

La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à la fin de l'année 2015

Christophe GUETTE-KHITER
 Direction de la Balance
 des paiements
 Service des Titres

À la fin de l'année 2015, les non-résidents détiennent 517 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de 1 150 milliards d'euros, soit un taux de détention de 45 %. Bien que ce taux soit en baisse par rapport à 2014, il reste supérieur au point bas observé en 2007 (41,2 %), ainsi qu'à la moyenne des dix dernières années.

Les non-résidents augmentent leurs achats de titres de sociétés du CAC 40, pour 2,1 milliards d'euros, mais les résidents y investissent davantage, à hauteur de 6,7 milliards d'euros, d'où la hausse de leur part relative de détention.

Au 31 décembre 2015, 39 % des sociétés françaises du CAC 40 sont détenues majoritairement par des intérêts étrangers. Cette proportion est la plus faible enregistrée sur les dix dernières années, contrastant avec un plus haut de 53 % atteint fin 2013.

Mots-clés : Marché boursier, actions, investissements de portefeuille, taux de détention, non-résidents, CAC 40.

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

Chiffres clés

39 %

des sociétés françaises du CAC 40 détenues majoritairement par des intérêts étrangers

19,9 %

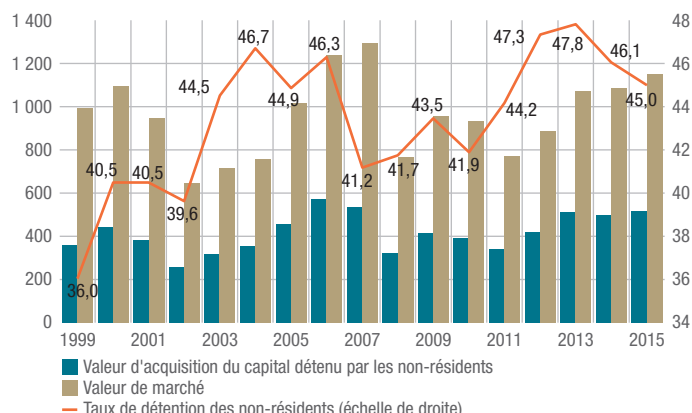
des actions françaises du CAC 40 détenues au sein de la zone euro (sur les 45 % détenues par des non-résidents).

6,1 milliards d'euros

d'achats nets d'actions françaises du CAC 40 par les non-résidents en 2015 dans le secteur financier

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

(montants en milliards d'euros, taux en %)



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

1. La détention non résidente des actions françaises

Baisse simultanée de la détention non résidente d'actions du CAC 40 et d'actions cotées hors CAC 40

Au 31 décembre 2015, la part des non-résidents dans l'actionnariat des 36 sociétés françaises¹ du CAC 40 s'établit à 45 %, en baisse de 1,1 point de pourcentage par rapport à l'année précédente (graphique 1). Cette baisse est dans le prolongement du repli engagé en 2014.

La détention non résidente dans le CAC 40 se répartit entre investissements de portefeuille², à hauteur de 90,8 %, et investissements directs individuels, à hauteur de 9,2 %, cette seconde modalité s'inscrivant en hausse de 0,7 point de pourcentage par rapport à 2014.

Sur l'ensemble des actions cotées françaises, le taux de détention par les non-résidents diminue de 2,2 points de pourcentage en 2015, pour s'établir à 39,4 % (graphique 2)³. En effet, hors CAC 40, la participation des non-résidents dans les sociétés françaises cotées (28,9 %) baisse de 3,6 points de pourcentage.

