

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2008

François SERVANT

Direction de la Balance des paiements

Service des Titres

Au 31 décembre 2008, les non-résidents détenaient 39,2 % de la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40¹. Le taux de détention a reculé de deux points par rapport à la fin de l'année 2007².

Dans un marché enregistrant, notamment en fin d'année, de fortes pertes de valeur — le repli de l'indice CAC 40 atteint sur l'année 42,7 % — les effets prix expliquent plus de la moitié de la baisse du taux de détention, soit – 1,1 point.

La baisse imputable aux ventes nettes des non-résidents ressort à – 0,4 point. La contribution des autres effets s'établit par solde à – 0,5 point.

Les actionnaires issus de la zone euro se classent en tête des investisseurs non résidents dans le capital des sociétés françaises du CAC 40, avec une part représentant 15,4 % de la capitalisation boursière.

Les investissements directs (correspondant à des participations supérieures ou égales à 10 % du capital) représentent 6,1 % des encours détenus par les non-résidents sur les sociétés françaises du CAC 40.

Mots-clés : Marchés boursiers, investissements de portefeuille, taux de détention, non-résidents, CAC 40

Codes JEL : F21, F23, F36, G15, G34

¹ La population retenue, dont la liste est reproduite en annexe 3, est composée de 36 sociétés résidentes (le siège des sociétés EADS, Mittal Arcelor, Dexia et ST Microelectronics – qui entrent également dans la composition de l'indice CAC 40 – étant localisé à l'étranger). Ce périmètre n'a connu qu'un mouvement par rapport à sa composition fin 2007 : à l'issue de l'opération de fusion Suez-GDF, réalisée au début du second semestre 2008, le titre Suez est sorti de la liste des valeurs du CAC 40 (fusion avec GDF), et a été remplacé par le titre Suez-Environnement, issu de la mise sur le marché de 65 % de la branche environnement de Suez.

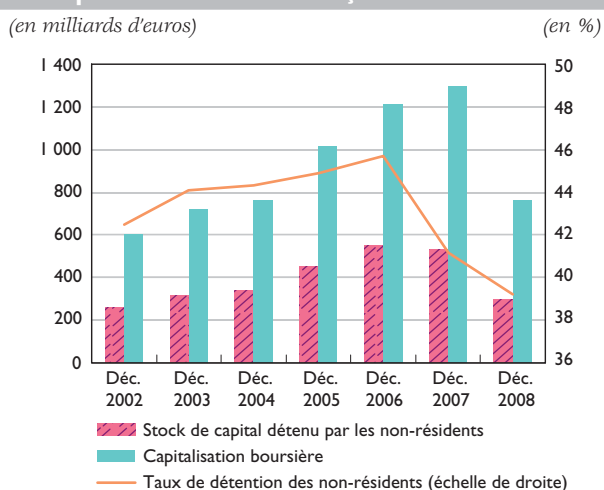
² Chiffre révisé (cf. note 4)

I | Seconde diminution consécutive du taux de détention par les non-résidents

La part de la capitalisation boursière³ des sociétés françaises entrant dans la composition de l'indice CAC 40 et détenue par les non-résidents à fin 2008 s'élevait à 39,2 %, pour un montant total de 299,7 milliards d'euros. L'encadré en page 4 précise les sources et la méthode de calcul.

En progression régulière jusqu'en 2006, ce taux de détention enregistre un recul de 2 % en 2008, après une première baisse de 4,6 % en 2007⁴.

Graphique I Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40



La part des non-résidents dans la détention du capital des sociétés résidentes du CAC 40 est variable selon les entreprises (cf. tableau 1). Suite aux évolutions enregistrées en 2008, elle se répartit comme suit : 13 sociétés sur 36 (contre 15 en 2007) ont un taux de détention de leur capital par des non-résidents supérieur à 50 % ; 12 (contre 13 en 2007) sont détenues par des non-résidents pour une part comprise entre 25 et 50 % et 11 (contre 8 en 2007) pour moins de 25 %.

