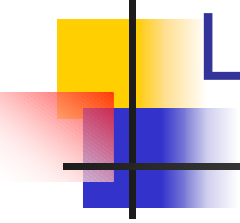


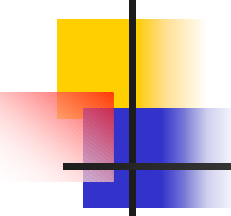
La base 2000 dans les comptes financiers

Dominique Durant
Banque de France
CNIS - 4 Juillet 2005



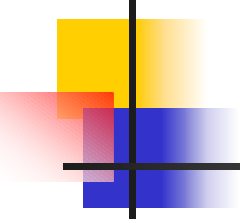
Les améliorations méthodologiques

- Transfert des holdings du secteur des « auxiliaires financiers » vers le secteur correspondant à l'activité du groupe (sociétés non financières, assurances)
- Application des conclusions du groupe de travail d'Eurostat sur la valorisation des actions non cotées
- Traitement en « changements de volume » plutôt qu'en « transactions », des introductions en bourse et des radiations de la cote



Une meilleure utilisation des données disponibles

- Meilleure estimation des données manquantes dans le SIE (INSEE) qui fournit les crédits entre agents non financiers et crédits commerciaux
- Révision des données relatives aux titres de créance négociables émis et acquis par le reste du monde et des administrations publiques
- Amélioration de la détention des actions non cotées
- Prise en compte des conversions d'obligations en actions, des remboursements d'obligations en actions, des remboursements d'actions résultant d'annulation



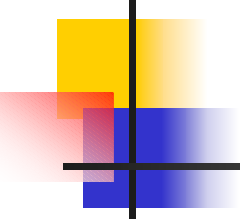
La question des actions non cotées

- 2 millions d'entreprises non cotées en France représentant 72% des fonds propres comptables
- Pas de données observées sur la valeur de marché des actions non cotées:

- On multiplie les fonds propres comptables des entreprises non cotées par un « ratio de capitalisation » calculé sur les entreprises cotées

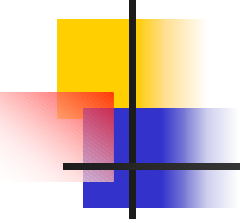
$$VMNC = FPNC \times \frac{VMC}{FPC}$$

Sur les détenteurs, il existe moins d'information pour les actions non cotées que pour les actions cotées



La valorisation des actions non cotées dans les bases précédentes

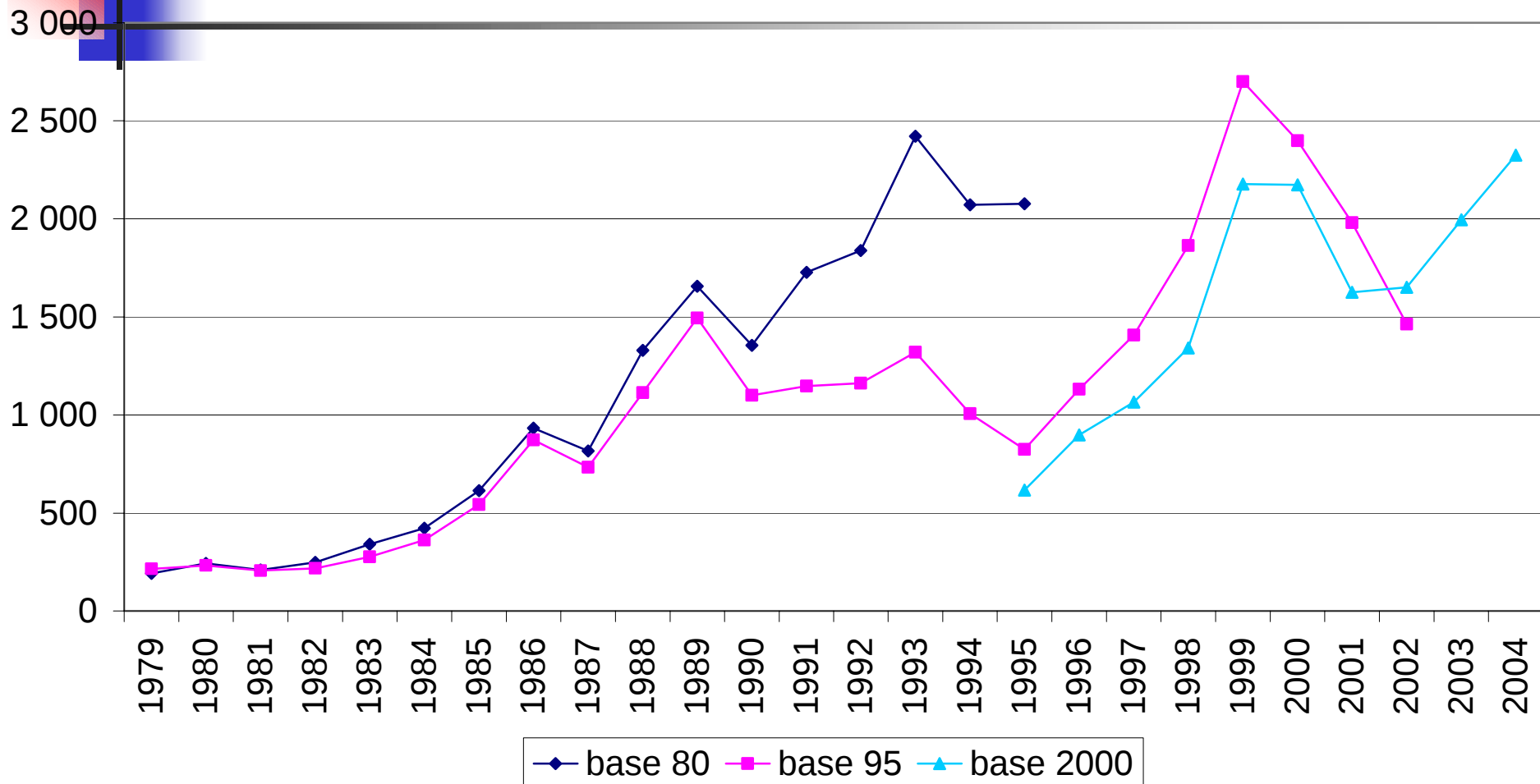
- Plusieurs méthodes successives tenant compte des avancées des groupes de travail européens (BCE 1998 – Eurostat 2003)
 - Base 80 (SEC79) : capital x ratio de capitalisation, calculé sur le SBF 250
 - Base 95 (SEC95): fonds propres comptables (y.c. réserves) x ratios de capitalisation, calculés sur l'ensemble des entreprises cotées en 9 branches



