



En 2021 les non-résidents détiennent davantage d'actions des sociétés françaises du CAC 40

C'est une première depuis huit ans : en 2021, les non-résidents ont accru la part qu'ils détiennent dans le capital des sociétés françaises du CAC 40. Fin 2021, ils détenaient 40,5% de la capitalisation boursière totale, soit 866 milliards d'euros sur 2 137 milliards. Cette hausse s'explique par des flux nets d'achats d'actions, au plus haut depuis 2014, à hauteur de 13,3 milliards d'euros, principalement dans des sociétés en lien avec les activités pétrolières, gazières ainsi que les services aux consommateurs. Elle s'explique également par des effets de périmètre de l'étude, liés à la relocalisation de certains conservateurs de titres en France.

Les résidents ont en revanche vendu, en net, pour 6,9 milliards d'euros d'actions françaises du CAC 40.

Les investisseurs internationaux se situent principalement au sein de la zone euro (44,2%), dont le poids s'accroît et plus particulièrement au Luxembourg (15,8%), ainsi qu'aux États-Unis (35,1%).

Aurélië HODEAU, Olivier SIRELLO

Direction de la Balance des paiements
Service des Titres

Codes JEL
F21, F23, F36,
G15, G34

40,5%

la part du capital des sociétés françaises du CAC 40 détenue par des non-résidents à fin 2021

13,3 milliards d'euros

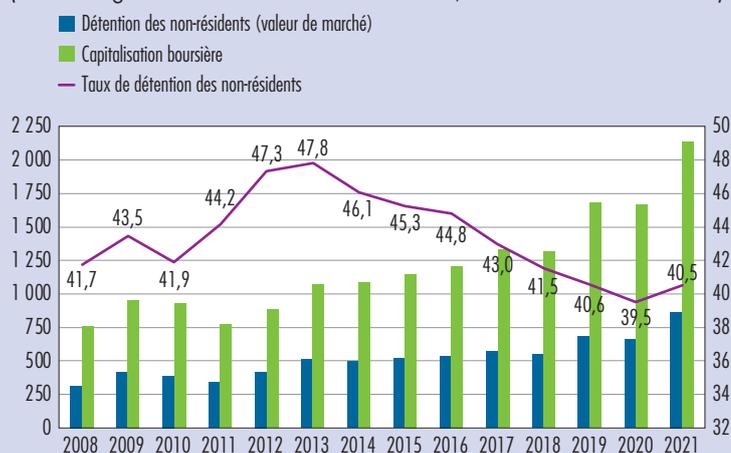
les achats nets d'actions françaises du CAC 40 par les non-résidents en 2021

12 sur 35

les sociétés françaises du CAC 40 détenues majoritairement par des non-résidents

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

(échelle de gauche : montants en milliards d'euros, échelle de droite : taux en %)



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



1 Les non-résidents ont davantage investi dans les actions de sociétés françaises en 2021

Les investisseurs non résidents ont privilégié les actions françaises cotées

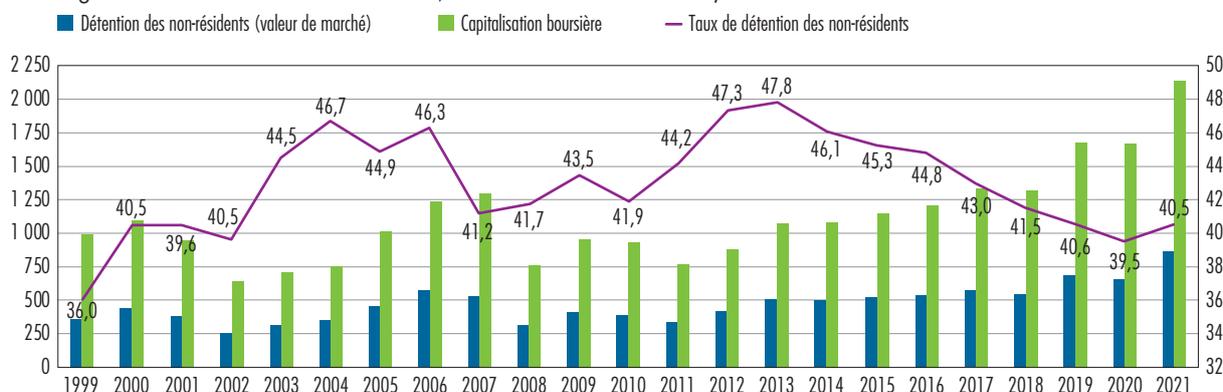
À fin 2021, les non-résidents détiennent 40,5% du capital des 35 sociétés résidentes¹ du CAC 40, en hausse d'un point de pourcentage par rapport à l'année

précédente (cf. graphique 1). Depuis 2013, c'est la première année marquée par une augmentation du taux de détention non résidente.