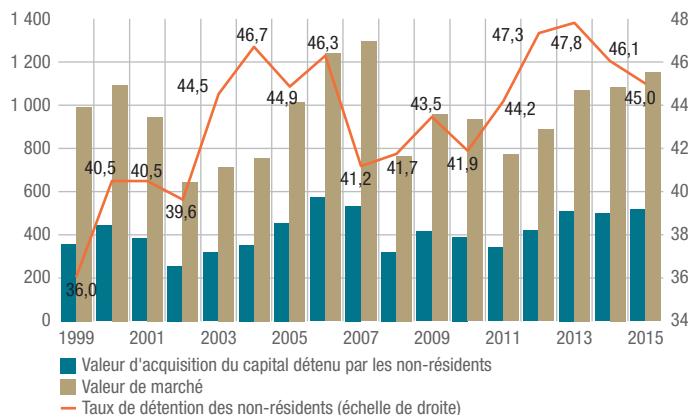
Moins de 40 % des sociétés françaises du CAC 40 sont détenues à plus de 50 % par des non-résidents

Au 31 décembre 2015, parmi les trente-six sociétés françaises du CAC 40, quatorze (39 %) sont détenues par des non-résidents pour plus de la moitié de leur capitalisation boursière, soit quatre de moins par rapport à 2014 (tableau 1).

Dans l'ensemble, les sociétés qui affichent les baisses les plus importantes du taux de détention par des non-résidents en 2015 étaient parmi les plus investies par les non-résidents en 2014 (graphique 4). Les six entreprises dont le taux de détention par les non-résidents s'est inscrit en hausse

G1 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40

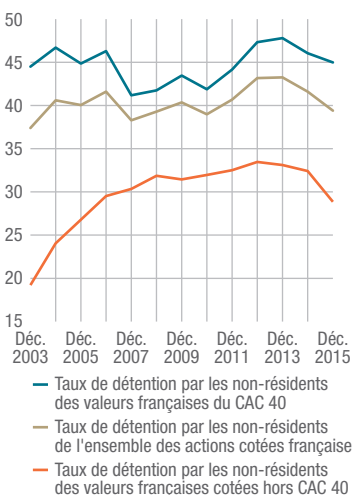
(montants en milliards d'euros, taux en %)



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

G2 Évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises cotées du CAC 40 et hors CAC 40

(en %)



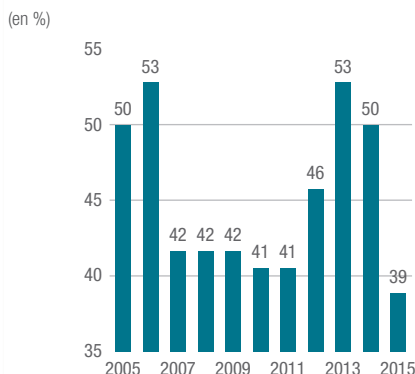
Source : Banque de France (comptes financiers nationaux, Balance des paiements).

1 Quatre sociétés non résidentes du CAC 40 sont exclues du périmètre de cette étude car leur siège social est établi à l'étranger (il s'agit d'EADS, LafargeHolcim, Solvay et ArcelorMittal ; cf. annexe 1 : composition du CAC 40 en 2015).

2 Sont désignées comme « investissements de portefeuille » les détentions individuelles représentant moins de 10 % du total des actions d'une société. Au-delà de ce seuil, ces détentions sont traitées comme des « investissements directs » au sens de la balance des paiements.

3 Calcul établi à partir de données agrégées de portefeuille. Les sources existantes ne permettent pas de déterminer si la variation est répartie sur l'ensemble des entreprises cotées ou concentrée sur certains secteurs.

G3 Pourcentage de sociétés françaises du CAC 40 détenues majoritairement par des intérêts étrangers



Source : Banque de France (balance des paiements).

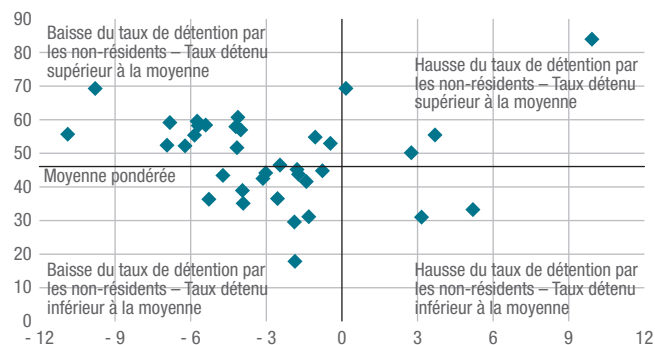
T1 Répartition des sociétés françaises du CAC 40 en fonction de la part du capital détenue par les non-résidents

