BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Évolution de la détention des actions françaises du CAC 40 par les non-résidents : 1999 à 2009

Présentation au CNIS

Jeudi 7 octobre 2010

Julien Le Roux -Pierre Sicsic

DGS-BDP-SDT

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Sommaire

- **Un taux de détention croissant de 1999 à 2006, hors effet prix**
  - Choix du périmètre des titres du CAC 40
  - Évolution du taux de détention en fonction du périmètre choisi
  - Évolution comparée de la détention NR et des émissions

- **La détention par les non-résidents des actions du CAC 40 est corrélée aux émissions réalisées**
  - Une corrélation observée peu ou prou de 2000 à 2006
  - La part des émissions d'actions acquises par les résidents (ou les non-résidents) est stable dans le temps

- **Les émissions de capital les plus importantes sont corrélées à des investissements directs français à l'étranger**
  - Les augmentations de capital servent –en partie – à financer des investissements directs français à l'étranger
  - Toutefois, cet effet sur le taux de détention non-résident est estompé par l'appétance relative des investisseurs non-résidents pour les titres résidents

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Objet –Méthode (1/2)

- Pour rappel :
  - $Taux\ de\ détention\ des\ Non\ Résidents = \frac{stock\ total\ des\ Non\ résidents}{Capitalisation\ boursière}$
  - $Stock\ total\ des\ Non\ résidents = IP + IDEF$

- Sont exclues les actions non françaises du CAC 40 : EADS, Mittal Arcelor, Dexia et ST Microelectronics

- De 1999 à 2006, le taux de détention du CAC 40 par les non-résidents n'a cessé de croître. Dans le même temps, le capital social des sociétés du CAC 40 suivait la même évolution.
- Notre présentation cherche à établir le lien qui existe entre les émissions d'actions et l'évolution de la détention non résidente des actions du CAC 40.

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

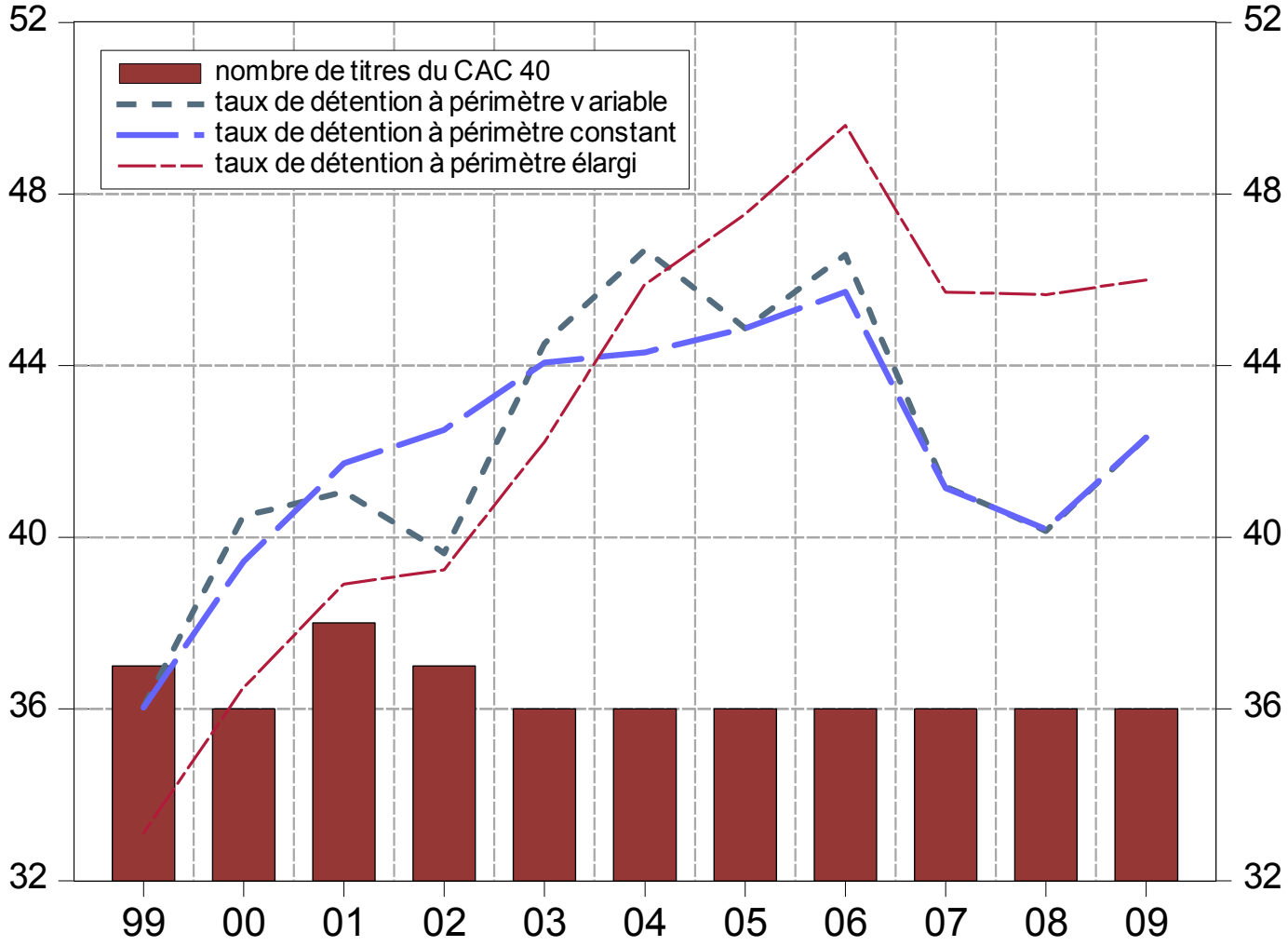
Objet –Méthode (2/2)