Les placements des non-résidents portent surtout sur des investissements de portefeuille, à hauteur de 90,8%. Les investissements directs représentent 9,2% du total, en baisse d'un peu plus d'un point de pourcentage (-1,1) par rapport à l'année dernière où ils avaient atteint un plus haut depuis 2008 à 10,3% (cf. graphique 2)².

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

(échelle de gauche : montants en milliards d'euros, échelle de droite : taux en %)



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

G2 Part des investissements directs effectués par des non-résidents dans le capital des sociétés françaises du CAC 40

(en %)



Source : Banque de France (balance des paiements).

Hors CAC 40, la participation des non-résidents dans les sociétés françaises cotées a augmenté de 0,8 point de pourcentage entre 2020 et 2021, poursuivant ainsi la reprise constatée depuis 2018. Sur l'ensemble des actions françaises cotées sur Euronext, le taux de détention par les non-résidents a augmenté de 1,1 point de pourcentage pour s'établir à 37,6% (cf. graphique 3 *infra*).

Un tiers des sociétés françaises du CAC 40 sont détenues en majorité par des non-résidents

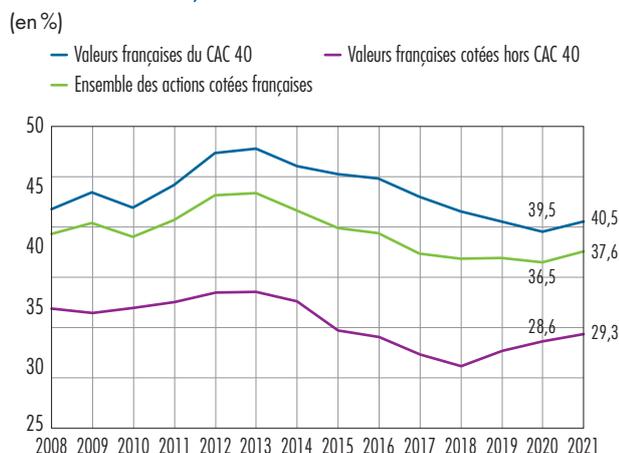
Au 31 décembre 2021, 12 des 35 sociétés françaises du CAC 40 sont détenues en majorité par des non-résidents. Parmi les 23 autres, 7 sont détenues à moins de 30% par des non-résidents et 16 entre 30%

¹ Cinq sociétés du CAC 40 sont exclues du périmètre de cette étude car leur siège social est établi à l'étranger à fin 2021 (Airbus, ArcelorMittal, STMicroelectronics, Eurofins Scientific et Stellantis; cf. annexe 1). Les taux de détention des non-résidents sont calculés en fonction de la composition de l'indice et de la résidence des entreprises au 31 décembre 2021. L'impact de ces variations de périmètre est décrit dans l'annexe 2.

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. Une entreprise peut être majoritairement détenue par les non-résidents sans que ces détentions constituent des investissements directs, dès lors que, prises individuellement, elles ne dépassent pas le seuil des 10%.



G3 Évolution de la détention par les non-résidents des actions françaises cotées

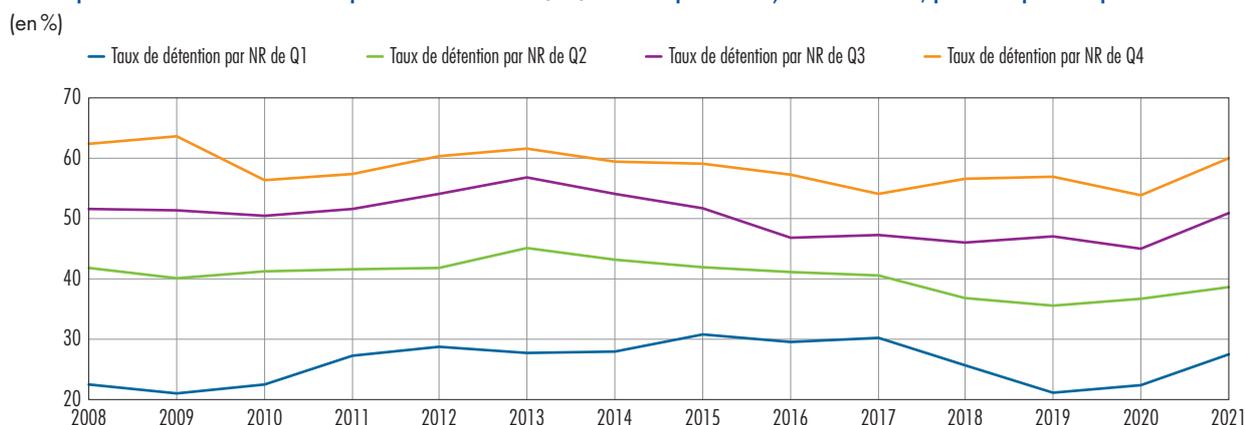


Sources : Banque de France (balance des paiements) et Banque centrale européenne (quarterly sector accounts, securities issues statistics).

et 50%. Le nombre de sociétés françaises détenues à plus de 50% du capital par des investisseurs internationaux progresse depuis 2017 (cf. tableau 1).

