



La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à la fin de l'année 2018

À la fin de l'année 2018, les non-résidents détiennent 557 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises du CAC 40, sur une capitalisation boursière totale de 1 319 milliards, soit un taux de détention de 42,2%, en baisse pour la cinquième année consécutive. Cette baisse s'explique pour l'essentiel par un changement dans la composition de l'indice.

Les non-résidents achètent pour 5 milliards d'euros d'actions du CAC 40 en 2018. Les résidents en acquièrent davantage, à hauteur de 8,5 milliards.

Les investisseurs non résidents proviennent pour 44,2% de la zone euro, et pour 33% des États-Unis.

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

Codes JEL
F21, F23, F36,
G15, G34

42,2%

le capital des sociétés françaises du CAC 40
détenu par des non-résidents

5 milliards d'euros

les achats nets d'actions françaises du CAC 40
par les non-résidents en 2018

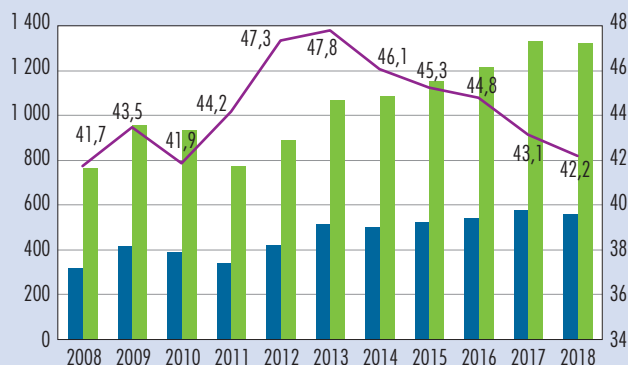
10 sur 36

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

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

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

- Détention des non-résidents (valeur de marché)
- Capitalisation boursière
- Taux de détention des non-résidents (échelle de droite)



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



1 La détention non résidente des actions françaises

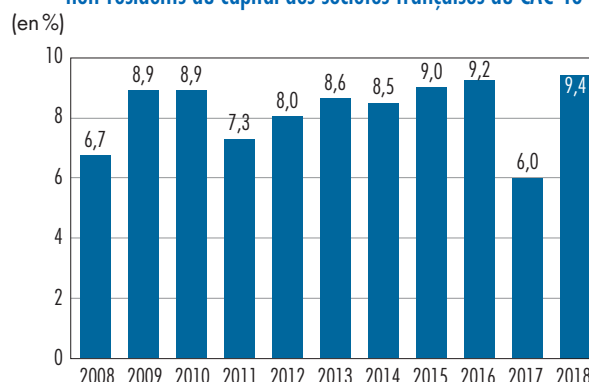
Baisse du taux de détention non résidente d'actions du CAC 40 et hausse de celui des actions cotées hors CAC 40

Au 31 décembre 2018, la part des non-résidents dans l'actionnariat des 36 sociétés résidentes¹ du CAC 40 s'établit à 42,2%, en baisse de 0,9 point de pourcentage par rapport à l'année précédente (cf. graphique 1 ci-dessous). Cette baisse s'inscrit dans le prolongement du repli engagé depuis 2013.

La détention non résidente dans le CAC 40 se répartit entre investissements de portefeuille², à hauteur de 90,6%, et investissements directs individuels, à hauteur de 9,4% (cf. graphique 2 ci-contre).

Sur l'ensemble des actions cotées françaises, le taux de détention par les non-résidents s'accroît quelque peu, de 0,4 point de pourcentage en 2018 et s'établit à 37,8%. Deux effets se cumulent :

G2 Part des investissements directs dans la détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40

