents d'actions françaises, et notamment des actions françaises du CAC 40, suit de près la variation de la capitalisation boursière du CAC 40 (cf. graphique B).

Graphique A Achats/ventes et flux de valorisation des actions françaises détenues par les résidents

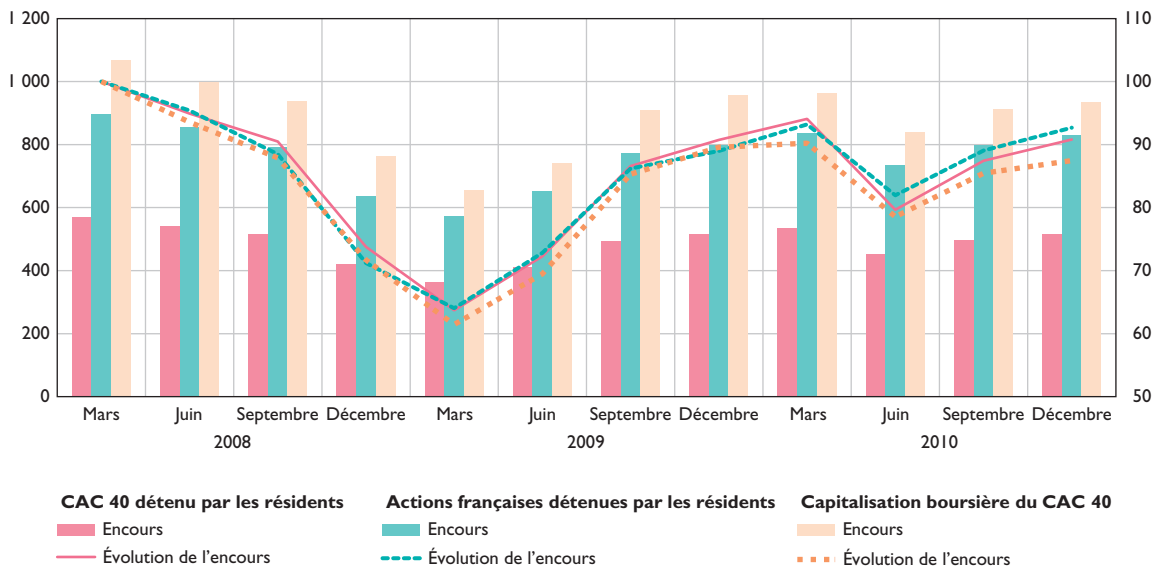
(en milliards d'euros)



Sources : Banque de France, DBDP - Euronext

Graphique B Évolution de la détention d'actions françaises par les résidents

(encours en milliards d'euros, échelle de gauche ; évolution de l'encours - base 100 = fin mars 2008 -, échelle de droite)



Sources : Banque de France, DBDP - Euronext

Annexe I

Statistiques de détention de titres : méthode

Principes de la collecte

La source principale des statistiques de détention de titre est la collecte PROTIDE qui a succédé à l'enquête-titres au dernier trimestre de l'année 2007. Elle permet le suivi trimestriel de la détention résidente pour les titres émis par les résidents ou les non-résidents ainsi que de la détention non résidente de titres émis par les résidents, afin d'établir les flux de balance des paiements et la position nette de la France en investissements de portefeuille.

Chaque trimestre, les établissements résidents teneurs de compte conservateurs ainsi que les entreprises d'investissement dont le portefeuille propre excède 750 millions d'euros déclarent à la Banque de France, de manière agrégée et sous la forme d'un titre à titre, leur position et celle de leur clientèle. Les instruments financiers couverts par la collecte sont les titres financiers au sens de l'article L211-1 du *Code monétaire et financier*⁷, à l'exception des titres non cotés détenus par la clientèle des déclarants. Il en résulte que les parts des fonds créés dans le cadre de contrats d'épargne salariale (fonds communs de placement d'entreprise – FCPE) ne sont pas recensées ; cette épargne représente 50 milliards d'euros au 31 décembre 2009⁸, soit 11 % de l'encours de titres détenus par les ménages.