La dispersion des taux de détention par les non-résidents des entreprises françaises du CAC 40 s'est amplifiée en 2021 (cf. graphique 4). La hausse du taux de détention non résidente concerne tous les quartiles de la distribution. Notamment, les entreprises les plus détenues par les non-résidents (dernier quartile) ont connu une variation de + 6,1 points de pourcentage. Les entreprises situées dans le deuxième quartile affichent, elles, une progression plus modeste (+ 1,9 point de pourcentage).

G4 Dispersion des taux de détention par les non-résidents (NR) des entreprises françaises du CAC 40, pondérés par la capitalisation



Note : Les taux de détention des valeurs françaises du CAC 40 sont calculés par quartile (Q), depuis les 25% des entreprises les moins détenues à l'étranger (Q1) jusqu'aux 25% les plus détenues à l'étranger (Q4). Q3 correspond à la médiane.

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

T1 Répartition des sociétés françaises du CAC 40 en fonction de la part du capital détenu par les non-résidents et selon la présence d'investissements directs

(en unités)

Part du capital détenu par les non-résidents	Nombre de sociétés investies													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
0-30%	6	3	7	5	4	2	3	2	3	2	7	8	9	7
30-50%	15	18	15	17	15	15	15	20	21	24	20	19	18	16
Plus de 50%	15	15	15	15	16	19	18	14	11	8	9	9	10	12
Total	36	36	37	37	35	36	36	36	35	34	36	36	37	35
<i>Dont au moins un actionnaire non résident détient plus de 10% du capital</i>	7	8	7	7	7	7	8	8	9	6	6	7	7	5

Source : Banque de France (balance des paiements).



Les non-résidents investissent principalement dans les secteurs en lien avec les services aux consommateurs et les matières premières

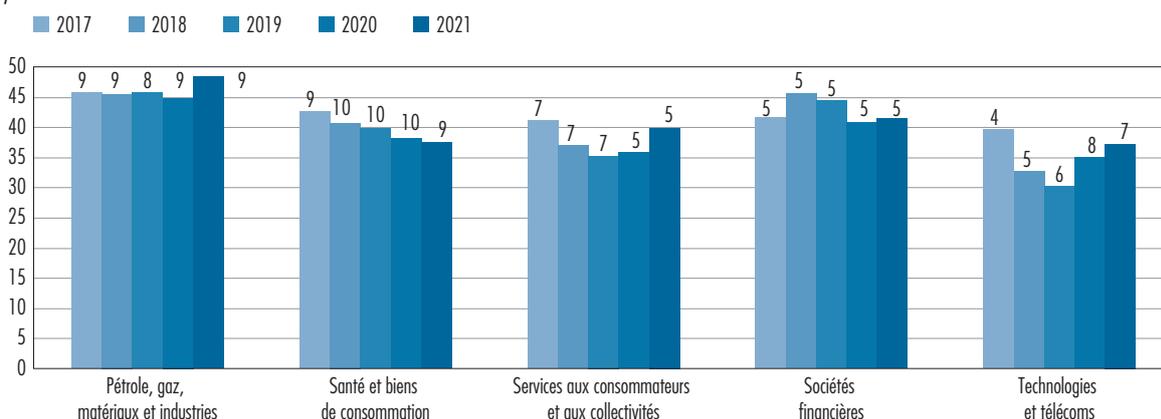
En 2021, le secteur « services aux consommateurs et aux collectivités » enregistre la hausse la plus importante de la part relative de détention non résidente, soit + 4,1 points de pourcentage par rapport à 2020. Ce secteur est suivi de près par celui du « pétrole, gaz, matériaux et industries » avec une variation de + 3,5 points de pourcentage. En revanche, la part relative de détention non résidente du secteur « santé et biens de consommation » diminue légèrement de 0,8 point de pourcentage (cf. graphique 5).

Les non-résidents investissent proportionnellement davantage dans les autres pays européens

Les non-résidents détiennent 37,6% de l'ensemble des actions cotées françaises à fin 2021. Par rapport à 2020, ce taux progresse légèrement, de 1,1 point de pourcentage. Toutefois, il demeure l'un des plus bas parmi les principaux pays européens (cf. graphique 6). Ces derniers affichent des variations peu marquées de leur taux entre 2020 et 2021, à l'exception des Pays-Bas et de la Belgique qui se caractérisent, respectivement, par une hausse de 1,3 et une baisse de 2,2 points de pourcentage. En matière de volume, la France est le pays qui présente la capitalisation d'actions cotées la plus élevée par rapport au PIB parmi les pays européens, derrière les Pays-Bas (respectivement 118% et 177% du PIB en 2021).