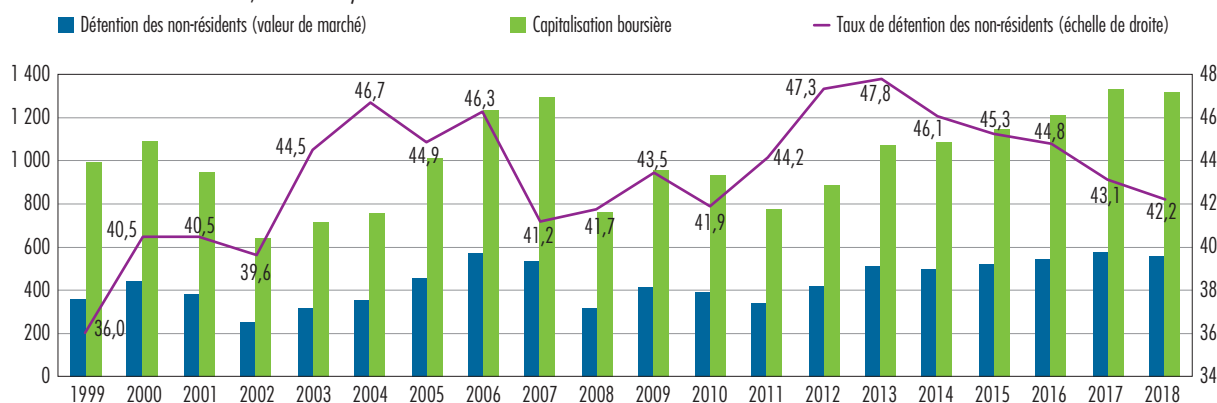


Source : Banque de France (balance des paiements).

- la baisse importante de la part de la capitalisation hors CAC 40 contribue à la hausse du taux de détention non résident ;
- en parallèle, la participation des non-résidents dans les sociétés françaises cotées hors CAC 40 augmente légèrement pour atteindre 27,6% (cf. graphique 3 ci-après).

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

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



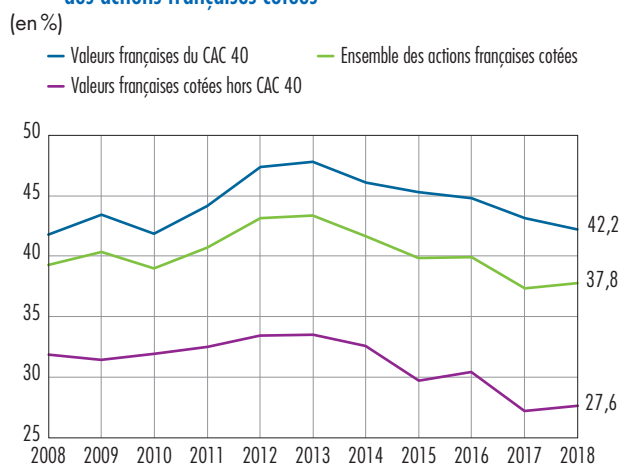
Sources : Banque de France (balance des paiements) et Euronext.

1 Quatre sociétés du CAC 40 sont exclues du périmètre de cette étude car leur siège social est établi à l'étranger (ArcelorMittal, EADS, STMicroelectronics et Technip, cf. annexe 1 : « Composition du CAC 40 en 2018 et champ de l'étude »). Les taux de détention des non-résidents sont calculés en fonction de la composition de l'indice et de la résidence des entreprises à la période de référence, et sont par conséquent affectés par leurs changements. L'impact de ces variations de périmètre est décrit dans la section 2 « Facteurs d'évolution ».

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 des non-résidents sans que ces détentions soient des investissements directs, dès lors que, prises individuellement, elles ne dépassent pas le seuil des 10%.



G3 Taux de 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).

Moins de 30 % des sociétés françaises du CAC 40 sont détenues à plus de 50 % par des non-résidents

Au 31 décembre 2018, dix des trente-six sociétés françaises du CAC 40 sont détenues majoritairement par des non-résidents, soit quatre de moins par rapport à 2015, dernière année avec un indice CAC 40 à 36 entreprises françaises (cf. tableau 1 et graphique 4).