Tableau I Taux moyen de détention des non-résidents dans les sociétés françaises du CAC 40, en fonction du niveau de contrôle détenu

(taux en %)

Part du capital détenu par des non-résidents	Nombre de sociétés investies		Taux moyen de détention par les non-résidents	
	2007	2008	2007	2008
de 0 à 25 %	8	11	8,9	15,7
de 25,01 à 50 %	13	12	40,6	40,0
de 50,01 à 75 %	15	13	57,3	55,7
plus de 75 %	0	0	–	–
Total	36	36	–	–

Source : Banque de France, DBDP

La détention des titres des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents reste pour l'essentiel composée d'investissements correspondant à des opérations dans lesquelles l'investisseur non résident détient moins de 10 % du capital de la société investie (investissements de portefeuille au sens des statistiques de balance des paiements)⁵. Ces opérations représentent en effet 93,9 % du total (contre 93,5 % en 2007).

2 | Facteurs d'évolution

Le mode d'évaluation des différents facteurs d'évolution est rapporté en annexe.

Le poids déterminant des effets prix

À prix constants par rapport à 2007, le poids des investisseurs non résidents dans la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 aurait atteint 40,3 % à fin 2008. L'effet prix contribue ainsi pour un peu plus de la moitié à la baisse du taux de détention (soit – 1,1 point), dans un marché soumis à partir de l'automne à de fortes pressions baissières.

La variation annuelle de l'indice CAC 40 s'établit à – 42,7 % en 2008. Celle des 36 valeurs françaises atteint – 40,4 % en pondérant par la capitalisation totale des dites valeurs et – 42,9 % en pondérant par les encours détenus par les non-résidents.

³ Par capitalisation boursière totale, on entend le produit du nombre d'actions de la société par le cours de bourse. Elle est supérieure aux encours retenus pour la pondération du CAC 40, qui dépendent essentiellement du flottant.

⁴ Chiffre révisé suite à la détection et à la correction d'une modification du champ de la collecte auprès des conservateurs entre les déclarations de la fin 2006 et celle de la fin de 2007. Le taux de détention à fin 2007 des actions émises par les entreprises résidentes du CAC 40 est en conséquence revu à 41,1 % (au lieu de 38,5 % dans la première publication).

⁵ Cette prépondérance des investissements de portefeuille dans la détention non résidente est d'ailleurs ici plus marquée (93,9 %) que dans le cas de la détention non résidente sur l'ensemble des titres cotés français (91,0 %).

L'impact des flux de portefeuille enregistrés en balance des paiements est moins fort en 2008

Les ventes nettes d'actions par les non-résidents⁶ se sont élevées à 4,3 milliards d'euros en 2008, et sont à l'origine d'un cinquième de la baisse du taux de détention observée en 2008 (soit - 0,4 point).

Les flux enregistrés tout au long de l'année 2008 sont très inégaux selon les titres considérés, et reflètent les modifications des portefeuilles des investisseurs : dix-neuf titres contribuent de façon relativement homogène à un mouvement net d'achat de 19,8 milliards d'euros⁷, tandis que trois valeurs enregistrent à elles seules des dégagements nets pour 19,6 milliards d'euros.

Autres facteurs

La contribution des autres effets à l'évolution du taux de détention s'établit par solde à -0,5 point (effets autres que liés à l'évolution des prix et des flux : effets de structure notamment).

3| Répartition des investissements des non-résidents selon le secteur d'activité de la société investie