G5 Taux de détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents, par secteur d'activité

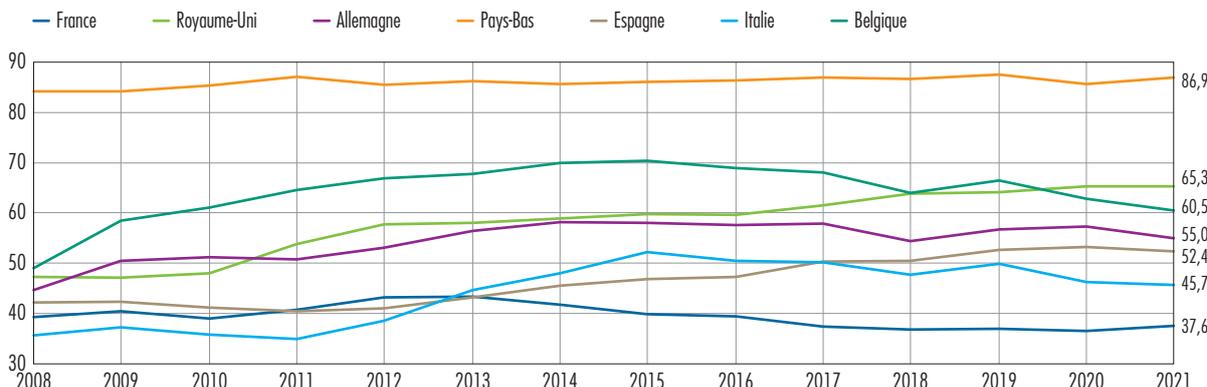
(en %)



Note : Selon la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) utilisée par Euronext. Les étiquettes en haut de chaque barre indiquent le nombre de sociétés de chacun des secteurs par année.
Source : Banque de France (balance des paiements).

G6 Comparaison internationale du taux de détention par les non-résidents dans l'ensemble des actions cotées

(en %)



Source : Banque centrale européenne (*quarterly sector accounts, securities issues statistics*).



2 La hausse du taux de détention non résidente s'explique par des achats nets importants de la part des investisseurs internationaux en 2021

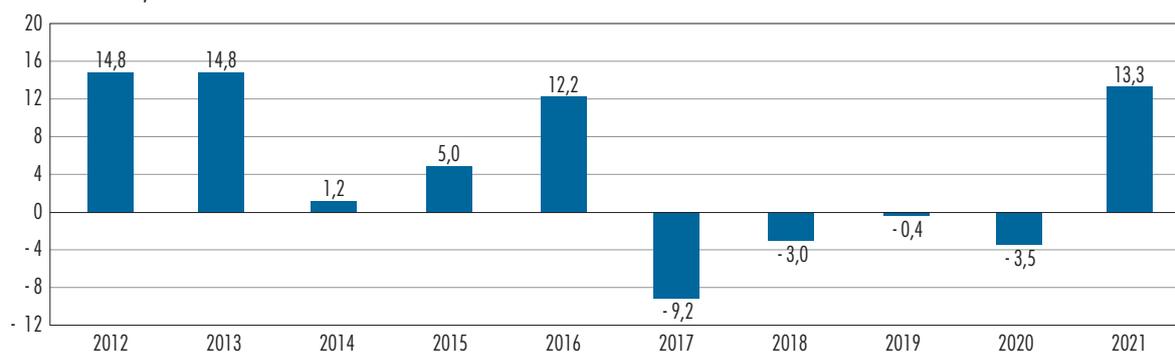
Les non-résidents sont acheteurs nets d'actions françaises du CAC 40, une première depuis 2016

En 2021, les flux nets d'achats des actions françaises du CAC 40 par les non-résidents ont atteint 13,3 milliards d'euros, après quatre années consécutives de ventes nettes (cf. graphique 7). Le point de 2021 est le plus haut depuis 2014. En contrepartie, les résidents ont vendu 6,9 milliards de valeurs françaises du CAC 40³.

Les achats en 2021 se concentrent notamment sur les sociétés opérant dans le secteur du « pétrole, gaz, matériaux et industries » (cf. graphique 8). Les investisseurs internationaux ont ainsi acquis 12,7 milliards d'euros dans ce secteur au cours de l'année. Ils ont également procédé à des achats d'actions des sociétés françaises du CAC 40 en lien avec les « services aux consommateurs et aux collectivités » (1,8 milliard) et les « activités financières » (1,0 milliard). En revanche, ils ont été vendeurs nets dans les secteurs de la « santé et biens de consommation » (-1,4 milliard) ainsi que de la « technologie et télécoms » (-0,8 milliard).