| Part du capital détenue par les non-résidents | Nombre de sociétés investies | | | | | | Taux moyen de détention par les non-résidents | | | | | |
|---|------------------------------|------|------|------|------|------|---|------|------|------|------|------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| 0-25 % | 3 | 4 | 2 | 2 | 2 | 1 | 10,7 | 17,4 | 11,1 | 12,0 | 12,0 | 16,0 |
| 25-50 % | 19 | 18 | 17 | 15 | 16 | 21 | 38,8 | 39,2 | 39,2 | 39,8 | 39,0 | 39,4 |
| plus de 50 % | 15 | 15 | 16 | 19 | 18 | 14 | 57,1 | 58,6 | 59,5 | 59,1 | 57,6 | 58,3 |
| | 37 | 37 | 35 | 36 | 36 | 36 | 43,9 | 44,7 | 46,9 | 48,4 | 46,8 | 46,1 |

Source : Banque de France (balance des paiements).

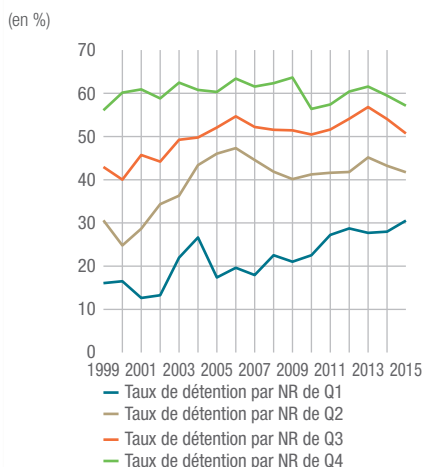
G4 Évolution entre 2014 et 2015 du taux de détention non résident en fonction du rapport à la moyenne à fin 2014

(en abscisse : taux en pourcentage ; en ordonnée : évolution en points de pourcentage)



Source : Banque de France (balance des paiements).

G5 Dispersion des taux de détention par les non-résidents des entreprises françaises du CAC 40



Note de lecture : Les taux de détention des valeurs françaises du CAC 40 sont calculés par quartiles, depuis les 25 % des entreprises les moins détenues à l'étranger (Q1) jusqu'aux 25 % des plus détenues à l'étranger (Q4).

Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

en 2015 étaient investies en moyenne à 53,8 % par des non-résidents en 2014. Les trente entreprises dont le taux de détention par les non-résidents s'est inscrit en baisse en 2015 étaient investies en moyenne à hauteur de 47,7 %.

Depuis 1999, la dispersion des taux de détention par les non-résidents des entreprises françaises du CAC 40 s'est significativement réduite (graphique 5). Pour le premier quart des entreprises les moins détenues par l'étranger, le taux de détention par les non-résidents augmente de plus de 14 points de pourcentage (de 16 % à 30 %), tandis que pour le dernier quart, il n'augmente que d'un point de pourcentage (de 56 % à 57 %) ⁴.

⁴ Le taux de détention du quartile est la moyenne pondérée par la capitalisation des taux de détention observés pour les entreprises du quartile.

Répartition de la détention non résidente par secteur d'activité

Le secteur des services aux collectivités est le moins investi par les non-résidents, en raison de la présence dans ce secteur d'entreprises contrôlées par l'État. Néanmoins, en 2015, ce secteur est celui qui connaît la plus forte progression du taux de détention par les non-résidents, notamment en raison des effets de changement de composition de l'indice.

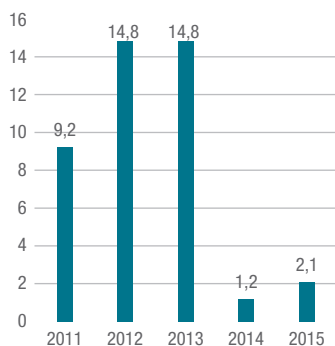
À l'inverse, les secteurs plus investis par les non-résidents enregistrent une baisse de leur part de détention non résidente, atteignant - 5 points de pourcentage entre 2014 et 2015 pour le secteur « pétrole, gaz et matériaux ».