- Le périmètre choisi est celui des actions présentes au moins une fois dans le CAC 40 entre 1999 et 2009, et qui ont toujours existé sur cette période.
- Quelques exceptions : Alstom, Véolia Environnement et Vivendi (Universal).
- Ce périmètre est différent de celui retenu dans notre article annuel. Les résultats obtenus diffèrent en conséquence (cf. planche suivante)
- Les raisonnements se font en valeur de marché (av) ou en valeur comptable (hv) :
  - Capitalisation_av = cours × (nombre de titres émis)
  - Capitalisation_hv = nominal × (nombre de titres émis)
  - Detention_NR_av = cours × (nombre de titres détenus)
  - Detention_NR_hv = nominal × (nombre de titres détenus)
- Les raisonnements se font sur l'ensemble des titres qui composent le capital social des sociétés prises en compte (on ignore la notion de *flottant* utilisée dans le calcul de l'indice CAC 40)

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Évolution de la détention du CAC 40 par les non résidents

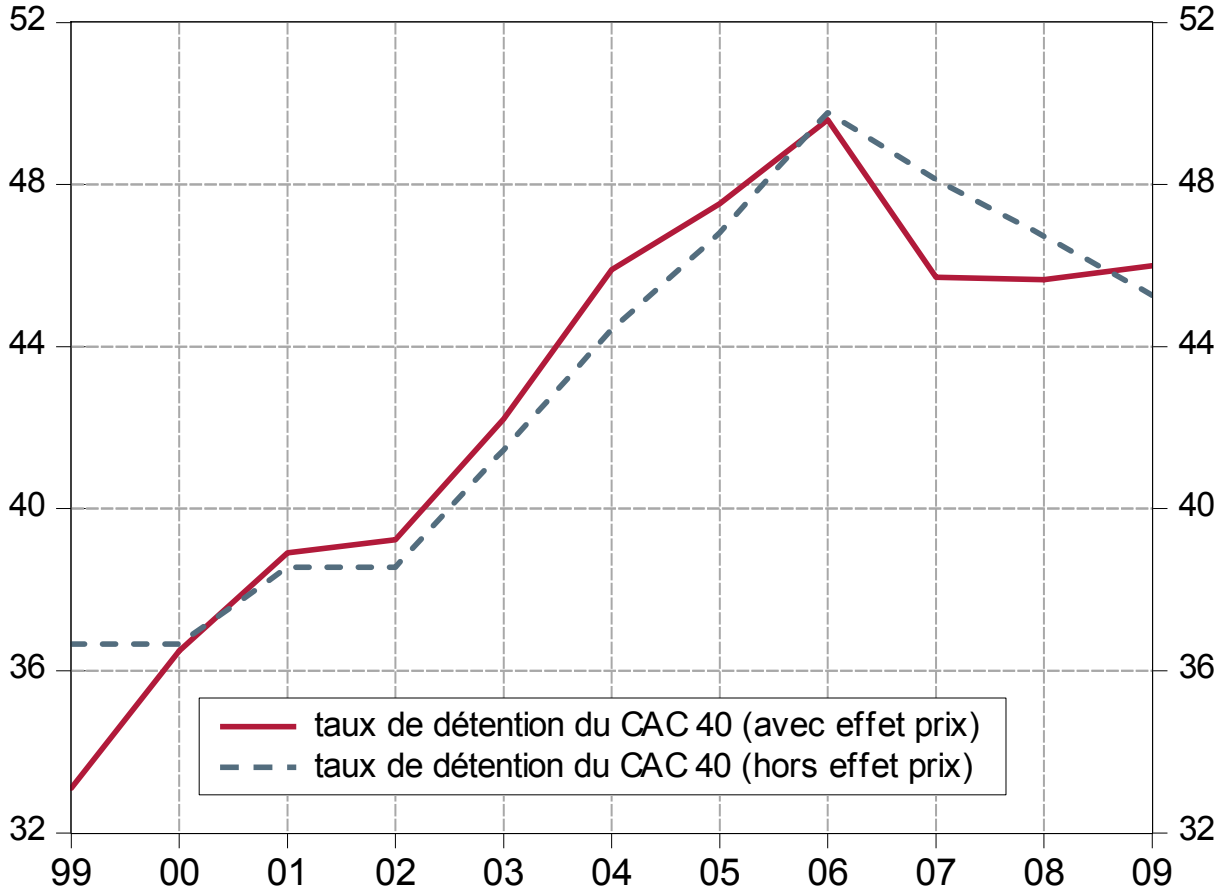
- Le taux de détention varie en fonction de la composition du CAC 40 retenue



BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

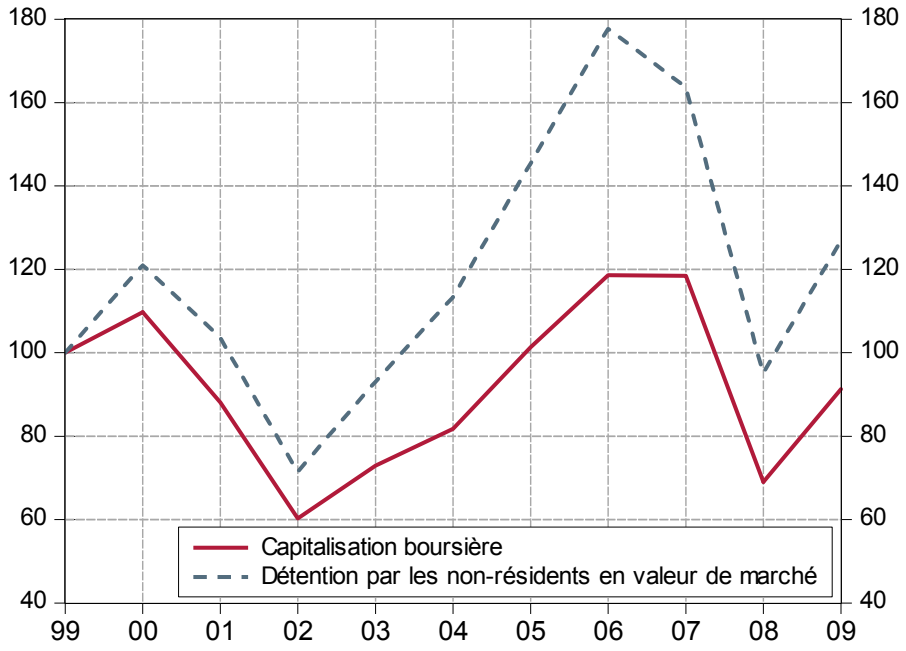
Les effets de prix sur l'évolution de la détention du CAC 40 par les non résidents

- Les effets prix affectent à la marge le taux de détention par les non-résidents.

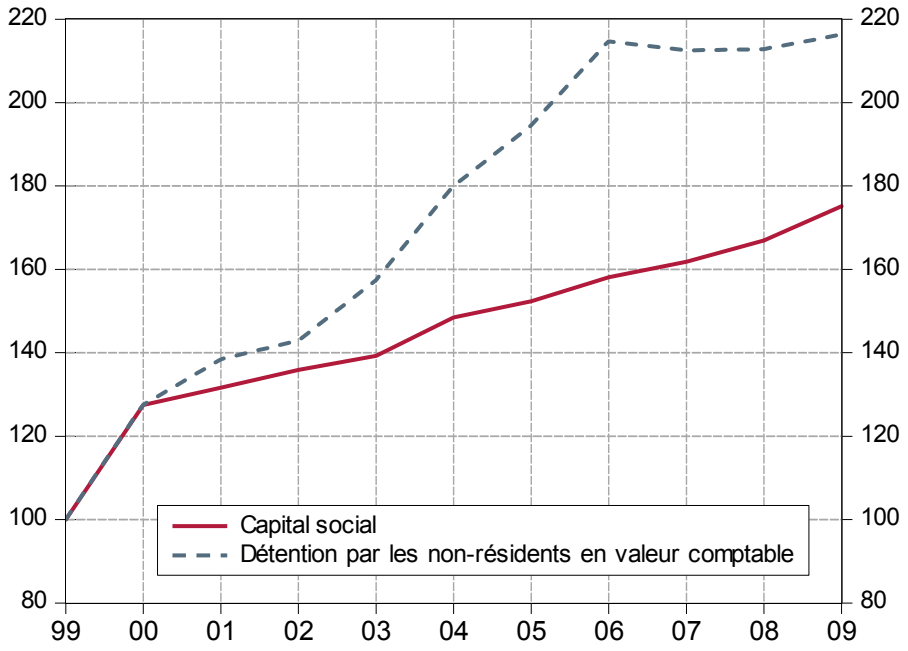


Une évolution concomitante de la capitalisation et de la détention non-résidente

Évolution de la capitalisation boursière et de la détention NR des actions françaises du CAC 40 (base 100 en 1999)