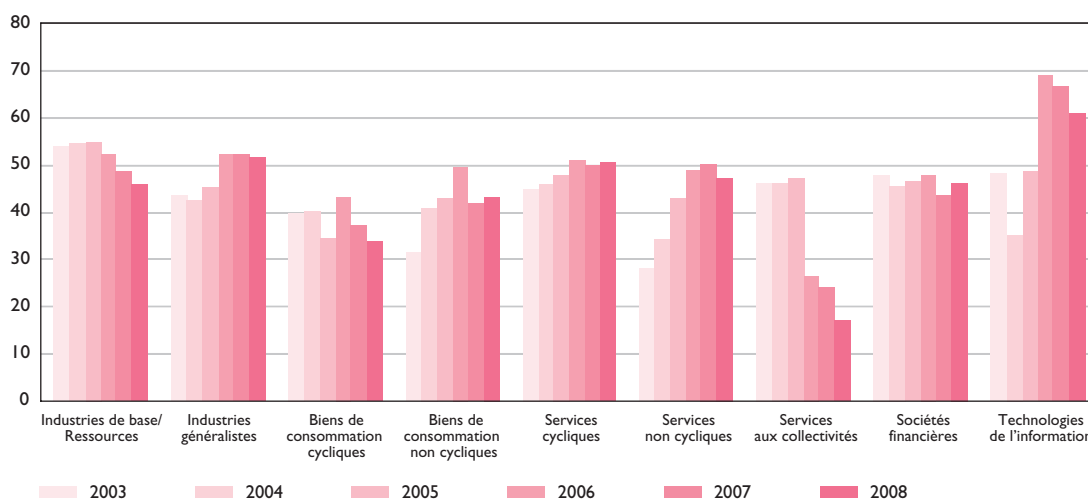
La diminution du taux de détention des non-résidents est vérifiée pour six des neuf secteurs d'activité retenus dans le cadre de notre analyse.

En 2008, les non-résidents ont ainsi amplifié la réduction, amorcée en 2007, de leur niveau d'exposition dans les domaines des services aux collectivités (- 7 points) et des technologies de l'information (- 5,8 points). Ils ont également continué à se désengager, quoique dans une moindre mesure, des secteurs des biens de consommation cycliques (- 3,4 points), des industries de base (- 2,8 points) et des industries généralistes (- 0,5 point).

Graphique 2 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité

Selon la classification utilisée par Euronext

(en %)



Source : Banque de France, DBDP

6 Il s'agit du solde des achats et des ventes opérés par les détenteurs français de titres face à une contrepartie non résidente enregistrés en balance des paiements (investissements directs + investissements de portefeuille), pour les 36 valeurs retenues. Les transactions effectuées entre entités résidentes, l'une d'entre elles fût-elle sous contrôle étranger, ne sont pas prises en compte.

7 Pour un flux net moyen d'achat d'1 milliard d'euros

À l'inverse, trois secteurs enregistrent une remontée de la part des investisseurs non résidents. Les taux de détention recensés sur les titres des secteurs des sociétés financières et des biens de consommation non cycliques, pour lesquels un retrait des non-résidents avait été enregistré en 2007, se redressent en 2008 (respectivement + 2,5 points et + 1,5 point). Le secteur des services cycliques enregistre pour sa part une inflexion positive plus modeste (+ 0,4 point).

4| Origine géographique des détenteurs non résidents

L'enquête CPIS (*coordinated portfolio investment survey*) conduite chaque année par le FMI⁸ permet d'estimer la répartition géographique des détenteurs non résidents de l'ensemble des actions cotées françaises, sous la réserve que certains pays notamment asiatiques n'y participent pas.

Les données du CPIS 2007⁹, les dernières disponibles, font apparaître que le recentrage sur la France de l'actionnariat des sociétés françaises du CAC 40

Tableau 2 Origine géographique des détenteurs d'actions françaises du CAC 40

(taux en %)

	Taux de détention			
	à fin 2005	à fin 2006	à fin 2007	à fin 2008*
Encours détenu par les non-résidents	44,9	45,7	41,1	39,2
dont : Zone euro	19,5	19,0	16,1	15,4
États-Unis	15,2	16,4	14,7	14,0
Royaume-Uni	4,4	4,3	3,2	3,1

* Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2007

Sources : Banque de France, DBDP – FMI

résulte d'un mouvement de l'ensemble des pays d'origine des investisseurs non résidents, aucune zone géographique non résidente n'enregistrant de progression significative par rapport à 2006.

