

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2009

Julien LE ROUX

Direction de la Balance des paiements

Service des Titres

À la fin de l'année 2009, les non-résidents détenaient 404,5 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises entrant dans la composition de l'indice du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de ces sociétés de 955,4 milliards d'euros (voir liste des titres retenus en annexe).

Après deux années consécutives de baisse, la part du capital des sociétés françaises du CAC 40 détenue par les non-résidents s'est inscrite en hausse en 2009 à 42,3 %, après 40,2 % en 2008, revenant ainsi à un niveau proche de celui de 2002 (42,5%). Les flux d'acquisitions par les non-résidents suffisent presque à expliquer l'augmentation de cette part, les effets prix ne jouant qu'un rôle marginal.

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

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

I | Net rebond en 2009 de la détention par les non-résidents des actions du CAC 40

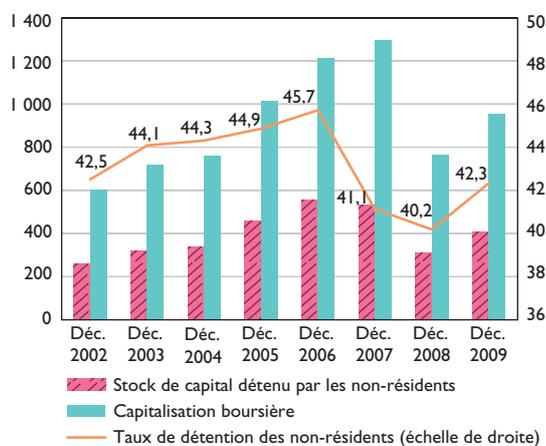
À la fin de l'année 2009, les non-résidents détenaient 404,5 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises entrant dans la composition de l'indice du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de ces sociétés de 955,4 milliards d'euros (voir liste des titres retenus en annexe). Après deux années consécutives de baisse, la part du capital des sociétés françaises du CAC 40 détenue par les non-résidents s'est inscrite en hausse en 2009 à 42,3 %, après 40,2 % en 2008, revenant ainsi à un niveau proche de celui de 2002 (42,5 %).

Le taux de détention par les non-résidents reste toutefois inférieur au point haut qui avait été atteint en 2006 (45,7 %). Dans ce total, la part des investissements directs s'est inscrite en hausse et représente 8,4 % du montant détenu par les non-résidents à fin 2009 au lieu de 6,3 % en 2008, pour un encours de 33,8 milliards d'euros au lieu de 19,3 milliards à fin 2008¹.

La part des non-résidents dans la détention du capital des sociétés est variable selon les entreprises. En 2009,

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

(en milliards d'euros) (en %)



Sources : Banque de France, DBDP - Euronext

Tableau I répartition des sociétés du CAC 40 en fonction de la part de capital détenue par les non-résidents

(taux en %)

Part du capital détenue par des non-résidents	Nombre de sociétés investies			Taux moyen de détention par les non-résidents		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
de 0 à 25 %	3	3	2	10,6	16,7	12,7
de 25 à 50 %	18	19	17	39,6	38,2	37,2
de 50 à 75 %	15	14	17	57,6	58,2	56,9
plus de 75 %	0	0	0	-	-	-
Total	36	36	36	-	-	-

Source : Banque de France, DBDP

les sociétés françaises du CAC 40 se répartissent à peu près équitablement entre celles dont la capitalisation est détenue entre 25 et 50 % par les non-résidents – avec une moyenne de détention non résidente de 37,2 % – et celles pour lesquelles la part des non-résidents est comprise entre 50 et 75 % – détention non résidente moyenne de 56,9 %. Aucune des sociétés du CAC 40 n'est détenue à plus de 75 % par des non-résidents et seules 2 d'entre elles le sont à moins de 25 % (cf. tableau 1).