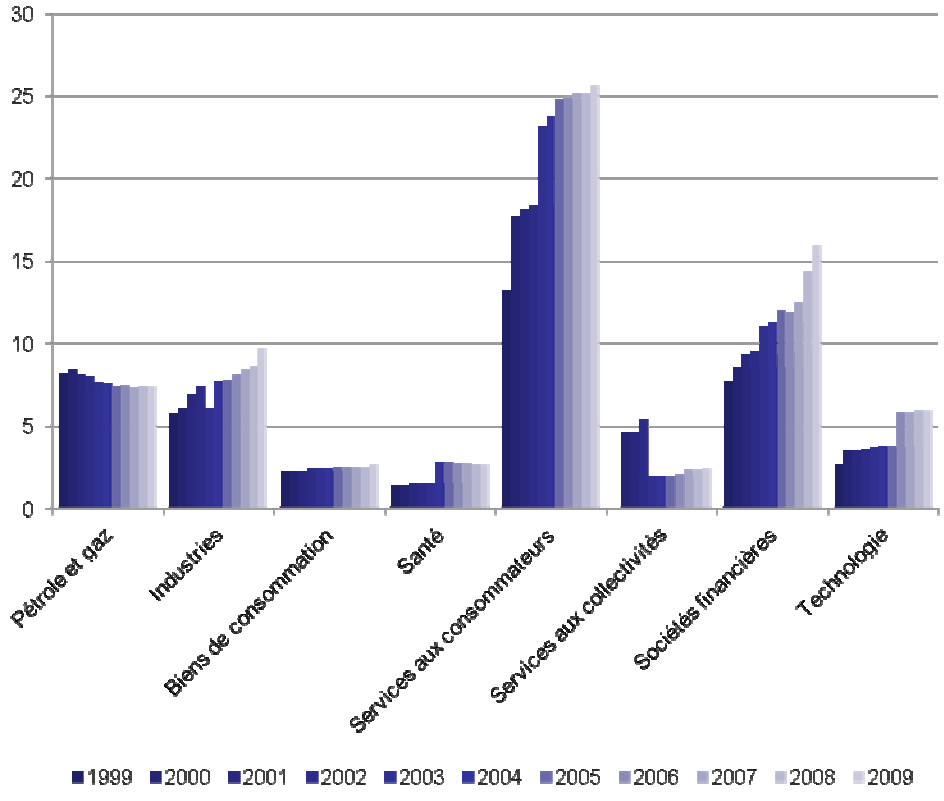
Évolution du capital social et de la détention NR des actions françaises du CAC 40 (base 100 en 1999)



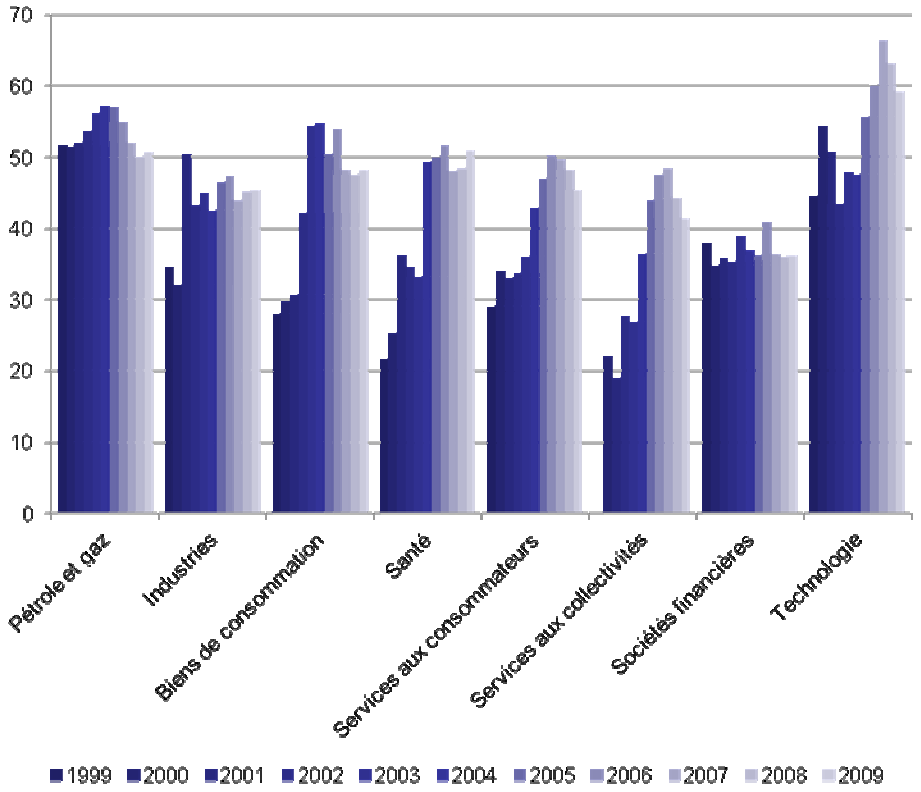
Évolution par secteur de de la capitalisation et du taux de détention