La zone euro demeure la première origine géographique des investisseurs non résidents dans le capital des sociétés étudiées (15,4 % de la capitalisation boursière). Elle est suivie de peu par les États-Unis (14 %). La part des investisseurs britanniques (3,1 %), stable, s'inscrit en troisième position.

ENCADRÉ

Calcul des positions des non-résidents sur les actions françaises du CAC 40 : sources et méthode

Depuis la fin 2007, la source principale utilisée pour ce calcul est la collecte titre par titre menée chaque trimestre auprès des teneurs de compte conservateurs résidents (dispositif PROTIDE). Ceux-ci déclarent titre par titre les positions de leur clientèle tant résidente que non-résidente relevant des investissements de portefeuille, en excluant les avoirs des autres teneurs de compte conservateurs, afin d'éviter les doubles comptes. 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.

Les placements des non-résidents sur les valeurs françaises du CAC 40 analysés dans le présent document sont obtenus en ajoutant aux avoirs des non-résidents tels qu'ils apparaissent dans PROTIDE, après annulation des cessions temporaires, les investissements directs des non-résidents au sens de la balance des paiements (c'est-à-dire investissements représentant plus de 10 % du capital de la société investie). Comme la collecte PROTIDE ne couvre que les avoirs de la clientèle gérés en France, les statistiques de détention qui en découlent sont forcément partielles car les résidents comme les non-résidents peuvent faire gérer leurs avoirs par des établissements localisés hors de France. Le cas échéant des transferts peuvent être constatés comme au début de 2007, où il a été observé des départs à l'étranger de la conservation de positions de non-résidents s'élevant à 69,6 milliards d'euros soit 5,0 % de la capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40. La représentativité des taux de détention doit donc s'apprécier en rapportant le total des placements recensés aux encours émis. Elle est stable à 89 % à la fin 2007 comme à la fin 2008.

8 Coordonnée au niveau mondial par le FMI, l'enquête CPIS sur les investissements de portefeuille transfrontières recueille auprès de chaque pays participant la déclaration de ses avoirs en titres étrangers, ventilés notamment par pays. Ces données sont disponibles sur le site du FMI à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/sta/pilgeo.htm>.

9 En raison des délais de collecte (auprès des pays participants) et de traitement par le FMI, les données pour 2008 ne seront pas disponibles avant la fin de l'année 2009.

Annexe I

Évolution du taux de détention par les non-résidents des actions françaises du CAC 40

Calculs relatifs aux contributions des effets résultant de la variation des prix et des flux d'investissements de portefeuille

Articulation flux / stocks / valorisation

Articulation flux / stocks / valorisation				
	Stock 2007	Flux nets des NR en 2008	Stock 2008	
	S07 (07)	+ F _{NR} 08 (07)	= S08 (07)	
Évolution du stock hors variation des prix en 2007	532,5	- 4,3	= 528,2	
	V_S07 (07)	V_F _{NR} 08 (07)	= Somme1 (V)	
Variation du stock due aux effets prix en 2008	- 227,4	- 1,1	= - 228,5	
	S07 (08)	+ F _{NR} 08 (08)	= S08 (08)	
Évolution du stock avec les variations de prix	305,1	- 5,4	= 299,7	
	Capitalisation 2007	Flux nets des résidents en 2008	Flux nets des NR en 2008	Capitalisation 2008
	C07 (07)	+ F _R 08 (07)	+ F _{NR} 08 (07)	= C08 (07)
Évolution de la capitalisation hors variation des prix	1 294,1	+ 21,9	- 4,3	= 1 311,7
	V_C07 (07)	V_F _R 08 (07)	V_F _{NR} 08 (07)	= somme2 (V)
Variation de la capitalisation due aux effets prix en 2007	- 537,9	- 8,1	- 1,1	= 547,0
	C07 (08)	+ F _R 08 (08)	+ F _{NR} 08 (08)	= C08 (08)
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix	756,3	+ 13,8	- 5,4	= 764,7

R : résidents
NR : non-résidents

Mesure des effets de changement de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents

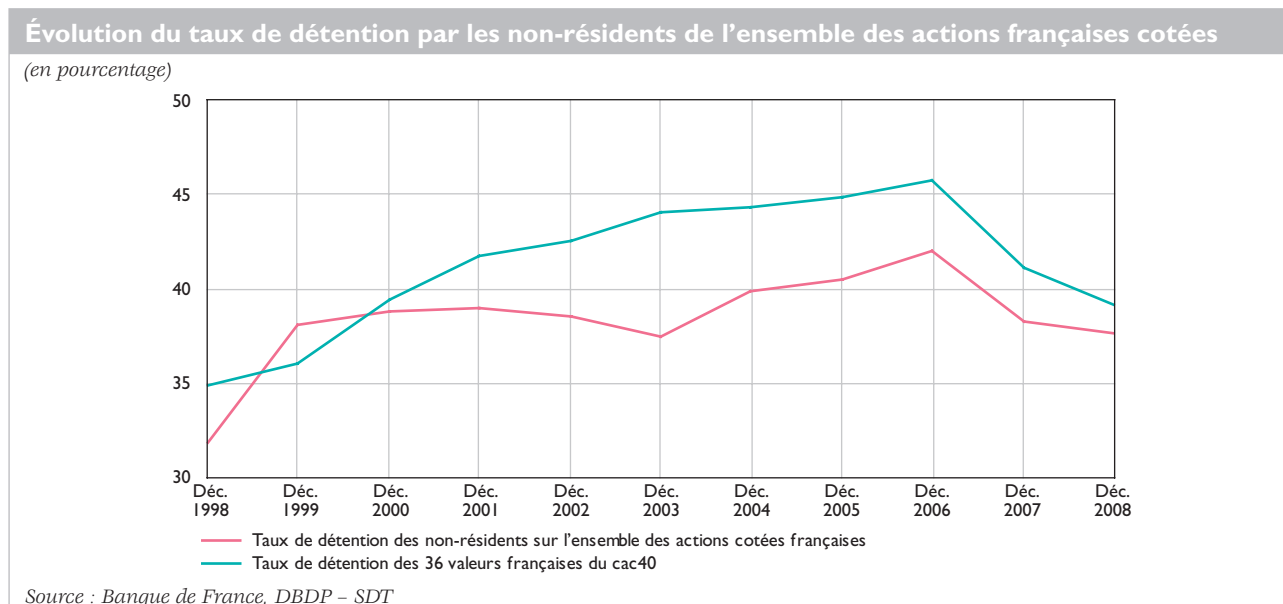
Mesure des effets de changement de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents				
(taux en %)				
Prix	Flux des NR	Formule de calcul du taux de détention	Taux	
Prix constants	Avec flux des NR	$S08 (07) / C08 (07)$	40,27	T1
Prix courants	Hors flux des NR	$S07 (08) / [C07 (08) + F_R08 (08)]$	39,62	T2
Prix courants	Avec flux des NR	$S08 (08) / C08 (08)$	39,19	T3

Les effets de prix sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différentiel entre T3 et T1, soit - 1,1 point.

Les effets des flux des NR sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par différentiel entre T3 et T2, soit - 0,4 point.

Les autres effets sont estimés par solde à - 0,5 point.

Annexe 2



Annexe 3

Liste des 36 sociétés françaises du CAC 40 au 31 décembre 2008

Accor
Air France-KLM
Air liquide
Alcatel-Lucent
Alstom
AXA
BNP Paribas
Bouygues
Cap Gemini
Carrefour
Crédit Agricole
Danone
EDF
Essilor International
France Telecom
GDF Suez
Lafarge
Lagardère
L'Oréal
LVMH
Michelin
Pernod-Ricard
Peugeot S.A.
PPR
Renault
Saint-Gobain
Sanofi-Aventis
Schneider Electric S.A.
Société Générale
Suez environnement
Total
Unibail-Rodamco
Vallourec
Veolia Environnement
Vinci
Vivendi