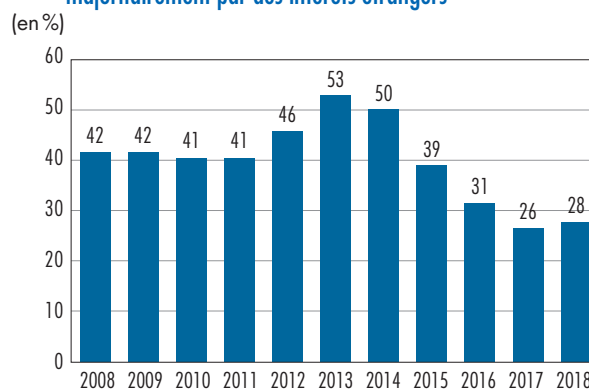
La dispersion des taux de détention par les non-résidents des entreprises françaises du CAC 40 s'accroît en 2018. Pour le premier quart des entreprises les moins détenues par l'étranger, le taux de détention diminue de 5 points de pourcentage, tandis qu'il augmente de 2 points de pourcentage pour le dernier quart des entreprises les plus détenues par l'étranger.

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

Part du capital détenu par les non-résidents	Nombre de sociétés investies							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
0-30%	4	2	3	2	3	2	7	
30-40%	6	8	7	9	9	9	9	
40-50%	9	7	8	11	12	14	10	
Plus de 50%	16	19	18	14	11	9	10	
	35	36	36	36	35	34	36	

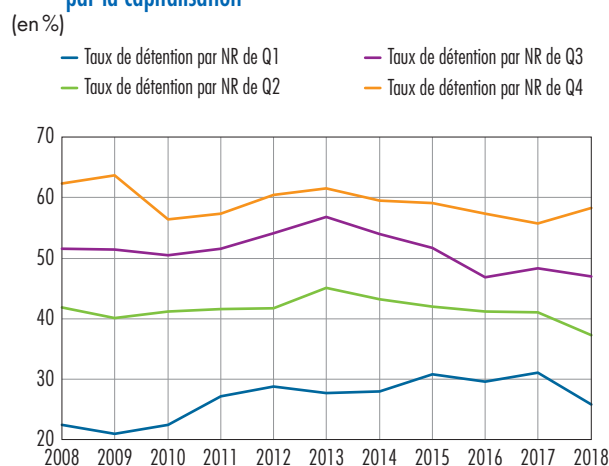
Source : Banque de France (balance des paiements).

G4 Part des sociétés françaises du CAC 40 détenues majoritairement par des intérêts étrangers



Source : Banque de France (balance des paiements).

G5 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 quartiles, depuis les 25 % des entreprises les moins détenues à l'étranger (Q1) jusqu'aux 25 % les plus détenues à l'étranger (Q4).

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

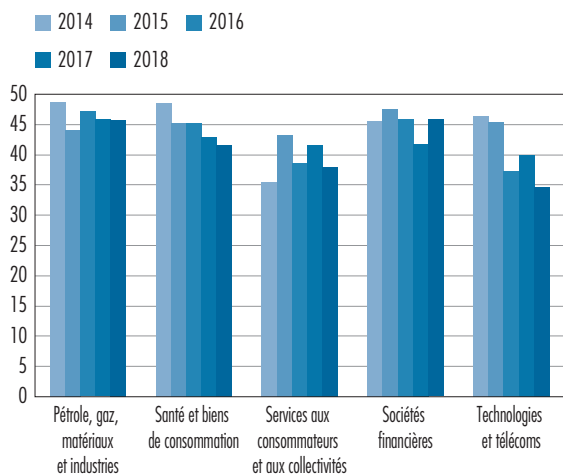
Une baisse de la détention non résidente pour la plupart des secteurs d'activité

Seul le secteur des « Sociétés financières » enregistre une hausse de sa part de détention non résidente en 2018, après la baisse observée en 2017 suite à des effets de structure. Il redevient ainsi le secteur le plus investi par les non-résidents. À l'inverse, la part de détention non résidente de l'ensemble des autres secteurs



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

(en %)



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

Source : Banque de France (balance des paiements).

d'activité recule en 2018. Ainsi, le secteur « Technologies et télécoms » connaît la plus forte baisse, devenant le secteur le moins investi par les non-résidents (cf. graphique 6).