Les déclarations doivent notamment contenir des informations détaillées relatives au type de détention (détention « classique » ou faisant l'objet de cessions temporaires), à la nature de l'instrument (actions, parts d'OPCVM et titres de créance), à l'émetteur (secteur et origine géographique) et au détenteur (secteur, origine géographique⁹).

Cette collecte couvre également les actions émises au nominatif pur et administrées par des intermédiaires. Elle est complétée par une enquête ad hoc pour le nominatif pur non administré.

Une fois par an, une décomposition des avoirs en titres des personnes physiques par CSP et tranche d'âge du détenteur et tranche de montant du portefeuille est également requise. Les placements en actions gérés sous la forme du nominatif pur sont cependant exclus de cette collecte. La collecte couvrirait 78 % des avoirs des ménages recensés en fin d'année en 2008, 80 % en 2009 et 77 % en 2010.

Le périmètre de ces statistiques est un peu plus étroit que celui des comptes financiers, qui couvrent l'ensemble du patrimoine financier des agents. Certaines catégories d'opérations sur titres – comme les placements en épargne salariale ou en actions non cotées détenues par la clientèle – ne sont pas comprises dans les envois des teneurs de compte conservateurs. En outre, sauf pour les établissements de crédit et les OPCVM, les informations transmises par les teneurs de comptes conservateurs français ne couvrent pas les avoirs en titres conservés à l'étranger¹⁰. Les comptes financiers attribuent aux résidents un encours de 5 711 milliards d'euros (titres de créances, actions cotées et parts d'OPCVM) quand la collecte PROTIDE en recense 5 440 milliards (cf. annexe 2).

Principes des traitements

Le traitement de la collecte repose tout d'abord sur l'harmonisation des données en entrée. Lors de cette étape sont associées aux données collectées leurs caractéristiques extraites de différentes sources¹¹.

7 Il s'agit des titres de capital émis par les sociétés par actions, des titres de créance, à l'exclusion des effets de commerce et des bons de caisse et des parts ou actions d'organismes de placement collectif.

8 Statistique publiée dans le rapport annuel de l'AMF : http://www.amf-france.org/documents/general/9475_1.pdf, p 82. On déduit du total de l'actif des FCPE cité dans le rapport soit 82 milliards d'euros au 31 décembre 2009, les montants investis dans des parts de SICAV et de FCP soit 32 milliards d'euros qui correspondent à des investissements croisés dans d'autres FCPE. L'AMF dans son rapport paru en juin 2011 n'a pas publié les encours de FCPE à fin décembre 2010.

9 Les données relatives à la tranche d'âge, à la catégorie socioprofessionnelle et à la tranche de montant du portefeuille sont collectées de manière agrégée auprès des déclarants.

10 Pour les assurances, le taux de couverture des déclarations des teneurs de comptes conservateurs français par rapport aux sources comptables est en pratique proche de 100 %.

11 Ces données de référence viennent de sources externes (Euroclear, CADES, etc.), ou interne à la Banque de France (statistiques d'émissions de titres ou collecte OPCVM).

Puis, les encours représentatifs d'investissements directs français à l'étranger ou étrangers en France sont ôtés de la collecte ¹². La dernière étape du traitement consiste à calculer la position nette et l'articulation flux-stocks par secteur détenteur et par titre (identifié par son code ISIN). Pour disposer de la position-nette, on ajoute à la détention ferme les cessions temporaires dont on aura soustrait le passif titres lié à des ventes à découvert (cf. encadré ci-dessous). Enfin, le calcul de l'articulation flux-stocks repose sur les positions calculées aux périodes (t) et ($t-1$) et sur la variation trimestrielle des cours boursiers et du change.

Méthode de calcul de la position nette

Le calcul de la position nette repose sur l'estimation de la détention ferme, des cessions temporaires et du passif lié aux ventes à découvert. Les titres physiquement détenus (DTO) composent la détention ferme (a).