- L'évolution de la capitalisation et du taux de détention affecte globalement l'ensemble des secteurs

Évolution de la capitalisation (hors effet prix)



Évolution du taux de détention NR (hors effet prix)



BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Sommaire

- **Un taux de détention croissant de 1999 à 2006, hors effet prix**
  - Choix du périmètre des titres du CAC 40
  - Évolution du taux de détention en fonction du périmètre choisi
  - Évolution comparée de la détention NR et des émissions

- **La détention par les non-résidents des actions du CAC 40 est corrélée aux émissions réalisées**
  - Une corrélation observée peu ou prou de 2000 à 2006
  - La part des émissions d'actions acquises par les résidents (ou les non-résidents) est stable dans le temps

- **Les émissions de capital les plus importantes sont corrélées à des investissements directs français à l'étranger**
  - Les augmentations de capital servent –en partie – à financer des investissements directs français à l'étranger
  - Toutefois, cet effet sur le taux de détention non-résident est estompé par l'appétance relative des investisseurs non-résidents pour les titres résidents

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

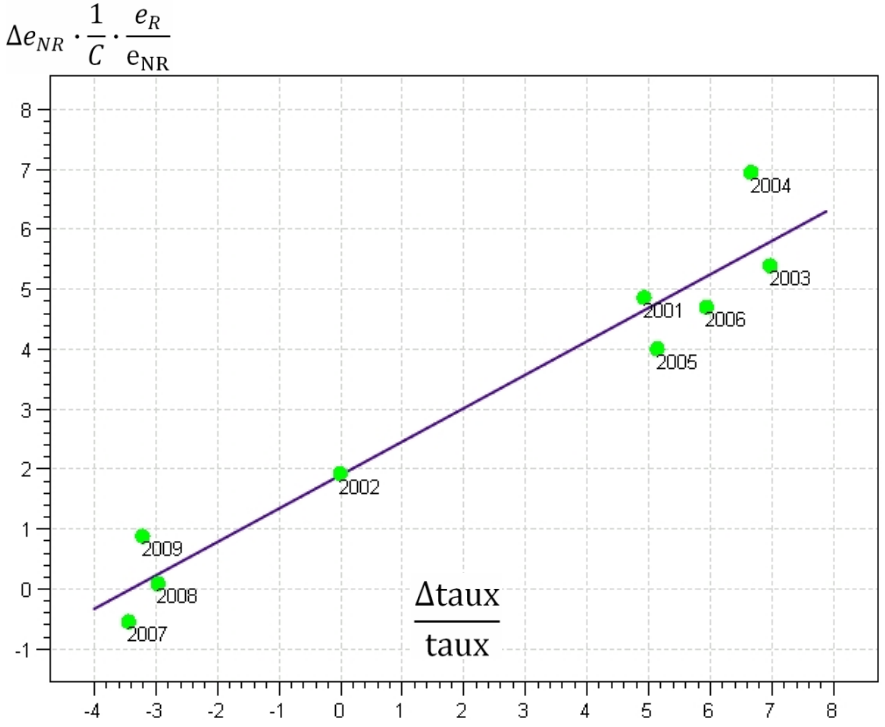
Évolution du taux de détention du CAC 40 et émissions d'actions (1/2)

- Soit e_{NR} la détention NR de ces actions (valeur comptable) et e_R la détention par les résidents des actions françaises du CAC 40 (en valeur comptable)
- Soit C le capital social égal à $e_{NR} + e_{NR}$
- On alors le taux de détention par les Non-résidents des actions françaises du CAC 40 : $taux = \frac{e_{NR}}{C}$
- En linéarisant et développant : $$\frac{\Delta \text{taux}}{\text{taux}} = \frac{\Delta \text{e}_{\text{NR}}}{e_{NR}} - \frac{\Delta \text{C}}{\text{C}}$$
- On fait l'hypothèse que la totalité des actions émises par les résidents sont acquises par les non-résidents : $\Delta e_{NR} = \Delta C = \Delta(e_{NR} + e_R)$
- On a alors : $$\frac{\Delta \text{taux}}{\text{taux}} = \Delta e_{NR} \cdot \frac{1}{C} \cdot \frac{e_R}{\text{e}_{\text{NR}}}$$
- On vérifie notre hypothèse en traçant, en fonction de t, $\frac{\Delta \text{taux}}{\text{taux}}$ et $\Delta e_{NR} \cdot \frac{1}{C} \cdot \frac{e_R}{\text{e}_{\text{NR}}}$

Évolution du taux de détention du CAC 40 et émissions d'actions (2/2)