La détention non résidente des actions cotées françaises est faible relativement aux autres pays européens

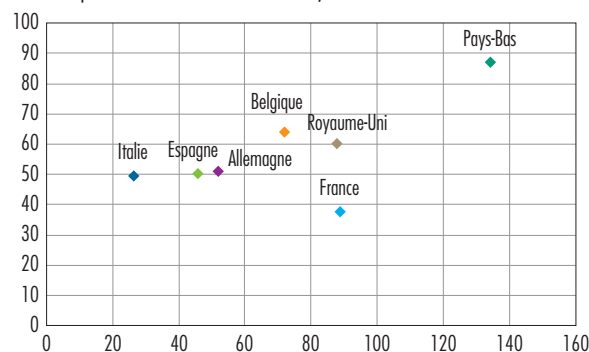
La capitalisation de l'ensemble des actions cotées françaises est la plus importante en Europe, dépassant celle du Royaume-Uni en 2018. Rapportée au produit intérieur brut (PIB) pour apprécier son importance par rapport à la taille de l'économie, elle dépasse celle de l'Italie, de l'Espagne, de l'Allemagne et de la Belgique, est d'une importance comparable à celle du Royaume-Uni mais est inférieure à celle des Pays-Bas. Toutefois, le taux de détention par les non-résidents est sensiblement inférieur en France à ce qui est observé dans les pays européens précités, pour lesquels le taux de détention tend à croître avec l'importance relative de la capitalisation boursière (cf. graphique 7a).

En 2018, le taux de détention non résidente moyen des pays européens diminue de 2 points de pourcentage alors que celui de la France augmente légèrement (cf. graphique 7b).

G7 Comparaison internationale du taux de détention par les non-résidents de l'ensemble des actions cotées

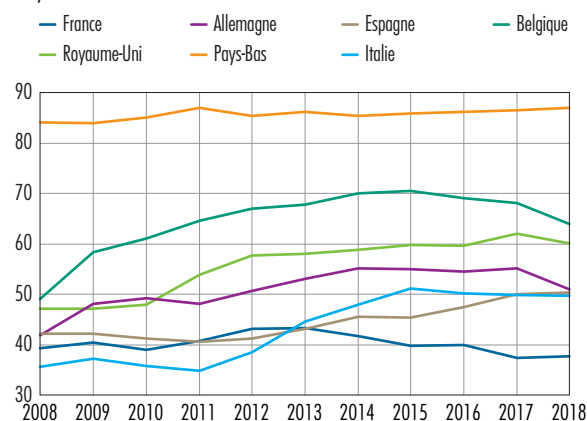
a) Taux de détention et taille du marché boursier en 2018

(en abscisse : capitalisation/PIB en % ; en ordonnée : taux de détention par les non-résidents en %)



b) Évolution du taux de détention

(en %)



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

2 Facteurs d'évolution : une incidence forte des changements de composition de l'indice

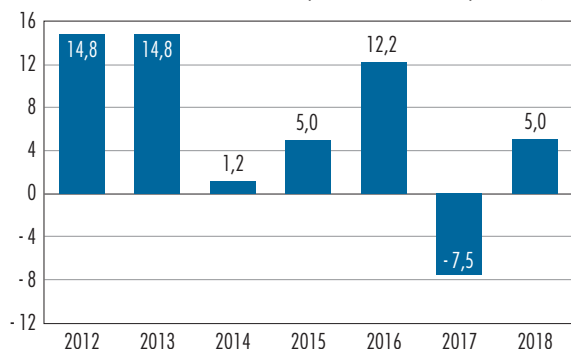
Évalués aux prix de décembre 2017 afin de neutraliser l'impact de la valorisation, les achats nets des résidents s'élèvent à 8,5 milliards d'euros en 2018 alors que ceux des non-résidents atteignent 5 milliards (cf. annexe 2 et graphique 8 *infra*).