Les cessions temporaires correspondent à la différence entre, d'un côté, les titres donnés en pension livrée (TDP) et les titres prêtés (TPR), et de l'autre côté, les titres empruntés (TEP) et les titres reçus en pension livrée (TRP) :

$$(b) = (TDP + TPR) - (TRP + TEP)$$

Le passif titres lié à des ventes à découvert est la somme des positions courtes nées des opérations sur titres empruntés, égales à l'écart entre les dettes sur titres empruntés (DTE) et les titres empruntés (TEP), et celles liées aux autres opérations de passif de transaction ($ADT + MCI$):

$$(c) = DTE + ADT + MCI - TEP$$

La position titres égale alors la somme de la détention ferme et des cessions temporaires dont on retranche les positions courtes liées à des opérations sur titres :

$$(t) = (a) + (b) - (c)$$

Mise en transparence des OPCVM

Les statistiques de détention de titres fournissent pour l'ensemble des « secteurs institutionnels » résidents les positions nettes – détaillées en titre à titre.

Parmi les différents secteurs institutionnels, les OPCVM, en tant que « secteur », présentent la particularité d'affecter l'intégralité de leur collecte à l'acquisition d'autres titres tout en étant eux-mêmes un instrument de placement. L'identification des OPCVM en tant que tels permet de construire une vision de la répartition de la détention titres « par instrument ». Afin de disposer d'une vision « par secteur », un traitement statistique dit de « mise en transparence » est effectué.

Ce traitement consiste à réallouer vers leur destination finale (administrations publiques, établissements de crédit et sociétés non financières, voire non-résidents), les encours de titres émis par les OPCVM et détenus par les différents secteurs résidents, en se basant sur la structure de l'actif de ces institutions ¹³. La méthode utilisée, présentée à plusieurs reprises dans le *Bulletin de la Banque de France*, est appliquée aux titres du portefeuille des résidents ¹⁴.

¹² Un investissement direct correspond à une participation d'un actionnaire supérieure ou égale à 10 % du capital de la société investie. Dans le cas contraire, il s'agit, en balance des paiements, d'un investissement de portefeuille.

¹³ Les établissements de crédit ne sont pas ici mis en transparence en raison de la place majeure des dépôts et crédit à leur passif et à leur actif, la part des titres dans leur bilan étant moins importante que dans celui des OPCVM. Les sociétés d'assurance sont également exclues de la mise en transparence en raison de la part importante des provisions techniques dans leur passif.

¹⁴ Cf. A. Bachelier, O. Birouk et C. Pfister, *Bulletin de la Banque de France* n° 184, juin 2011 : « La destination finale des placements financiers des ménages français » et A. Rincon, *Bulletin de la Banque de France* n° 167, novembre 2007 : « La destination finale de l'épargne des ménages », qui appliquent la méthode développée dans M. Boutillier, A. Labye, C. Lagoutte, N. Lévy, A. Mapacko Priso, V. Oheix, S. Justeau et B. Séjourné (2002) : « Placements des ménages en Europe : le rôle des intermédiaires financiers se transforme en profondeur », *Économie et Statistiques*, n° 354.

Annexe 2

Articulation entre les statistiques de détention PROTIDE, la balance des paiements et les comptes financiers de la Nation

Données de balance des paiements

De la détention des résidents en titres émis par les non-résidents (avoirs) peuvent être soustraits les engagements des non-résidents en titres émis par les résidents pour obtenir la position extérieure nette de la France en investissements de portefeuille. Elle s'établit à - 350 milliards d'euros à fin décembre 2010, contre - 259 milliards d'euros en décembre 2009.

De même, la différence entre les flux des non-résidents sur les titres émis par les résidents (548 milliards) et les flux des résidents sur les titres émis par les non-résidents (avoirs de 153 milliards en antépénultième ligne du tableau 5) permet d'établir le solde de la balance des paiements en investissements de portefeuille sur la période 2008-2010, soit 395 milliards d'euros. Autrement dit, les non-résidents se sont portés acquéreurs nets pour 395 milliards d'euros de titres émis par les résidents sur cette période.

Comptes financiers

Les statistiques de détention de titres sont l'une des sources des comptes financiers de la Nation. Ces derniers, s'ils reprennent l'ensemble des secteurs de détention présents dans PROTIDE, offrent cependant un panorama plus large du financement de l'économie en ajoutant aux titres les dépôts, le numéraire, et les crédits.