2. Facteurs d'évolution

La baisse du taux de détention par les non-résidents résulte pour 1,5 point de pourcentage de la différence des flux d'achats entre résidents et non-résidents. En effet, évalués aux prix de décembre 2014 afin de neutraliser l'impact de la valorisation,

G7 Flux nets de détention non résidente des actions françaises du CAC 40

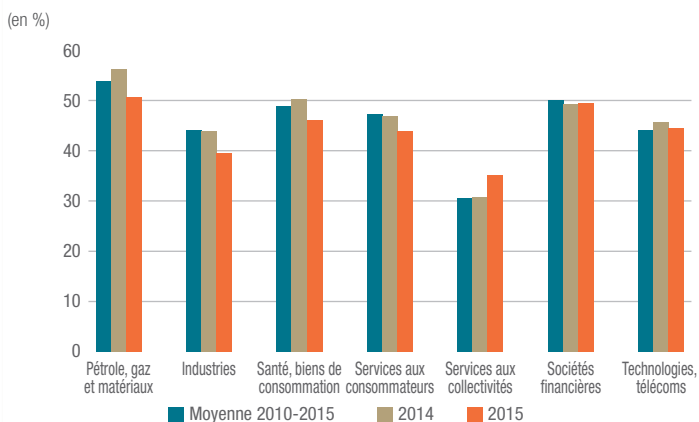
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France (balance des paiements).

G6 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 par secteur d'activité

Selon la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) utilisée par Euronext



Source : Banque de France (balance des paiements).

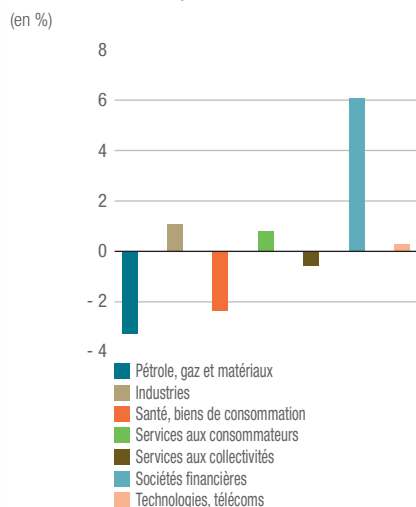
les non-résidents sont acheteurs nets à hauteur de 2,1 milliards d'euros, tandis que les résidents le sont pour 6,7 milliards d'euros (cf. annexe 2), soit une légère progression par rapport à l'année précédente, mais pour un niveau qui reste faible au regard des flux observés entre 2011 et 2013.

Les non-résidents achètent pour 6,1 milliards d'euros de titres des sociétés financières. À l'inverse, ils vendent pour 3,3 milliards d'euros de titres dans le secteur « pétrole, gaz et matériaux » et pour 2,4 milliards d'euros dans le secteur « santé, biens de consommation » (graphique 8).

L'évolution des cours boursiers, quoique légèrement favorable aux non-résidents, n'a qu'un impact faible sur celle du taux de détention (+ 0,01 point de pourcentage).

En revanche, les changements de composition de l'indice, avec les entrées de PSA et Klépierre, la sortie d'EDF et le transfert du siège de Lafarge à l'étranger, ont un impact significatif sur le taux de détention global (+ 1,74 point de pourcentage).

G8 Répartition par secteur d'activité des flux nets de détention non résidente des actions françaises du CAC 40
Aux prix du 31 décembre 2014 (hors effet de valorisation) et selon la classification ICB utilisée par Euronext



Note : Pour une analyse sur plusieurs années, voir annexe 3.
Source : Banque de France (balance des paiements).