Principalement, les non-résidents achètent pour 16,9 milliards d'euros de titres dans le secteur « Santé et biens de consommation » et vendent pour 5,6 milliards de titres dans le secteur « Services aux consommateurs et aux collectivités » ainsi que 5,5 milliards de titres dans le secteur des « Sociétés financières » (cf. graphique 9 pour une analyse sur plusieurs années).



G8 Flux nets d'achats non résidents des actions françaises du CAC 40

(en milliards d'euros, valorisés aux prix de début de période)

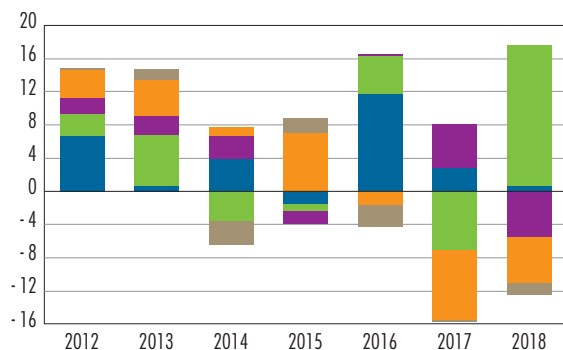
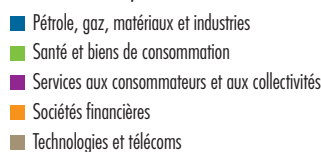


Source : Banque de France (balance des paiements).

L'évolution des cours boursiers a un impact faible sur celle du taux de détention non résident (- 0,1 point de pourcentage). En revanche, les changements de composition de l'indice, expliquent la quasi-totalité de la baisse du taux de détention global (- 1,1 point de pourcentage) sur un an. L'impact global de ces changements depuis 2008 tend à minorer la hausse du taux de détention par les non-résidents.

G9 Répartition par secteur d'activité des acquisitions par les non-résidents d'actions françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

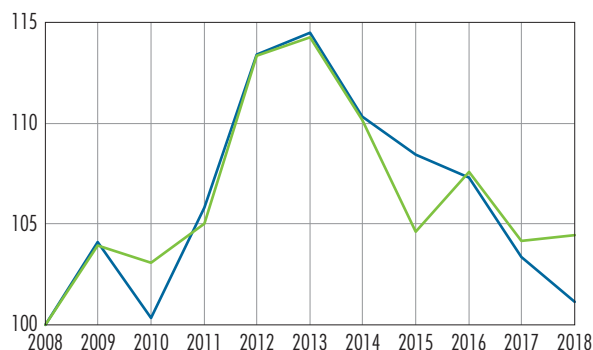


Note : Aux prix du 31 décembre 2017 (hors effet de valorisation) et selon la classification ICB utilisée par Euronext.

Source : Banque de France (balance des paiements).

G10 Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40

(base 100 en 2008)



Note : Taux de détention corrigé des effets de recomposition de l'indice entre deux périodes successives.

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

3 Hausse de la part de la zone euro dans la détention non résidente des actions et titres d'OPC français

L'enquête annuelle du Fonds monétaire international (FMI) « *Coordinated Portfolio Investment Survey – CPIS* ³ », 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) français.

À fin 2018, 44,2% des actions et parts d'OPC françaises détenues à l'étranger le sont au sein de la zone euro, 33% aux États-Unis et 6,4% au Royaume-Uni. De 2012 à 2018, la part de la zone euro dans la détention non résidente des actions et titres d'OPC français a progressé de 3,2 points de pourcentage et celle des États-Unis a baissé de 1,2 point. Au sein du seul ensemble des détenteurs non résidents, la part relative du Royaume-Uni est la seule à avoir significativement diminué en 2018, passant de 7,6% fin 2017 à 6,4% fin 2018 (cf. tableau 2 *infra*).