Entre 2008 et 2009, le taux de détention de vingt des sociétés françaises du CAC 40 est resté quasiment stable (au lieu de dix-sept en 2008) tandis qu'il baissait de plus de 2,5 points de pourcentage pour six d'entre elles (au lieu de neuf en 2008) et augmentait de plus de 2,5 points de pourcentage pour dix d'entre elles (proportion identique à celle relevée en 2008).

2 | Facteurs d'évolution

L'impact des flux enregistrés en balance des paiements est devenu positif en 2009

En 2009, les acquisitions nettes des investisseurs non résidents ont été positives à hauteur de 31,5 milliards d'euros alors qu'elles étaient négatives de 4,3 milliards d'euros en 2008. Ce flux représente une contribution de 2,1 points à la progression du taux de détention et suffit presque à expliquer l'augmentation de la part du capital détenue par les non-résidents. En 2008, cette contribution était de - 0,4 point et n'expliquait qu'un cinquième de la baisse.

¹ Un investissement direct correspond à une participation d'un actionnaire non résident 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.

Les flux enregistrés sont très inégaux selon les titres : 29,7 milliards de ces 31,5 milliards d'euros sont concentrés sur neuf entreprises, où ils s'accompagnent généralement d'un accroissement du capital.

Un effet très limité des variations de cours sur l'évolution du taux de détention des non-résidents

Contrairement à l'année 2008, l'effet prix, qui mesure l'impact des variations relatives de la valeur de marché des actions détenues par les non-résidents par rapport à la variation moyenne des cours des sociétés du CAC 40, a eu peu d'effet sur le taux de détention. À prix constant entre 2008 et 2009, le taux de détention du CAC 40 par les non-résidents aurait été de 42,4 % au lieu des 42,3 % estimés à la valeur de marché.

Dans un marché en forte hausse, avec une progression de l'indice CAC 40 de + 23,2 % sur l'ensemble de l'année 2009, l'impact de ces variations de prix est négligeable sur la valeur du taux de détention par les non-résidents.

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

La détention par les non-résidents des actions du CAC 40 continue à se concentrer en 2009 sur les secteurs des technologies de l'information et de la communication (TIC) (avec un taux de détention des non-résidents de 60,1 %), des industries généralistes (54,4 %) et des services cycliques (50,2 %). La détention du capital social des sociétés des autres secteurs est en moyenne inférieure à 50 %.

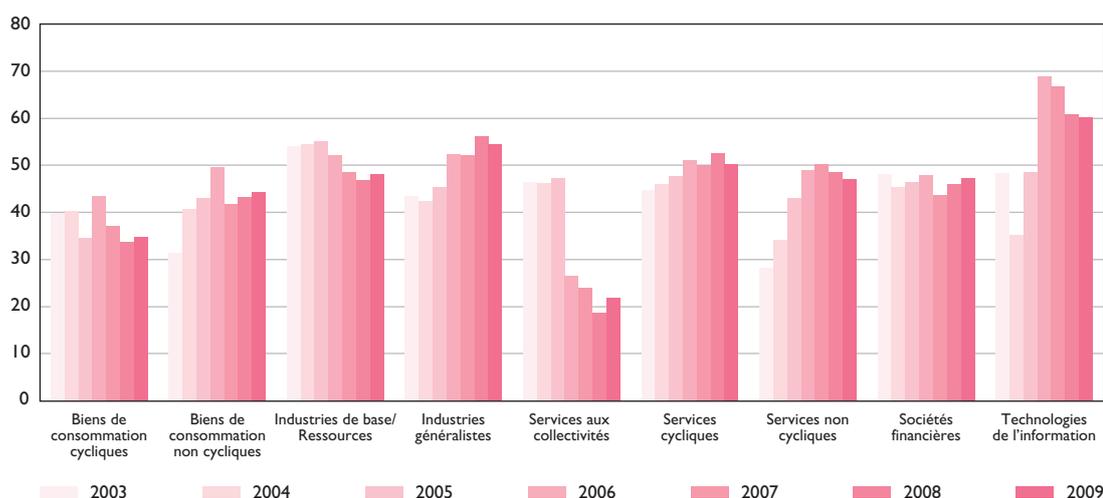
A l'opposé, les non-résidents sont moins engagés dans le secteur des biens de consommation cycliques (avec un taux de détention de 34,7 %), et dans celui des services aux collectivités (21,8 %).