T2 Origine géographique des détenteurs non résidents d'actions françaises du CAC 40

(en %)

| | Taux de détention | | | | | |
|-------------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|--------------------------|
| | à fin 2010 | à fin 2011 | à fin 2012 | à fin 2013 | à fin 2014 | à fin 2015 ^{a)} |
| Ensemble des non-résidents | 41,9 | 44,2 | 47,3 | 47,8 | 46,1 | 45,0 |
| Zone euro | 18,4 | 18,4 | 19,0 | 19,1 | 18,9 | 19,9 |
| dont Luxembourg ^{b)} | 5,2 | 5,0 | 5,3 | 5,8 | 5,7 | 7,0 |
| Allemagne | 3,5 | 3,4 | 3,7 | 3,6 | 3,5 | 3,5 |
| États-Unis | 14,2 | 14,8 | 16,1 | 16,3 | 15,5 | 15,9 |
| Royaume-Uni | 1,9 | 2,8 | 3,4 | 4,2 | 4,0 | 3,5 |
| Suisse | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |
| Canada | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 |
| Japon | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,1 | 1,4 | 1,4 |
| Autres ^{c)} | 3,7 | 4,2 | 4,6 | 4,4 | 3,6 | 1,8 |

a) Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents au premier semestre 2015, en raison des délais de collecte.

b) La part de 7 % du Luxembourg reflète une détention non résidente effective. La part des OPC luxembourgeois détenus par des résidents français est de 8 %. À titre indicatif, les principaux pays détenteurs d'OPC luxembourgeois sont par ailleurs l'Italie (20 %), l'Allemagne (20 %) et la Suisse (8 %).

c) Au sein de « Autres », les principaux pays sont la Suède (0,44 %), le Danemark (0,23 %) et la Chine (0,17 % pour la Chine continentale, 0,21 % en y intégrant Hong Kong et Macao).

Sources : Banque de France (balance des paiements) et Fonds monétaire international (CPIS).

En sens opposé, des ajustements techniques ⁵ réalisés en 2015 afin de prendre en compte les variations du taux de couverture de la collecte diminuent le taux de détention par les non-résidents de 2,68 points de pourcentage.

3. Origine géographique des détenteurs du CAC 40

L'enquête annuelle du Fonds monétaire international « *Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS* ⁶ », à laquelle la Banque de France contribue, détaille la

ventilation par pays de la détention de l'ensemble formé par les actions et les parts d'OPC français. Pour évaluer la part des actions du CAC 40 détenues par pays ou zone géographique, il est fait l'hypothèse que la répartition géographique de détention du CAC 40 est identique à celle observée pour la détention globale par les non-résidents en actions et titres d'OPC français.

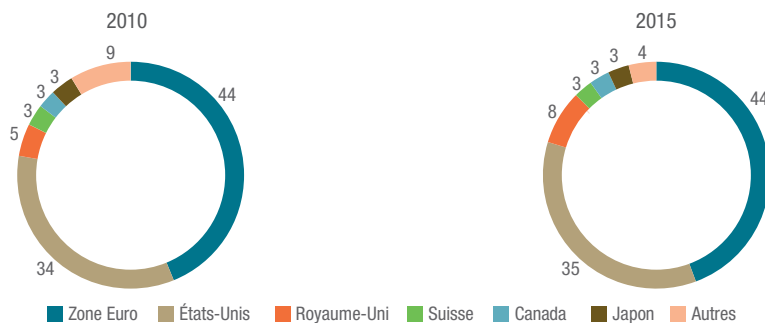
À fin 2015, sur les 45 % d'actions françaises du CAC 40 détenues par des non-résidents, 19,9 % le sont au sein de la zone euro, 15,9 % aux États-Unis et 3,5 % au Royaume-Uni (tableau 2).

5 Les ajustements techniques regroupent les différentes opérations qui modifient les encours détenus et qui ne constituent ni des flux de détention, ni des variations de prix des stocks détenus, comme par exemple les transferts de conservation entre les teneurs de compte français et étrangers. Ils permettent de calculer une décomposition valorisation/flux/stock pour un taux de couverture constant de la collecte de la Banque de France sur la détention des titres financiers.

6 L'enquête CPIS menée par le FMI fournit pour près de 80 pays leur position en investissements de portefeuille par type de titre (actions et OPC, titres de dette de court terme et de long terme) et par pays de contrepartie. Les données et explications relatives au CPIS sont disponibles sur le site du FMI.