3 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 : <http://data.imf.org/>



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

(en %)

	Taux de détention en fin d'année ^{a)}						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ^{b)}
Zone euro, dont :	41,0	40,5	41,3	41,9	44,3	44,5	44,2
Luxembourg ^{c)}	11,9	12,4	12,6	13,4	13,7	13,9	14,8
Allemagne	7,8	7,6	7,5	7,8	7,7	7,8	7,6
Italie	6,2	6,4	6,8	6,2	7,0	6,9	6,0
Belgique	4,6	4,0	4,0	3,9	4,9	4,9	5,0
États-Unis	34,2	34,3	33,4	33,3	33,0	32,3	33,0
Royaume-Uni	7,3	8,9	8,8	8,1	6,6	7,6	6,4
Canada	3,0	2,9	2,7	2,6	2,8	2,8	2,9
Norvège	4,0	3,6	3,5	2,9	2,9	2,7	2,8
Japon	2,8	2,3	2,9	3,0	2,7	2,6	2,7
Suisse	3,0	2,8	2,8	2,6	2,3	2,2	2,1
Autres ^{d)}	4,7	4,7	4,6	5,6	5,4	5,3	5,9
Total	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 2018, 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 le Danemark (1,1%), l'Australie (0,9%) et la Suède (0,8%).

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

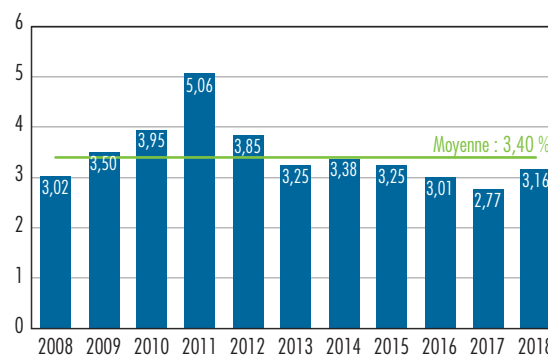
4 Revenus versés par les sociétés du CAC 40

En 2018, les entreprises françaises du CAC 40 ont versé 41,7 milliards d'euros de dividendes à leurs actionnaires, dont 17,3 milliards aux non-résidents (cf. tableau 3). Rapportés à la capitalisation, ils se situent à un niveau en deçà de la moyenne depuis 2008 (respectivement 3,2% et 3,4%). Seul le secteur des « Sociétés financières » se distingue par un ratio supérieur à sa moyenne de long terme (cf. graphique 11b).

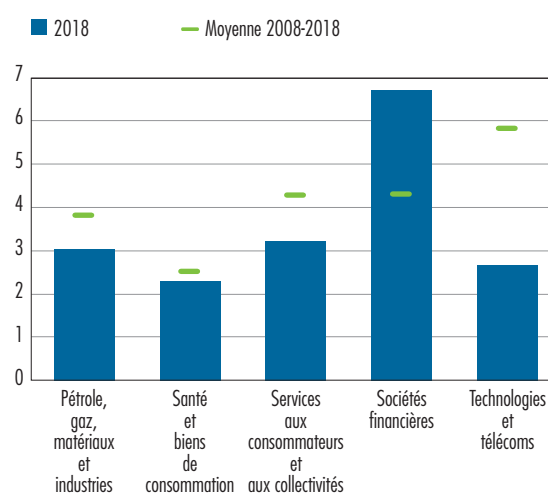
G11 Dividendes versés par les sociétés françaises du CAC 40

(en %)

a) selon la capitalisation boursière depuis 2008



b) selon la capitalisation boursière en 2018 par secteur d'activité



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

T3 Dividendes versés par les entreprises françaises du CAC 40

(montants en milliards d'euros ; parts en %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dividendes versés aux non-résidents par les entreprises françaises du CAC 40	15,8	16,5	16,6	15,9	16,0	16,6	17,3
Dividendes versés à l'ensemble des actionnaires par les entreprises françaises du CAC 40	34,1	34,8	36,6	37,4	36,4	36,9	41,7
Part des dividendes versés aux non-résidents par les entreprises françaises du CAC 40	46,4	47,4	45,5	42,6	44,0	44,8	41,6

Source : Banque de France (balance des paiements).