La principale évolution de la détention sectorielle du CAC 40 entre 2008 et 2009 est le fait des services

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

aux collectivités dont le taux de détention passe de 18,7 % en 2008 à 21,8 % en 2009 (+ 3,1 points) (cf. graphique 2).

L'évolution du taux de détention du CAC 40 par les non-résidents peut être décomposée entre les différents secteurs en fonction du taux de détention par les non-résidents de chaque secteur et de son poids dans la capitalisation du CAC 40². De 2008 à 2009, la principale contribution à la progression de + 2,1 points de la détention du CAC 40 par les non-résidents est ainsi attribuable aux sociétés financières, avec une contribution de + 2,6 points. Elle s'explique en partie par les investissements des non-résidents liés aux augmentations de capital de la Société Générale et à celle de BNP Paribas, et à l'investissement direct de l'État belge dans BNP Paribas suite à l'apport de sa participation dans Fortis, ainsi que par un taux de détention du capital par les non-résidents supérieur dans ce secteur à la moyenne du CAC 40.

4| Origine géographique des détenteurs du CAC 40

L'enquête annuelle du FMI "Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS"³ détaille la ventilation par pays de la détention de l'ensemble des actions françaises cotées. Associées au taux de détention des actions du CAC 40, les données du CPIS, permettent d'évaluer la part des actions du CAC 40 détenue par pays ou zone géographique.

Les chiffres du CPIS de 2008, les derniers disponibles, ne mettent pas en évidence de modifications notables

de la structure géographique de détention des actions du CAC 40 par les non-résidents. La baisse du taux de détention du CAC 40 par les non-résidents constatée entre 2007 et 2008 affecte uniformément les principaux pays détenteurs d'actions du CAC 40 (cf. tableau 2).

Globalement, les actions du CAC 40 sont détenues par des non-résidents originaires des pays de la zone euro, des États-Unis et du Royaume-Uni. À elles seules, en fin d'année 2009, ces trois zones géographiques détiennent 35,3 % de la capitalisation des sociétés françaises du CAC 40, sur les 42,3 % détenus par l'ensemble des non-résidents. Viennent ensuite le Japon, la Suisse et le Canada, dont les taux de détention restent faibles et particulièrement stables (proches de 1%).

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

(en %)

	Taux de détention			
	à fin 2006	à fin 2007	à fin 2008	à fin 2009*
Encours détenu par les non-résidents	44,9	41,1	40,2	42,3
dont : Zone euro	18,4	16,7	16,1	17,0
États-Unis	16,2	15,2	14,8	15,6
Royaume-Uni	4,2	3,2	2,6	2,7
Japon	1,3	1,2	1,2	1,3
Canada	1,2	1,1	1,0	1,1
Suisse	1,1	1,1	1,0	1,1

* Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents à fin 2008, en raison des délais de collecte qui ne permettent de disposer, au 1^{er} janvier 2010, que des données à fin 2008.

Sources : Banque de France, DBDP – FMI

2 La contribution par secteur au taux de détention du CAC 40 est égale au rapport entre d'une part la détention par les non-résidents des actions du secteur concerné et d'autre part la capitalisation boursière totale. La somme de ces contributions correspond donc au taux de détention par les non-résidents du CAC 40.