G9 Ventilation géographique de la détention non résidente des actions françaises du CAC 40

(en %)



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Fonds monétaire international (CPIS).

De 2010 à 2015, la part de la zone euro dans la détention du CAC 40 a augmenté de 1,5 point de pourcentage (passant de 18,4 % à 19,9 %), celle du Royaume-Uni de 1,6 point et celle des

États-Unis de 1,7 point. Au sein du seul ensemble des détenteurs non résidents, la part relative du Royaume-Uni est la seule à avoir significativement progressé sur la période (graphique 9).

Annexe 1

Sources et méthodes

1. Composition du CAC 40 en 2015 et champ de l'étude

Pour qu'une société entre dans le champ de l'étude, il faut qu'elle appartienne au CAC 40 et que le siège social de la maison-mère soit situé sur le territoire français.

En intégrant le CAC 40 en 2015, PSA et Klépierre entrent dans la liste des sociétés résidentes constituant le CAC 40. À l'inverse, EDF et Lafarge sortent de cette liste car la première de ces sociétés ne fait plus partie du CAC 40 et la seconde a établi son siège social à l'étranger. Le nombre de sociétés résidentes cotées dans le CAC 40 est donc de 36 (comme l'année précédente).

Liste des 36 sociétés résidentes constituant le CAC 40 au 31 décembre 2015

| | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------------|-----------------|--------------------|----------------------|
| Accor | Bouygues | Essilor international | Michelin | Safran | Total |
| Air liquide | Cap Gemini | Kering | Orange | Saint-Gobain | Unibail-Rodamco |
| Alcatel-Lucent | Carrefour | Klépierre | Pernod Ricard | Sanofi-Aventis | Valeo |
| Alstom | Crédit agricole | Legrand | PSA | Schneider Electric | Veolia Environnement |
| Axa | Danone | L'Oréal | Publicis groupe | Société Générale | Vinci |
| BNP Paribas | Engie | LVMH | Renault | Technip | Vivendi |

Note : ArcelorMittal, EADS, LafargeHolcim et Solvay dont le siège social est établi à l'étranger ne sont pas retenus dans cette étude.

Source : Euronext.

2. Révision des données

La publication annuelle du *Rapport de la balance des paiements* par la Banque de France ⁷ donne lieu à des révisions sur les avoirs et engagements français des trois dernières années. Les chiffres publiés dans cet article tiennent compte de ces corrections.

Les révisions sur les détentions de titres proviennent de compléments de collecte auprès des conservateurs, d'intégration de nouveaux investissements directs ou encore de corrections quant à la valorisation de certains titres. En revanche, les données de capitalisation boursière, établies par Euronext, ne donnent pas lieu à révision.

TA1

(en milliards d'euros et en %)

| | Publication de 2015 | | Publication de 2016 | |
|---|---------------------|---------|---------------------|---------|
| | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| Capital détenu par les non-résidents | 509,7 | 491,2 | 499,2 | 499,4 |
| Capitalisation boursière | 1 069,6 | 1 084,3 | 1 069,6 | 1 084,3 |
| Taux de détention par les non-résidents | 47,6 | 45,3 | 46,7 | 46,1 |

Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

⁷ [Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France 2015](#), disponible sur le site de la Banque de France.

D'autres documents sur ce thème sont disponibles sur le site.

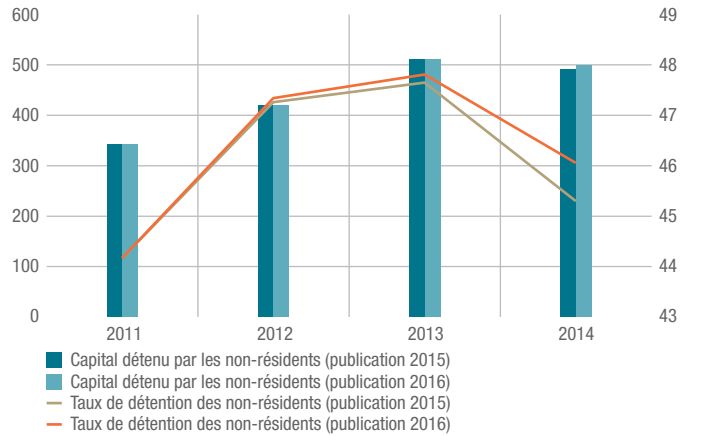
Ainsi, la détention des non-résidents sur les actions du CAC 40 en 2013 est révisée à la hausse par rapport aux données publiées l'an passé, passant de 509,7 à 511,3 milliards d'euros (le taux de détention passe de 47,6 % à 47,8 %).

