

La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2005

Jean-Guillaume POULAIN
Direction de la Balance des paiements
Service des Mouvements de capitaux extérieurs

Au 31 décembre 2005, les non-résidents détenaient 46,4 % de la capitalisation boursière des principales sociétés françaises¹. Après une stabilisation en 2004, le taux de détention a progressé de 2 points en 2005. Il s'agit de la plus forte hausse depuis quatre ans.

Dans un contexte de bénéfices record annoncés et réalisés en 2005, l'indice CAC 40 a progressé de 23,4 % sur l'année, encourageant les investissements de portefeuille des non-résidents en actions françaises. En effet, les flux d'acquisitions nets sur les titres de l'échantillon retenu pour cette étude se sont élevés à 24,5 milliards d'euros (sur un total de 29 milliards d'achats d'actions hors titres d'OPCVM par les non-résidents) en 2005, d'après les dernières données de balance des paiements². Une part importante de ces flux tient aux nombreuses opérations de fusions et acquisitions à l'étranger effectuées en 2005, dont certaines ont été en partie financées par échanges de titres. C'est le même mécanisme qui a été à l'origine de la forte augmentation du taux de détention du capital des principales sociétés françaises par les non-résidents entre 1999 et 2000³.

Depuis trois ans, ce sont les investisseurs de la zone euro qui ont vu leur taux de détention des principales sociétés françaises progresser le plus fortement, son augmentation (2,9 points) représentant les trois quarts de la hausse globale. Ils confortent ainsi leur place de premiers investisseurs non-résidents dans ces sociétés (détenant environ 20 % de la capitalisation boursière), devant les investisseurs américains (14,6 %) et britanniques (5,8 %).

Mots-clés : marchés boursiers, investissements de portefeuille, taux de détention, non-résidents, CAC 40, fusions et acquisitions

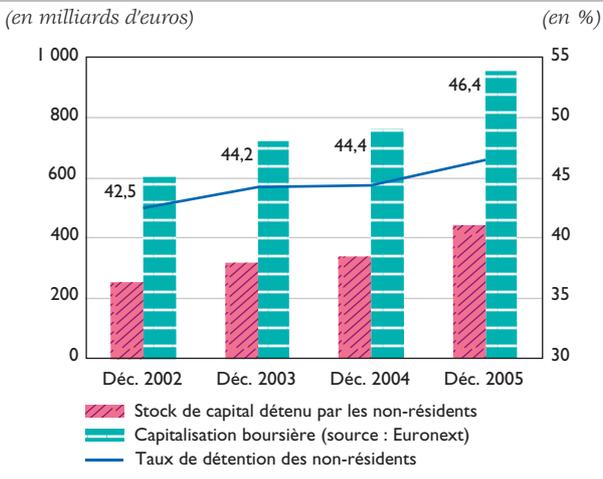
Codes JEL : F21, F23, F36, G15, G34

¹ L'échantillon retenu pour cette étude est composé de 37 entreprises résidentes (EADS, Arcelor, Dexia et ST Microelectronics sont des entreprises dont le siège social n'est pas situé en France) étant ou ayant été dans l'indice CAC 40 depuis 2002 et représentant environ 95 % de la capitalisation flottante des entreprises incluses dans l'indice au 30 décembre 2005. Toutes les évolutions présentées dans cet article sont calculées à échantillon constant, sauf indication contraire. Le taux de détention, mis à jour annuellement, figure également en page S10 du cahier Statistiques.

² Inversement, en 2005, les résidents français ont acquis pour 29,9 milliards d'euros d'actions hors OPCVM émises à l'étranger au titre d'investissements de portefeuille.

³ Cf. l'article « La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 de 1997 à 2002 », J.G. Poulain, Bulletin de la Banque de France d'avril 2004, disponible sur Internet : http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu124_1.pdf

Graphique 1 Taux de détention du capital des principales sociétés françaises par les non-résidents



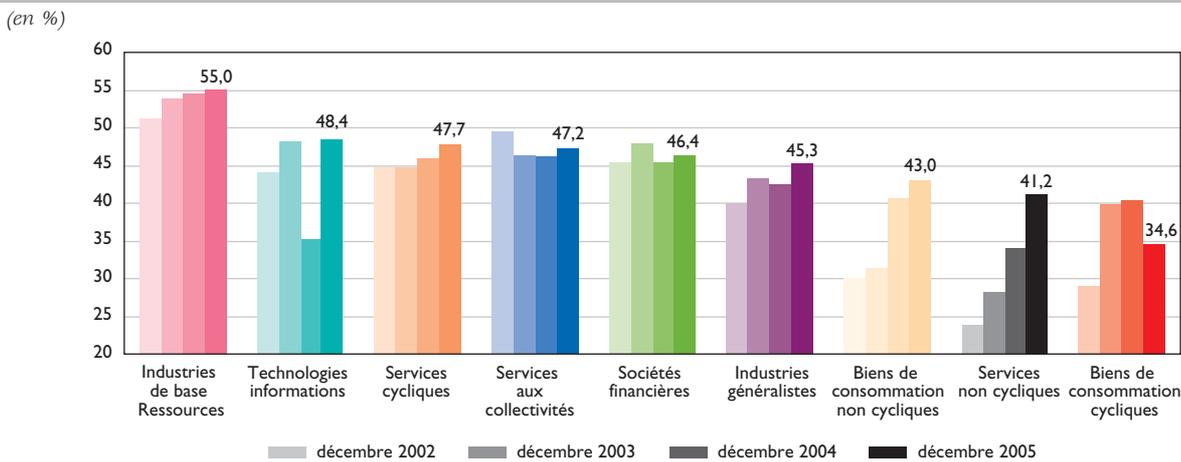
Sur les 37 valeurs de l'échantillon, 16 sont désormais détenues à plus de 50 % par les non-résidents, contre 13 l'an dernier et 10 en 2002. En outre,