G7 Flux nets d'achats par les non-résidents des actions françaises du CAC 40

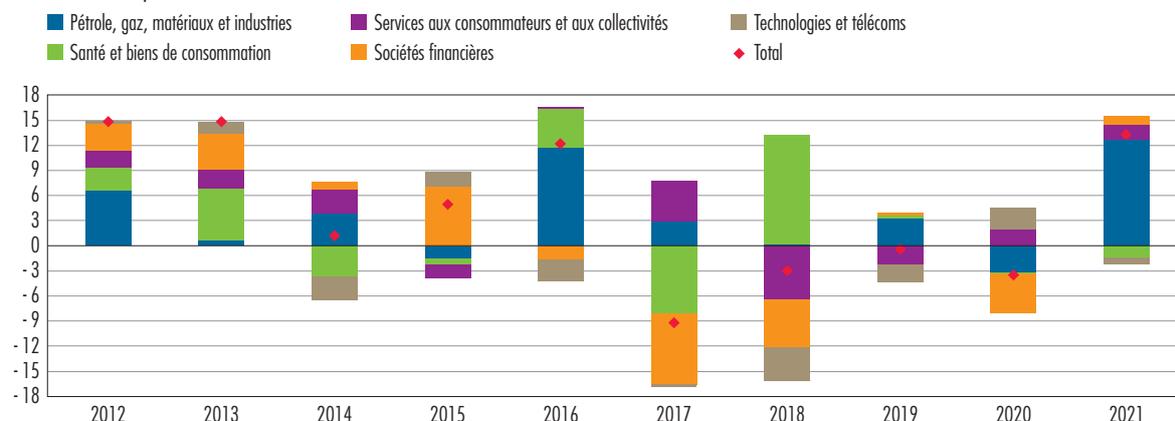
(en milliards d'euros)



Note : Les montants sont valorisés au prix de début de période. Source : Banque de France (balance des paiements).

G8 Répartition des acquisitions nettes d'actions françaises du CAC 40 par les non-résidents, par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Note : Au prix du début de période (hors effet de valorisation) et selon la classification ICB (*Industry Classification Benchmark*) utilisée par Euronext. Source : Banque de France (balance des paiements).

³ L'écart entre achats et ventes nets correspond au flux net d'émission de 6,4 milliards d'euros en 2021 (cf. annexe 2, tableau A2). En effet, une société cotée en bourse peut procéder à une augmentation de capital en émettant de nouvelles actions. À l'inverse, elle peut racheter ses propres actions. Ces évolutions du nombre d'actions en circulation produisent un déséquilibre entre les achats nets et les ventes nettes.



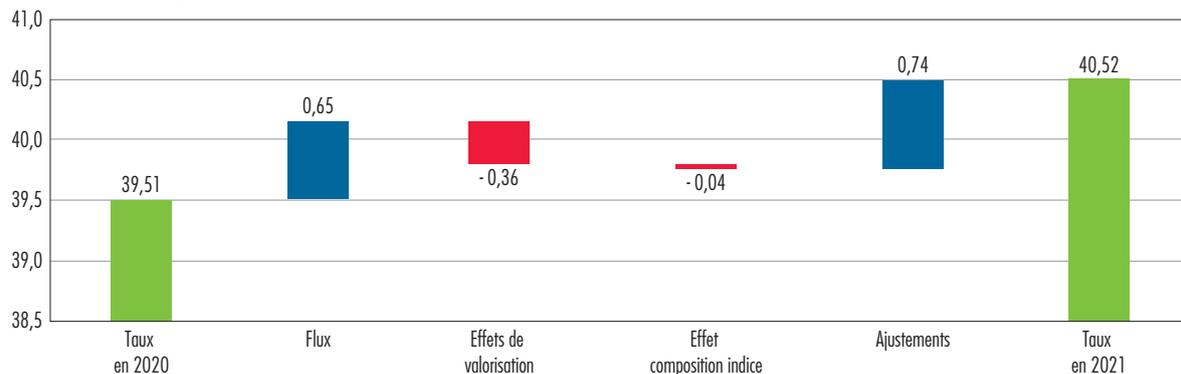
Les effets de valorisation négatifs ont atténué la progression du taux de détention non résidente sur les valeurs françaises du CAC 40

Le taux de détention non résidente pour une année donnée correspond au ratio entre le stock d'actions émises par les sociétés françaises du CAC 40 détenues par les non-résidents et la capitalisation de l'année. Ce taux varie donc en fonction non seulement des flux d'acquisition nets mais aussi des effets de valorisation et des ajustements (cf. graphique 9).