Annexe 1 Sources et méthodes

1 Composition du CAC 40 en 2018 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 intégrant le CAC 40 en 2018, Hermès et Dassault Systèmes entrent dans la liste des sociétés résidentes

constituant le CAC 40. Les sorties du CAC 40 de LafargeHolcim et de Solvay, domiciliées à l'étranger, ne modifient pas le champ de l'étude. Le nombre de sociétés résidentes cotées dans le CAC 40 passe donc de 34 à fin 2017 à 36 à fin 2018.

Ta Liste des 36 sociétés résidentes constituant le CAC 40 au 31 décembre 2018

AccorHotels	Cargemini	Essilor International	Michelin	Safran	Total
Air Liquide	Carrefour	Hermès	Orange	Saint-Gobain	Unibail-Rodamco-Westfield
Atos	Crédit agricole	Kering	Pernod Ricard	Sanofi	Valeo
Axa	Danone	Legrand	Groupe PSA	Schneider Electric	Veolia
BNP Paribas	Dassault Systèmes	L'Oréal	Publicis Groupe	Société Générale	Vinci
Bouygues	Engie	LVMH	Renault	Sodexo	Vivendi

Note : Leur siège social étant établi à l'étranger, ArcelorMittal, EADS, STMicroelectronics et Technip 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 ¹ 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.

Tb Révision des données 2016 et 2017

(en milliards d'euros et en %)

	Publication de 2018		Publication de 2019	
	2016	2017	2016	2017
Capital détenu par les non-résidents	546,9	569,0	542,8	575,0
Capitalisation boursière	1 211,8	1 332,9	1 211,8	1 332,9
Taux de détention par les non-résidents	45,1	42,7	44,8	43,1

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

¹ Rapport annuel de la balance des paiements et la position extérieure de la France 2018. D'autres documents sur ce thème sont disponibles sur le site de la Banque de France.

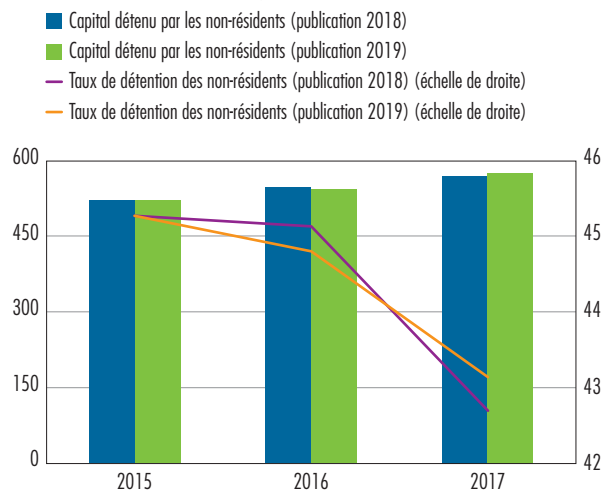


Les révisions sur les détentions de titres proviennent de compléments de collecte auprès des conservateurs, d'intégration de nouveaux investissements directs ou encore de corrections quant à la valorisation de certains titres. En revanche, les données de capitalisation boursière, établies par Euronext,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

Ainsi, la détention des non-résidents sur les actions du CAC 40 en 2017 est révisée à la hausse par rapport aux données publiées l'an passé, passant de 569 à 575 milliards d'euros, ce qui entraîne une hausse du taux de détention qui passe de 42,7% à 43,1%.

Révision des données depuis 2015

(en milliards d'euros et 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 2018 tient compte du stock de fin 2017 et des flux de l'année 2018 auxquels s'ajoutent les variations boursières, de possibles ajustements et dans le cas présent les changements de composition de l'indice CAC 40. Le tableau Ta ci-dessous chiffre ces différents éléments afin de pouvoir en apprécier l'impact dans l'évolution de l'encours entre 2017 et 2018.