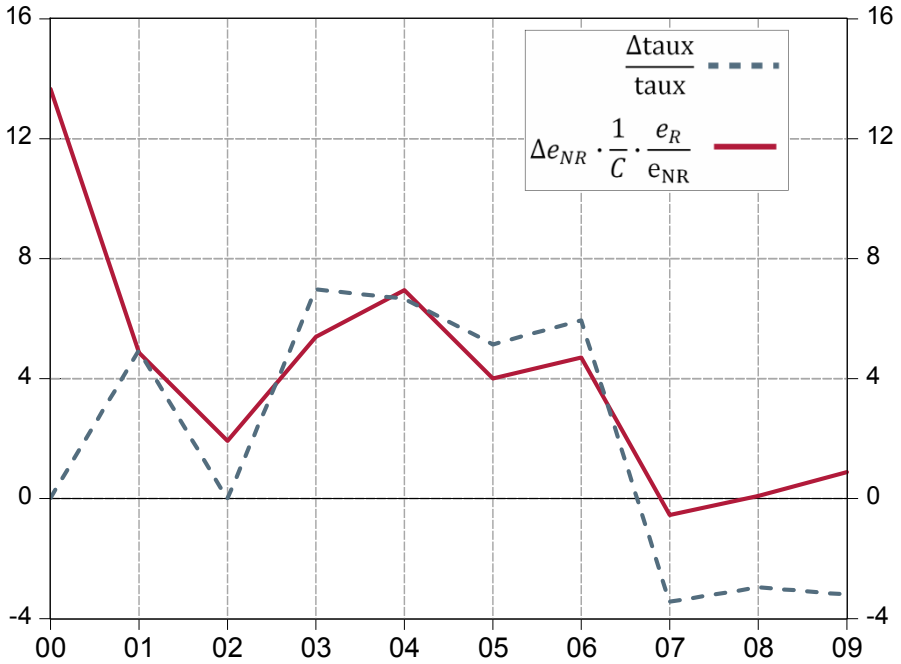
- L'hypothèse se justifie, sauf en 2000, où la variation du taux de détention est nulle alors que celle pondérée de la détention est élevée.

Variation pondérée de la détention non résidente en fonction de la variation du taux de détention