La détention non résidente en 2014 est également révisée à la hausse : de 491,2 milliards d'euros à 499,4 milliards d'euros, ce qui entraîne une hausse du taux de détention de 45,3 % à 46,1 %.

GA1

(en milliards d'euros)

(en%)



Source : Banque de France (balance des paiements).

Annexe 2

Décomposition flux-stock

Les principales notations utilisées dans cette annexe sont les suivantes :

| | |
|------------------|---|
| $S_i^{(j)}$ | Stock d'actions du CAC 40 détenues par les non-résidents à la fin de l'année i , estimé à la valeur de marché de la fin de l'année j . |
| $C_i^{(j)}$ | Capitalisation boursière des actions du CAC 40 à la fin de l'année i , estimée à la valeur de marché de la fin d'année j . |
| $CS_j^{(i)}$ | Effet du changement de la composition du CAC 40 au cours de l'année i sur le stock détenu par les non-résidents, à la valeur de marché de l'année j . |
| $CC_j^{(i)}$ | Effet du changement de la composition du CAC 40 au cours de l'année i sur la capitalisation boursière du CAC 40, à la valeur de marché de l'année j . |
| $F_{R_i}^{(j)}$ | Flux nets d'achat/vente au cours de l'année i par les résidents des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j . |
| $F_{NR_i}^{(j)}$ | Flux nets d'achat/vente au cours de l'année i par les non-résidents des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j . |

TA2-1 Détention par les non-résidents d'actions françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

| | Stock 2014 | Changement dans la composition de l'indice CAC | Flux nets des non-résidents en 2015 | Ajustements | Stock 2015 |
|--|------------------|--|-------------------------------------|-------------|--------------------|
| | $S_{14}^{(14)}$ | + $CS_{15}^{(14)}$ | + $F_{NR,15}^{(14)}$ | | = $S_{15}^{(14)}$ |
| Évolution du stock hors variation de prix en 2015 | 499,4 | -2,2 | 2,1 | | 499,3 |
| | $V_{S14}^{(14)}$ | + $V_{CS15}^{(14)}$ | + $V_{F_{NR},15}^{(14)}$ | | = $V_{S15}^{(14)}$ |
| Variation des prix en 2015 | 43,5 | 4,3 | 1,1 | | 48,9 |
| | $S_{14}^{(15)}$ | + $CS_{15}^{(15)}$ | + $F_{NR,15}^{(15)}$ | | = $S_{15}^{(15)}$ |
| Évolution du stock avec les variations de prix en 2015 | 542,9 | 2,1 | 3,2 | - 30,8 | 517,3 |

TA2-2 Capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

| | Capitalisation 2014 | Changement dans la composition de l'indice CAC | Flux nets des résidents en 2015 | Flux nets des non-résidents en 2015 | Capitalisation 2015 |
|--|---------------------|--|---------------------------------|-------------------------------------|---------------------|
| | $C_{14}^{(14)}$ | + $CC_{15}^{(14)}$ | + $F_{R,15}^{(14)}$ | + $F_{NR,15}^{(14)}$ | = $C_{15}^{(14)}$ |
| Évolution de la capitalisation hors variation de prix en 2015 | 1 084,3 | - 44,0 | 6,7 | 2,1 | 1 049,1 |
| | $V_{C14}^{(14)}$ | $V_{CC15}^{(14)}$ | $V_{F_R,15}^{(14)}$ | $V_{F_{NR},15}^{(14)}$ | = $V_{C15}^{(14)}$ |
| Variation des prix en 2015 | 76,8 | 22,9 | - 0,1 | 1,1 | 100,8 |
| | $C_{14}^{(15)}$ | + $CC_{15}^{(15)}$ | + $F_{R,15}^{(15)}$ | + $F_{NR,15}^{(15)}$ | = $C_{15}^{(15)}$ |
| Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2015 | 1 161,1 | - 21,1 | 6,6 | 3,2 | 1 149,9 |

Note : Les flux nets sont calculés à partir des variations de stock, après prise en compte des ajustements et des effets de valorisation.