3 L'enquête CPIS rassemble l'ensemble des positions en investissements de portefeuille, de près de 75 pays détaillé par type de titres (actions, titres de dette de long terme, de court terme) et par pays détenteur. Chaque pays participant transmet au FMI la ventilation par pays d'émission et par secteur détenteur des avoirs de ses résidents en titres repris dans les statistiques d'investissement de portefeuille. Les données et informations relatives au CPIS sont disponibles sur le site du FMI à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/np/sta/pil/global.htm>

Annexe I

Sources et méthodes

Liste des sociétés françaises constituant le CAC 40 au 31 décembre 2009

Accor	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 SA	PPR	Renault
Saint-Gobain	Sanofi-Aventis	Schneider Electric	Société Générale	Suez Environnement	Technip
Total	Unibail-Rodamco	Vallourec	Veolia Environnement	Vinci	Vivendi

Note : Arcelor Mittal, Dexia, EADS et ST Microelectronics dont le siège social est établi à l'étranger ne sont pas retenus

Source : Euronext

Influence des changements de composition du CAC 40 sur le taux de détention

Les sociétés considérées pour le calcul du taux de détention des actions du CAC 40 sont les 36 sociétés de la liste du CAC 40, établie par Euronext, dont le siège social est situé en France, au 31 décembre 2009. Sont ainsi retirées du CAC 40 les sociétés Arcelor Mittal, Dexia, EADS et ST Microelectronics dont le siège social est établi à l'étranger. Du fait de ces retraits et en dépit d'évolutions dans la constitution du CAC 40, le nombre de sociétés considérées dans cette étude reste constant à 36 de 2005 à 2009.

Le périmètre du CAC 40 a varié entre 2008 et 2009, avec l'introduction le 21 septembre 2009 de la société Technip, en remplacement d'Air France-KLM.

Le calcul du taux de détention du CAC 40 entre 2008 et 2009 ne se fait donc pas à périmètre constant (cf. graphique 1). Cependant, l'effet du changement de la composition du CAC 40 sur le taux de détention est faible. Si l'on reporte en 2008 la composition du CAC 40 de 2009, le taux de détention par les non-résidents s'établit alors en 2008 à 40,24% contre 40,18% avec la composition effective du CAC 40 de 2008. Inversement, le report du périmètre du CAC 40 de 2008 en 2009 ne laisse pas non plus apparaître de différences notables dans les taux de détention calculés (cf. tableau 3).

Tableau 3 Impact de la variation du périmètre du CAC 40 sur le taux de détention du CAC 40 par les non résidents

	Taux de détention du CAC 40 en 2008	Taux de détention du CAC 40 en 2009
Périmètre du CAC 40 de 2008	40,18	42,24
Périmètre du CAC 40 de 2009	40,24	42,33

Sources : Banque de France, DBDP – FMI

En revanche, pour établir l'articulation flux-stock-valorisation entre les années 2008 et 2009 (cf. annexe 3), le choix a été fait de travailler à périmètre constant. En conséquence, pour calculer les encours, les flux et les effets de valorisation entre 2008 et 2009, le périmètre des actions du CAC 40 utilisé sur les deux périodes est celui de la fin de l'année 2009 (c'est-à-dire avec la société Technip qui s'est substituée à la compagnie Air France-KLM en cours d'année 2009).

Suivi des détentions

Depuis la fin 2007, la source principale utilisée pour le suivi des détentions 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 résidents, afin d'éviter les doubles comptes. En revanche, dans les positions de la clientèle non résidente, on peut trouver des positions

globales d'intermédiaires eux-mêmes teneurs de comptes conservateurs sans que les informations collectées permettent d'identifier les détenteurs finaux.

La collecte PROTIDE 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.

La collecte PROTIDE ne couvre pas les avoirs de la clientèle tant des résidents que des non-résidents gérés par des établissements localisés à l'étranger. 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.