Entre 2020 et 2021, les flux d'achats nets ont contribué à augmenter le taux de détention à hauteur de 0,65 point de pourcentage. Les ajustements, qui correspondent à des relocalisations de certaines conservations de titres en France survenues au cours de l'année⁴, ont également alimenté de manière importante la hausse du taux (+ 0,74 point de pourcentage). En revanche, les effets de valorisation, liés à l'évolution des cours boursiers des actions françaises du CAC 40 détenues par les non-résidents, ont eu un impact négatif sur le taux de détention, qui s'établit à 0,36 point de pourcentage.

G9 Décomposition de la variation du taux de détention non résidente entre 2020 et 2021

(en points de pourcentage)



Notes : Le taux en 2020 (tout comme en 2021) correspond au ratio entre le stock d'actions émises par les sociétés françaises du CAC 40 détenues par les non-résidents et la capitalisation pour l'année de référence. Les flux correspondent aux achats/ventes et émissions de titres, hors effets prix, entre 2020 et 2021. Les effets de valorisation reflètent la valorisation du stock détenu par les non-résidents ainsi que les effets de valorisation liés aux flux. Les ajustements correspondent aux autres effets, hors valorisation et flux.

Source : Banque de France (balance des paiements).

⁴ Il s'agit de détentions de titres conservés auparavant hors zone euro qui le sont désormais en France. Ces détentions entrent ainsi dans le périmètre de la collecte utilisée dans cette étude, sans que ce transfert traduise des flux d'achats, ou des effets de valorisation.



3 La part des investisseurs de la zone euro continue d'augmenter en 2021

L'enquête annuelle du Fonds monétaire international (FMI) « *Coordinated Portfolio Investment Survey* » – CPIS⁵, à laquelle la Banque de France contribue, détaille la ventilation par pays de la détention de l'ensemble formé par les actions cotées et les titres d'organismes de placement collectif (OPC) français⁶.

À fin 2021, 44,2% des actions et parts d'OPC françaises détenues à l'étranger le sont au sein de la zone euro. Entre 2020 et 2021, la part de la zone euro a ainsi gagné + 0,3 point de pourcentage, retrouvant ainsi presque le niveau de 2018 (44,5%). La part des États-Unis a également augmenté au cours de cette période, passant de 33,3% à 35,1%. *A contrario*, la part du Royaume-Uni a fortement décliné depuis 2015.

T2 Origine géographique des détenteurs non résidents d'actions françaises cotées et de titres d'OPC français

(en %)

	Taux de détention en fin d'année ^{a)}									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ^{b)}
Zone euro	41,0	40,5	41,3	41,9	44,4	44,6	44,5	43,3	43,9	44,2
<i>dont : Luxembourg ^{c)}</i>	11,9	12,4	12,8	13,5	13,8	14,0	15,1	14,8	15,1	15,8
<i>Allemagne</i>	7,8	7,6	7,5	7,8	7,7	7,7	7,5	8,1	8,7	8,6
<i>Italie</i>	6,2	6,4	6,7	6,2	7,0	6,9	6,2	5,0	4,7	4,7
<i>Belgique</i>	4,6	4,0	4,0	3,9	4,9	4,9	4,6	4,9	4,5	4,3
États-Unis	34,2	34,3	33,3	33,3	32,9	32,3	32,1	33,7	33,3	35,1
Norvège	4,0	3,6	3,5	2,9	2,9	2,7	2,8	3,1	3,3	3,0
Canada	3,0	2,9	2,7	2,6	2,8	2,8	2,8	2,9	2,8	3,0
Royaume-Uni	7,3	8,9	8,8	8,1	6,6	7,6	6,7	5,5	4,3	2,9
Japon	2,8	2,3	2,9	3,0	2,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,4
Suisse	3,0	2,8	2,8	2,5	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,1
Autres ^{d)}	4,7	4,7	4,5	5,7	5,5	5,3	6,5	6,7	7,6	7,3
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

a) Tout secteur détenteur, y compris les organismes de placement collectif (OPC).

b) Projection en fonction des poids relatifs des non-résidents au 1^{er} semestre 2021, en raison des délais de collecte.

c) Pour le Luxembourg, les détentions sont portées par des OPC, dont les parts peuvent être elles-mêmes détenues par des entités non luxembourgeoises, dont des résidents français.

d) Au sein de « Autres », les principaux pays sont l'Australie (1,2%) et la Suède (1,0%).

Sources : Fonds monétaire international (enquête « *Coordinated Portfolio Investment Survey* » – CPIS) et Banque de France (balance des paiements).

5 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 : *IMF Data – Access to macroeconomic & financial data*.

6 Un OPC est un fonds d'investissement permettant d'investir dans un portefeuille de valeurs mobilières. Le lieu de résidence et la nationalité des investisseurs détenant des parts d'OPC sont distincts de la nationalité de l'OPC.