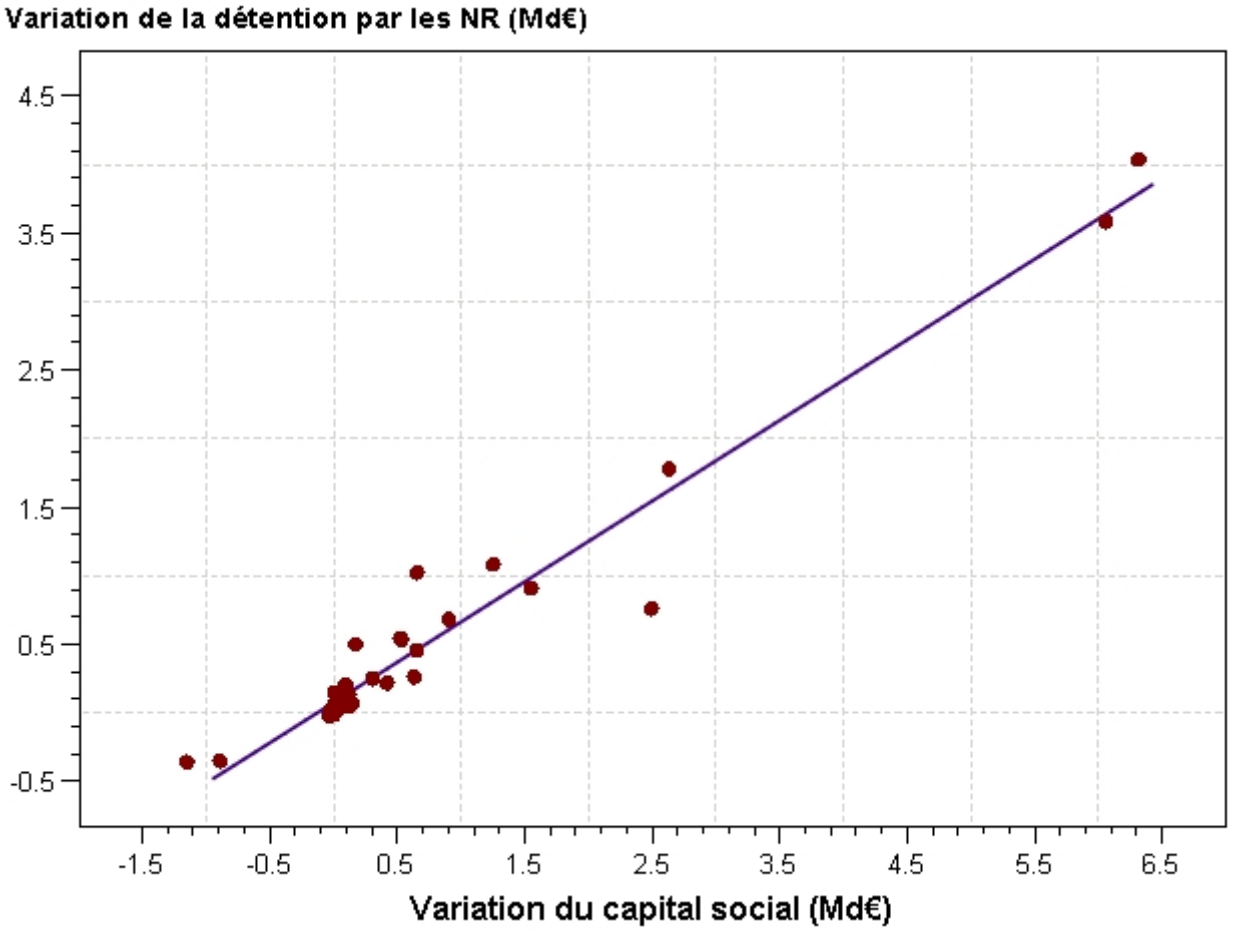
y=1,9+0,6x, R^2=0,93,
Test t=9,86

Variation pondérée de la détention non résidente et variation du taux de détention



Variation de la détention des actions du CAC 40 par les non résidents (hv) en fonction de la variation du capital social de 1999 à 2009

- La variation de la détention NR des actions du CAC 40 est corrélée à la variation du capital social des sociétés du CAC 40



$y=0,1+0,6x$
$R^2=0,95$
Test t=23,65

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

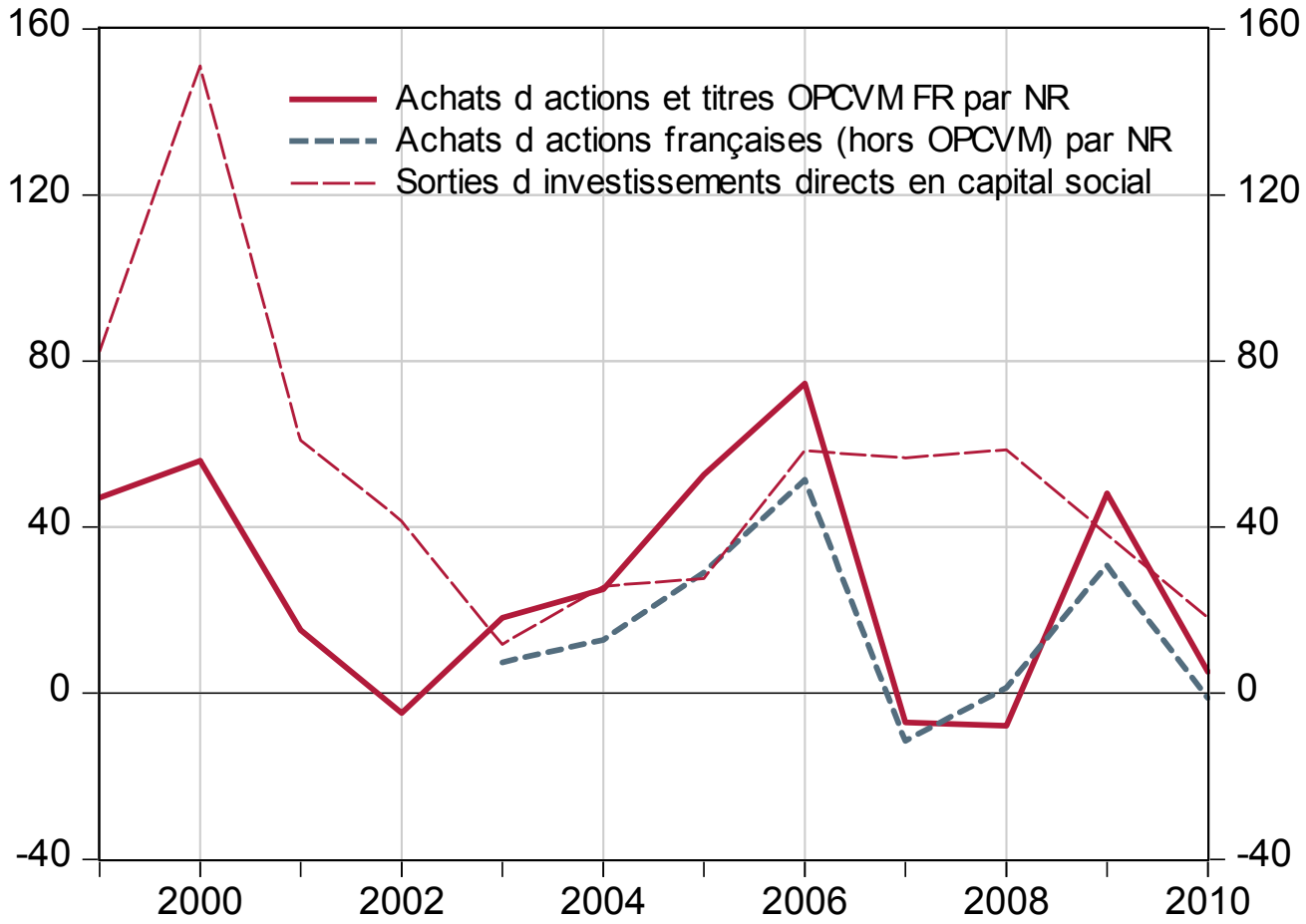
Sommaire

- **Un taux de détention croissant de 1999 à 2006, hors effet prix**
  - Choix du périmètre des titres du CAC 40
  - Évolution du taux de détention en fonction du périmètre choisi
  - Évolution comparée de la détention NR et des émissions