TA2-3 Mesure des contributions respectives des effets de composition, flux, valorisation et ajustements

(en % et points de %)

| | Taux de détention par les non-résidents en 2014 | + Changement de composition de l'indice | + Flux | + Ajustements | Taux de détention par les non-résidents en 2015 |
|----------------|---|---|--------|---------------|---|
| | 46,06 | 1,74 | - 0,20 | | |
| + Valorisation | | 0,01 | 0,07 | | |
| + Ajustements | | | | - 2,68 | |
| | | | | | 44,99 |

(en %)

| Composition | Prix | Flux des non-résidents | Ajustements | Formule de calcul | Taux de détention par les non-résidents |
|-----------------------|----------------|------------------------|------------------|---|---|
| Composition constante | Prix constants | Hors flux NR | Hors ajustements | $S14^{(14)}/C14^{(14)}$ | 46,06 % T1 |
| Composition modifiée | Prix constants | Hors flux NR | Hors ajustements | $[S14^{(14)} + CS15^{(14)}]/[C14^{(14)} + CC15^{(14)}]$ | 47,80 % T2 |
| Composition modifiée | Prix courants | Hors flux NR | Hors ajustements | $[S14^{(15)} + CS15^{(15)}]/[C14^{(15)} + CC15^{(15)}]$ | 47,80 % T3 |
| Composition modifiée | Prix constants | Avec flux NR | Hors ajustements | $[S15^{(14)}]/[C15^{(14)}]$ | 47,59 % T4 |
| Composition modifiée | Prix courants | Avec flux NR | Hors ajustements | $[S14^{(15)} + CS15^{(15)} + F_{NR}15^{(15)}]/[C15^{(15)}]$ | 47,67 % T5 |
| Composition modifiée | Prix courants | Avec flux NR | Avec ajustements | $[S15^{(15)}]/[C15^{(15)}]$ | 44,99 % T6 |

Les effets du changement de composition sont calculés à prix constants, avant de tenir compte des flux de détention et des ajustements (T2 - T1).

Les effets de flux et de valorisation sont calculés après prise en compte du changement de composition de l'indice (T4 - T2 pour les flux et T3 - T2 pour la valorisation).

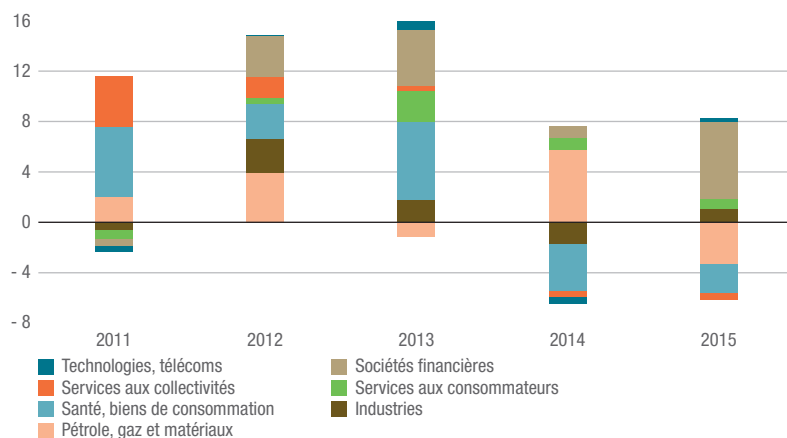
L'impact des ajustements est calculé après prise en compte de tous les autres effets (T6 - T5).

Annexe 3

Flux de détention non résidente par secteur

GA3 Flux nets de détention non résidente des actions françaises du CAC 40, détail par secteur

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France (balance des paiements).