Annexe 1

Sources et révision des données

TA1 Liste des 35 sociétés résidentes constituant le CAC 40 au 31 décembre 2021 et prises en compte dans l'article

Air Liquide	Crédit Agricole	Legrand	Renault	Thales
Alstom	Danone	L'Oréal	Safran	TotalEnergies
Axa	Dassault Systèmes	LVMH	Saint-Gobain	Unibail-Rodamco-Westfield
BNP Paribas	Engie	Michelin	Sanofi	Veolia
Bouygues	EssilorLuxottica	Orange	Schneider Electric	Vinci
Capgemini	Hermès International	Pernod Ricard	Société générale	Vivendi
Carrefour	Kering	Publicis Groupe	Teleperformance	Worldline

Note : Les sociétés du CAC 40 ayant leur siège social établi à l'étranger (Airbus, ArcelorMittal, Eurofins Scientific, Stellantis et STMicroelectronics) ne sont pas retenues dans le champ de l'étude.

Source : Euronext.

1 Composition du CAC 40 en 2021 et champ de l'étude

Pour qu'une société entre dans le champ de l'étude, elle doit appartenir au CAC 40 et le siège social de sa maison mère doit être situé sur le territoire français. En 2021, Atos et Groupe PSA sont respectivement devenus Eurofins Scientific et Stellantis. Ces derniers ne sont pas inclus dans le périmètre de cette étude car leur siège social n'est pas établi en France au moment de la rédaction de cet article.

2 Révision des données

La publication annuelle du *Rapport de la balance des paiements* par la Banque de France ¹ donne lieu à des révisions sur les avoirs et les 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.

Ainsi, la détention des non-résidents sur les actions du CAC 40 en 2020 est révisée à la baisse par rapport aux données publiées l'an passé, passant de 667 à 660 milliards d'euros, entraînant une diminution du taux de détention, de 39,9% à 39,5%.

¹ *Rapport annuel de la balance des paiements et la position extérieure de la France 2021*, disponible sur le site de la Banque de France : *Balance des paiements et la position extérieure de la France : données annuelles* | Banque de France (banque-france.fr). D'autres documents sur ce thème sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France, en rubrique de balance des paiements et autres statistiques internationales : *Balance des paiements et Statistiques bancaires internationales* | Banque de France (banque-france.fr).



TA2 Révision des données 2019 et 2020

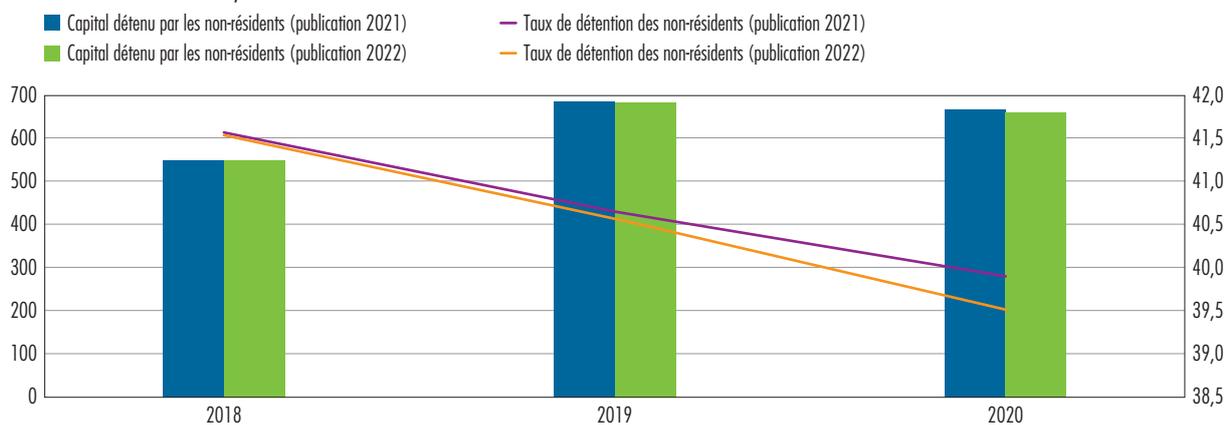
(montants en milliards d'euros, taux en %)

	Publication de 2021		Publication de 2022	
	2019	2020	2019	2020
Capital détenu par les non-résidents	684	667	683	660
Capitalisation boursière	1 684	1 672	1 684	1 672
Taux de détention par les non-résidents	40,6	39,9	40,6	39,5

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

Révision des données depuis 2018

(échelle de gauche : montants en milliards d'euros,
échelle de droite : taux en %)



Source : Banque de France (balance des paiements).



Annexe 2 Décomposition flux-stock

L'articulation flux-stock permet de distinguer, dans la variation des encours financiers entre deux dates, l'évolution due aux transactions financières au cours de cette période de celle provenant du stock déjà constitué, affecté par les fluctuations du taux de change et les variations de prix des actifs.