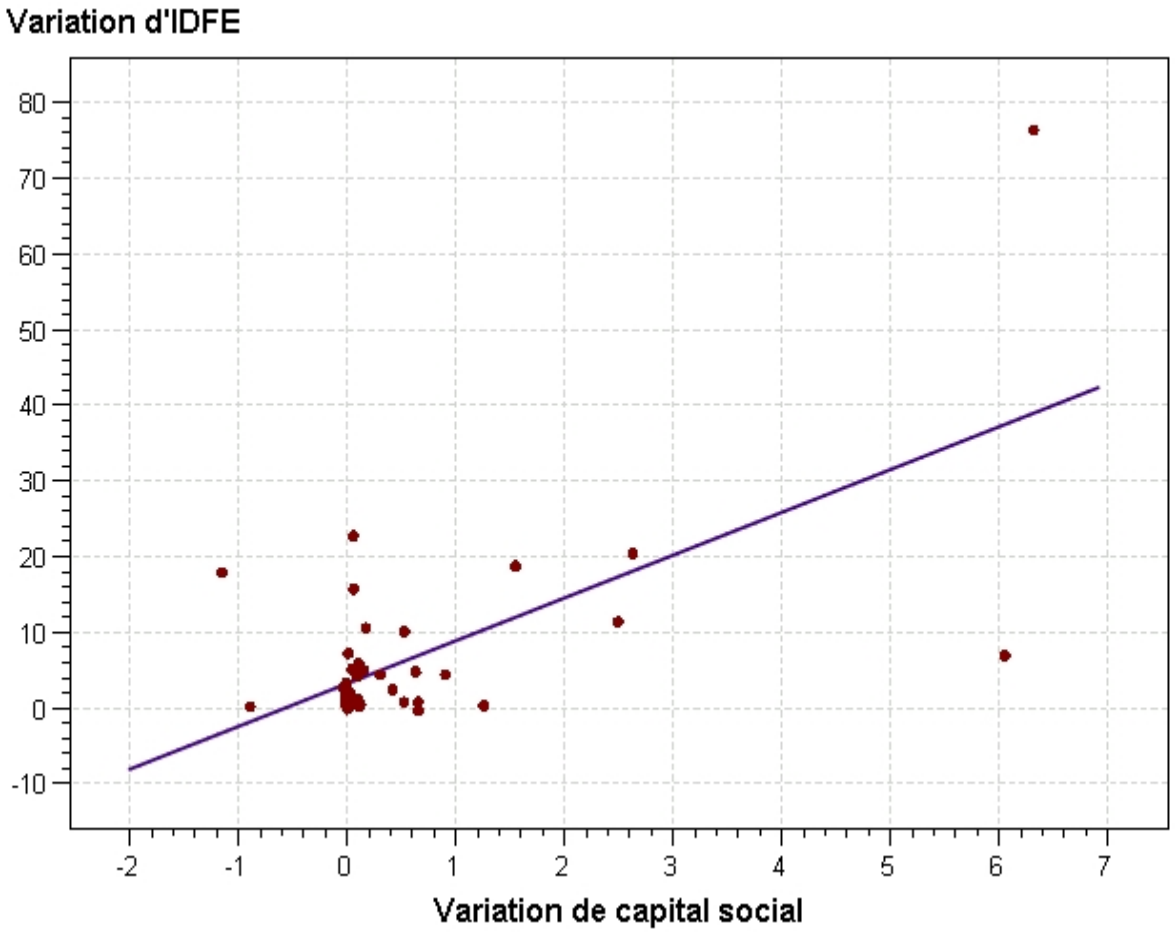
- **La détention par les non-résidents des actions du CAC 40 est corrélée aux émissions réalisées**
  - Une corrélation observée peu ou prou de 2000 à 2006
  - La part des émissions d'actions acquises par les résidents (ou les non-résidents) est stable dans le temps

- **Les émissions de capital les plus importantes sont corrélées à des investissements directs français à l'étranger**
  - Les augmentations de capital servent –en partie – à financer des investissements directs français à l'étranger
  - Toutefois, cet effet sur le taux de détention non-résident est estompé par l'appétance relative des investisseurs non-résidents pour les titres résidents

Évolution des engagements en actions et titres d'OPCVM
Évolution des IDFE



Corrélation entre les investissements directs français à l'étranger et les augmentations de capital social



$y=3,2+5,6x$, $R^2=0,41$, test T=5,39

Questions ?

- Questions ?