Les principales notations utilisées dans cette annexe sont les suivantes :

$S_i^{(i)}$ 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 .

$C_i^{(i)}$ 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 .

$CS_i^{(i)}$ 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 .

$CC_i^{(i)}$ 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 .

$F_R^{(i)}$ 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 .

$F_{NR}^{(i)}$ 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 .

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

(en milliards d'euros)

	Stock 2017	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des non-résidents en 2018	Ajustements	Stock 2018
	$S_{17}^{(17)}$	$= + CS_{18}^{(17)}$	$= + F_{NR,18}^{(17)}$		$= S_{18}^{(17)}$
Évolution du stock hors variation de prix en 2018	575,0	14,4	5,0		594,4
	$V_{S,17}^{(17)}$	$+ V_{CS,18}^{(17)}$	$+ V_{F_{NR},18}^{(17)}$		$= V_{S,18}^{(17)}$
Variation des prix en 2018	- 29,6	1,7	- 9,8		- 37,7
	$S_{17}^{(18)}$	$= + CS_{18}^{(18)}$	$= + F_{NR,18}^{(18)}$		$= S_{18}^{(18)}$
Évolution du stock avec les variations de prix en 2018	545,4	16,2	- 4,8	0,0	556,8



Tb Capitalisation totale des sociétés françaises du CAC 40

(en milliards d'euros)

	Capitalisation 2017	Changement dans la composition de l'indice CAC	Flux nets des résidents en 2018	Flux nets des non-résidents en 2018	Capitalisation 2018
	C17 ⁽¹⁷⁾	= + CC18 ⁽¹⁷⁾	= + F _R 18 ⁽¹⁷⁾	= + F _{NR} 18 ⁽¹⁷⁾	= C18 ⁽¹⁷⁾
Évolution de la capitalisation hors variation de prix en 2018	1 332,9	70,1	8,5	5,0	1 416,4
	V_C17 ⁽¹⁷⁾	V_CC18 ⁽¹⁷⁾	V_F _R 18 ⁽¹⁷⁾	V_F _{NR} 18 ⁽¹⁷⁾	= V_C18 ⁽¹⁷⁾
Variation des prix en 2018	- 70,5	8,0	- 25,2	- 9,8	- 97,6
	C17 ⁽¹⁸⁾	= + CC18 ⁽¹⁸⁾	= + F _R 18 ⁽¹⁸⁾	= + F _{NR} 18 ⁽¹⁸⁾	= C18 ⁽¹⁸⁾
Évolution de la capitalisation avec les variations de prix en 2018	1 262,3	78,1	- 16,7	- 4,8	1 318,8

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

(en % et points de%)

	Taux de détention par les non-résidents en 2017	+ Changement de composition de l'indice	+ Flux	+ Ajustements	Taux de détention par les non-résidents en 2018
	43,14	- 1,13	- 0,04		
+ Valorisation		- 0,11	0,36		
+ Ajustements				0,00	
					42,22

(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	$S17^{(17)} / C17^{(17)}$	43,14	T1
Modifiée	Constants	Hors flux NR	Hors ajustements	$[S17^{(17)} + CS18^{(17)}] / [C17^{(17)} + CC18^{(17)}]$	42,01	T2
Modifiée	Courants	Hors flux NR	Hors ajustements	$[S17^{(18)} + CS18^{(18)}] / [C17^{(18)} + CC18^{(18)}]$	41,90	T3
Modifiée	Constants	Avec flux NR	Hors ajustements	$[S18^{(17)}] / [C18^{(17)}]$	41,97	T4
Modifiée	Courants	Avec flux NR	Hors ajustements	$[S17^{(18)} + CS18^{(18)} + F_{NR}18^{(18)}] / [C18^{(18)}]$	42,22	T5
Modifiée	Courants	Avec flux NR	Avec ajustements	$[S18^{(18)}] / [C18^{(18)}]$	42,22	T6

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Nelly Noulin

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 »