Ainsi, le stock de fin 2021 tient compte du stock de fin 2020 et des flux de l'année 2021 auxquels s'ajoutent les variations boursières, de possibles ajustements et les changements de composition de l'indice CAC 40. Le tableau TA1 ci-dessous chiffre ces différents éléments afin de pouvoir en apprécier les répercussions dans l'évolution de l'encours entre 2020 et 2021.

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 de l'année j .
$CS_i^{(j)}$	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 .
$CC_i^{(j)}$	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 (R) 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 (NR) des actions du CAC 40, à la valeur de marché initiale de l'année j .

TA1 Détention par les non-résidents d'actions françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

	Stock 2020	Changement dans la composition de l'indice CAC 40	Flux nets des non-résidents en 2021	Ajustements	Stock 2021
	$S_{20}^{(20)}$	+ $CS_{21}^{(20)}$	+ $F_{NR,21}^{(20)}$		= $S_{21}^{(20)}$
Évolution du stock hors variation de prix en 2021	660,5	- 11,7	13,3	0,0	662,1
	$V_{S_{20}}^{(20)}$	+ $V_{CS_{21}}^{(20)}$	+ $V_{F_{NR,21}}^{(20)}$		= $V_{S_{21}}^{(20)}$
Variation des prix en 2021	185,3	1,5	0,9	0,0	187,8
	$S_{20}^{(21)}$	+ $CS_{21}^{(21)}$	+ $F_{NR,21}^{(21)}$		= $S_{21}^{(21)}$
Évolution du stock avec les variations de prix en 2021	845,8	- 10,2	14,3	15,9	865,7

TA2 Capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

	Capitalisation 2020	Changement dans la composition de l'indice CAC 40	Flux nets des résidents en 2021	Flux nets des non-résidents en 2021	Capitalisation 2021
	$C_{20}^{(20)}$	+ $CC_{21}^{(20)}$	+ $F_{R,21}^{(20)}$	+ $F_{NR,21}^{(20)}$	= $C_{21}^{(20)}$
Évolution de la capitalisation hors variation de prix en 2021	1 671,6	- 28,2	- 6,9	13,3	1 649,8
	$V_{C_{20}}^{(20)}$	+ $V_{CC_{21}}^{(20)}$	+ $V_{F_{R,21}}^{(20)}$	+ $V_{F_{NR,21}}^{(20)}$	= $V_{C_{21}}^{(20)}$
Variation des prix en 2021	481,5	4,1	0,4	0,9	487,0
	$C_{20}^{(21)}$	+ $CC_{21}^{(21)}$	+ $F_{R,21}^{(21)}$	+ $F_{NR,21}^{(21)}$	= $C_{21}^{(21)}$
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2021	2 153,1	- 24,1	- 6,5	14,3	2 136,8



TA3 Mesure des contributions respectives des effets de composition, flux, valorisation et ajustements

(taux en %, variation en points de pourcentage)

Taux de détention par les non-résidents en 2020	39,51
+ Valorisation du stock détenu par les non-résidents (NR)	- 0,23
+ Changement de composition de l'indice hors valorisation	- 0,04
+ Valorisation liée au changement de composition de l'indice	
+ Flux hors valorisation	+ 0,65
+ Valorisation liée aux flux	- 0,13
+ Ajustements	+ 0,74
= Taux de détention par les non-résidents en 2021 ^{a)}	40,52

(en %)

Composition	Prix	Flux des non-résidents (NR)	Ajustements	Formule de calcul	Taux de détention par les non-résidents	
Constante	Constants	Hors flux NR	Hors ajustements	$S20^{(20)} / C20^{(20)}$	39,51	T1
Modifiée	Constants	Hors flux NR	Hors ajustements	$[S20^{(20)} + CS21^{(20)}] / [C20^{(20)} + CC21^{(20)}]$	39,48	T2
Modifiée	Courants	Hors flux NR	Hors ajustements	$[S20^{(21)} + CS21^{(21)}] / [C20^{(21)} + CC21^{(21)}]$	39,25	T3
Modifiée	Constants	Avec flux NR	Hors ajustements	$[S21^{(20)}] / [C21^{(20)}]$	40,13	T4
Modifiée	Courants	Avec flux NR	Hors ajustements	$[S20^{(21)} + CS21^{(21)} + F_{NR,21}^{(21)}] / [C21^{(21)}]$	39,77	T5
Modifiée	Courants	Avec flux NR	Avec ajustements	$[S21^{(21)}] / [C21^{(21)}]$	40,52	T6

a) En raison des arrondis, la somme des composantes peut ne pas correspondre au taux de détention final indiqué.

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

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

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).

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Caroline Corcy

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Réalisation

Studio Création

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

Direction de la Communication

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