les non-résidents ont augmenté leur exposition sur 24 des 37 valeurs en 2005. Néanmoins, aucun nouvel investissement direct⁴ étranger dans l'une des sociétés de l'échantillon n'a été constaté : le stock de titres détenu par des non-résidents correspond donc toujours à hauteur de 97 % à des investissements de portefeuille⁵.

I | Ventilation sectorielle

À l'exception des entreprises du secteur des biens de consommation cycliques sur lequel les non-résidents ont réduit leur exposition (- 5,7 points à 34,6 %), la hausse du taux de détention par les non-résidents a concerné tous les secteurs. Les progressions les plus marquées ont été relevées pour les secteurs des technologies de l'information (+ 13,2 points à 48,4 %) et des services non cycliques (+ 8,1 points à 41,2 %).

Graphique 2 Taux de détention du capital des principales sociétés françaises par les non-résidents par secteurs d'activité



Note : Les sociétés de l'échantillon ont été réparties par secteur d'activité selon la classification utilisée par Euronext.

4 On classe en investissements de portefeuille les investissements à la suite desquels le capital détenu par un investisseur reste inférieur à 10 % de la capitalisation boursière totale d'un titre. Lorsque la part du capital détenu dépasse 10 %, on parle d'investissement direct.
 5 Lorsqu'une société française réalise l'acquisition d'une cible étrangère et qu'une partie de l'opération est financée par échange de titres, la part de la capitalisation boursière de l'acquéreur acquise par un précédent détenteur de titres de la cible ne dépasse en pratique quasiment jamais le seuil de 10 %. Par conséquent, lorsqu'une société française réalise un investissement direct à l'étranger, l'augmentation de la détention de son capital par des non-résidents correspond généralement à des investissements de portefeuille.

2| Ventilation géographique

Il est possible d'estimer la ventilation géographique des détenteurs finaux non résidents des actions des sociétés de l'échantillon à partir des résultats de l'enquête CPIS⁶. En raison du délai de 15 mois nécessaire à l'établissement des résultats de l'enquête par le FMI, les données à fin 2005 ne sont pas encore disponibles. Néanmoins, en appliquant au taux de détention par les non-résidents la dernière ventilation géographique des détenteurs d'actions françaises issue de l'enquête à fin 2004, les résidents des pays de

la zone euro détiendraient environ 20 % du capital des principales sociétés françaises, ceux des États-Unis 14,6 % et ceux du Royaume-Uni 5,8 % à fin 2005.

3| Influence des changements de composition du CAC 40

Les analyses précédentes ont été effectuées à partir de l'échantillon stable de 37 valeurs défini initialement. On peut également raisonner sur un échantillon de taille fixe mais dont la composition suivrait les entrées et sorties de l'indice CAC 40, un « CAC 36 » excluant les 4 sociétés non résidentes (Arcelor, Dexia, EADS, ST Microelectronics) et rassemblant à chaque instant les 36 valeurs résidentes de l'indice.

Entre fin 2004 et fin 2005, les changements de périmètre ont été constitués par les sorties de Sodexho, Casino et TF1 et les entrées d'Essilor, GDF et EDF. Malgré l'augmentation du taux de détention du capital des sociétés présentes dans l'indice au cours des deux années, ces mouvements ont fait passer le taux de détention du « CAC 36 » par les non-résidents de 44,3 % à 43,3 % entre fin 2004 et fin 2005. En effet, les deux dernières sociétés entrées dans la composition de l'indice étaient précédemment détenues à 100 % par l'État qui conserve toujours une part largement majoritaire de leur capital.

Tableau I Ventilation géographique estimée des détenteurs du capital des principales sociétés françaises

(en %)

	Taux de détention à fin 2002	Taux de détention à fin 2005	Variation
Résidents	57,5	53,6	- 3,9
Non-résidents	42,5	46,4	3,9
Zone euro	17,0	19,9	2,9
États-Unis	12,8	14,6	1,8
Royaume-Uni	6,3	5,8	- 0,5
Autres pays	6,4	6,1	- 0,3

Note : Parmi les autres pays, on distingue en particulier le Japon, la Suisse et le Canada, dont le taux de détention avoisine 1 %. Aucune évolution notable n'est à souligner concernant la détention des « autres pays ».

⁶ Coordonnée au niveau mondial par le FMI, l'enquête CPIS (Coordinated Portfolio Investment Survey) sur les investissements de portefeuille transfrontières permet à chaque pays déclarant ses stocks de titres étrangers (actions, obligations, instruments de marché monétaire) de connaître la nationalité des détenteurs finaux des titres émis par ses résidents.