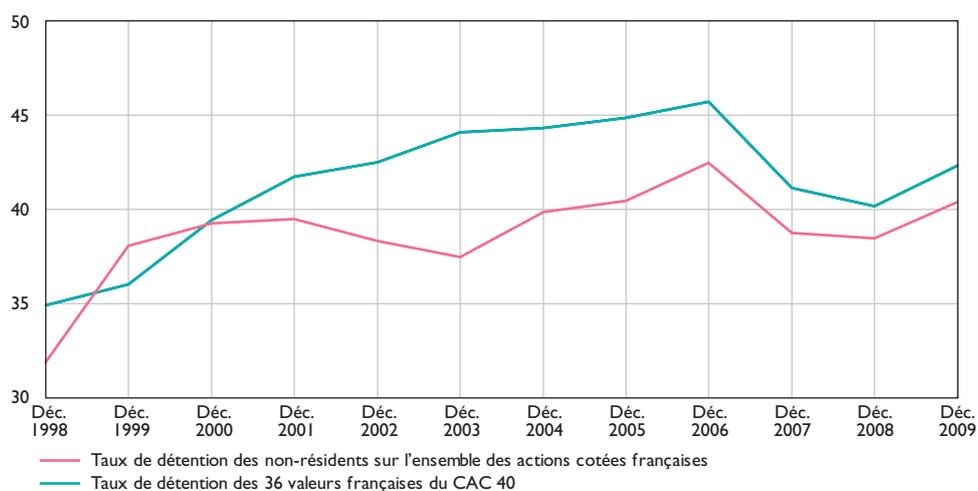
La représentativité des taux de détention doit donc s'apprécier en rapprochant du total des placements recensés les encours émis. Le rapport des encours collectés sur la capitalisation est stable à 88 % à la fin 2009 comme à la fin 2008.

Annexe 2

Évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises cotées et des actions du CAC 40

Évolution du taux de détention par les non-résidents de l'ensemble des actions françaises cotées

(en %)



Source : Banque de France, DBDP - SDT

Annexe 3

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

Articulation flux / stocks / valorisation				
<i>(en milliards d'euros)</i>				
	Stock 2008	Flux nets des NR en 2009	Stock 2009	
	S08 ⁽⁰⁸⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=S09 ⁽⁰⁸⁾	
Évolution du stock hors variation des prix en 2008	307,6	31,5	339,1	
	V_S08 ⁽⁰⁸⁾	V_F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=Somme I(V)	
Variation des prix en 2009	62,9	2,5	65,5	
	S08 ⁽⁰⁹⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁹⁾	=S09 ⁽⁰⁹⁾	
Évolution du stock avec les variations de prix	370,5	34,0	404,5	

	Capitalisation 2008	Flux nets des résidents en 2009	Flux nets des non-résidents en 2009	Capitalisation 2009
	C08 ⁽⁰⁸⁾	+F _R 09 ⁽⁰⁸⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=C09 ⁽⁰⁸⁾
Évolution de la capitalisation hors variation des prix en 2009	764,3	3,6	31,5	=799,4
	V_C08 ⁽⁰⁸⁾	V_F _R 09 ⁽⁰⁸⁾	V_F _{NR} 09 ⁽⁰⁸⁾	=somme2(V)
Variation des prix en 2009	135,5	18,0	2,5	=156,0
	C08 ⁽⁰⁹⁾	+F _R 09 ⁽⁰⁹⁾	+F _{NR} 09 ⁽⁰⁹⁾	=C09 ⁽⁰⁹⁾
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2009	899,8	21,6	34,0	=955,4

R : résidents
NR : non-résidents

Mesure des effets de changement de prix et de flux sur le taux de détention par les non-résidents				
<i>(taux en %)</i>				
Prix	Flux des NR	Formule de calcul du taux de détention	Taux	
Prix constants	Avec flux des NR	S09 ⁽⁰⁸⁾ / C09 ⁽⁰⁸⁾	42,41	T1
Prix courants	Hors flux des NR	S08 ⁽⁰⁹⁾ / [C08 ⁽⁰⁹⁾ + F _R 09 ⁽⁰⁹⁾]	40,21	T2
Prix courants	Avec flux des NR	S09 ⁽⁰⁹⁾ / C09 ⁽⁰⁹⁾	42,34	T3

Les effets de prix sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par le différentiel entre T3 et T1, soit - 0,07 point.

Les effets des flux des non-résidents sur l'évolution du taux de détention sont mesurés par le différentiel entre T3 et T2, soit 2,1 points.

Les autres effets sont estimés par solde à 0,09 point.