Au 31 décembre 2010, les avoirs des résidents français sous forme de titres (actions cotées, parts d'OPCVM ou titres de créance) gérés par les teneurs de comptes conservateurs et recensés dans les statistiques de détention de titres s'élevaient à 5 440 milliards d'euros, dont 4 353 milliards pour le compte de la clientèle¹⁵. De leur côté, les comptes financiers attribuaient aux résidents des encours atteignant 5 711 milliards d'euros pour leurs placements en titres de créances, actions cotées et parts d'OPCVM et 3 343 milliards pour les actions non cotées.

Les placements en titres représentent la principale modalité de placement financier des agents économiques. Par comparaison, les dépôts bancaires de la clientèle non financière auprès des établissements de crédit s'élevaient à cette date à 2 002 milliards d'après les statistiques monétaires.

¹⁵ Soit l'équivalent de 224 % du PIB français en valeur pour 2010, (1 947 milliards d'euros)

Annexe 3

Glossaire

Actions : titres de propriété représentatifs d'une quote-part du capital social de l'émetteur, rapportant une rémunération indéterminée contractuellement mais fonction directe du bénéfice.

Administrations publiques (APU) : ensemble des producteurs non marchands constitué des administrations publiques centrales, des administrations publiques locales et des administrations de sécurité sociale. Elles tirent la majeure partie de leurs ressources de contributions obligatoires.

Autres institutions financières : ensemble des institutions financières autres que les établissements de crédit, les OPCVM et les sociétés d'assurance.

International Securities Identification Number (ISIN) : code identifiant unique de valeurs mobilières, il est composé d'une suite alphanumérique de 12 caractères. En France, il a succédé au code SICOVAM le 30 juin 2003.

Institutions financières monétaires (IFM) : ensemble comprenant les établissements de crédit tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières (les OPCVM monétaires qui remplissent ces conditions sont inclus dans le secteur des IFM).

Institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) : tous les agents économiques qui servent les ménages et sont des autres producteurs non marchands privés. On distingue deux grandes catégories d'ISBLSM : les syndicats, groupements professionnels, partis politiques, églises d'une part et les organismes de charité, associations de bienfaisance d'autre part.

Non-résidents : personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt à l'étranger, les fonctionnaires et autres agents publics étrangers en poste en France dès leur prise de fonctions, et les personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements à l'étranger.

Personnes non actives : catégorie socioprofessionnelle constituée de personnes sans activité professionnelle et qui n'en recherche pas. Les chômeurs à la recherche d'un emploi sont classés dans la catégorie socioprofessionnelle de leur dernière profession exercée.

Résidents : personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger dès leur prise de fonctions, ainsi que les personnes morales françaises ou étrangères pour leurs établissements en France.

Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) : fonds d'investissement qui prennent la forme soit de sociétés d'investissement à capital variable dites « SICAV », soit de fonds communs de placement (FCP). Les OPCVM ont pour seul objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers et de dépôts.

Position extérieure nette de la France : solde entre les titres émis par les non-résidents détenus par les français (avoirs) et les titres émis par les résidents détenus par les non-résidents (engagements). Elle se décompose entre position extérieure sur les investissements de portefeuille, position sur les investissements directs et position sur les autres investissements.

Secteur institutionnel : ensemble d'unités institutionnelles ayant des comportements économiques similaires caractérisés par leur fonction principale et la nature de leur activité. Les secteurs institutionnels résidents sont : les autorités monétaires, les sociétés non financières, les sociétés financières, les administrations publiques, les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

Sociétés d'assurance : ensemble des sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

Sociétés non financières (SNF) : unités dotées de la personnalité juridique qui sont des producteurs marchands et dont l'activité principale consiste à produire des biens et services non financiers. Les sociétés non financières peuvent être à capitaux privés ou publics.

Titres de créance (TIC) : ensemble de titres constitué des obligations – titres représentatifs d'un droit de créance durable, à plus de 3 ans – et des instruments du marché monétaire – titres représentatifs d'un droit de créance pour une durée déterminée et négociables sur un marché réglementé ou de gré à gré.