La valorisation des actions non cotées en base 2000

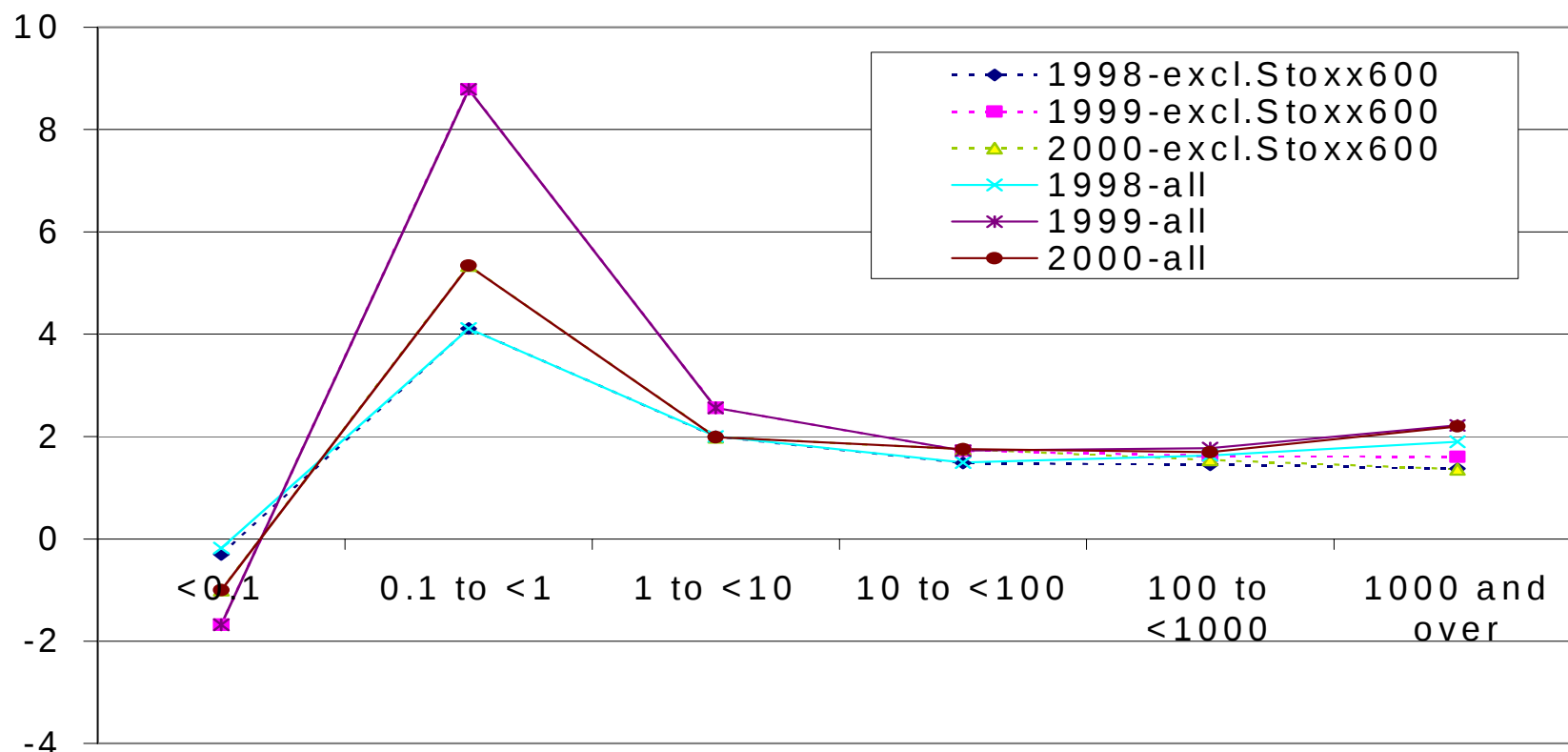
- **fonds propres comptables** (y.c. réserves et résultat courant) **x ratios de capitalisation**, calculés sur 11 branches en excluant les petites entreprises (fonds propres < 10 000 €) et celles du Stoxx 600
- **Décote de 25%** pour les entreprises résidentes et les investissements directs français à l'étranger
- **Encours avancés (provisoire et semi-définitif)** calculés grâce à un indice de progression cohérent (population cylindrée des sociétés cotées hors Stoxx 600 avec fonds propres > 10 000 €)
- Les flux n'ont pas été modifiés

Passif des sociétés résidentes en actions non cotées (stocks en milliards d'euros)



Les travaux d'Eurostat : pourquoi exclure les petites sociétés et celles appartenant au Stoxx 600?

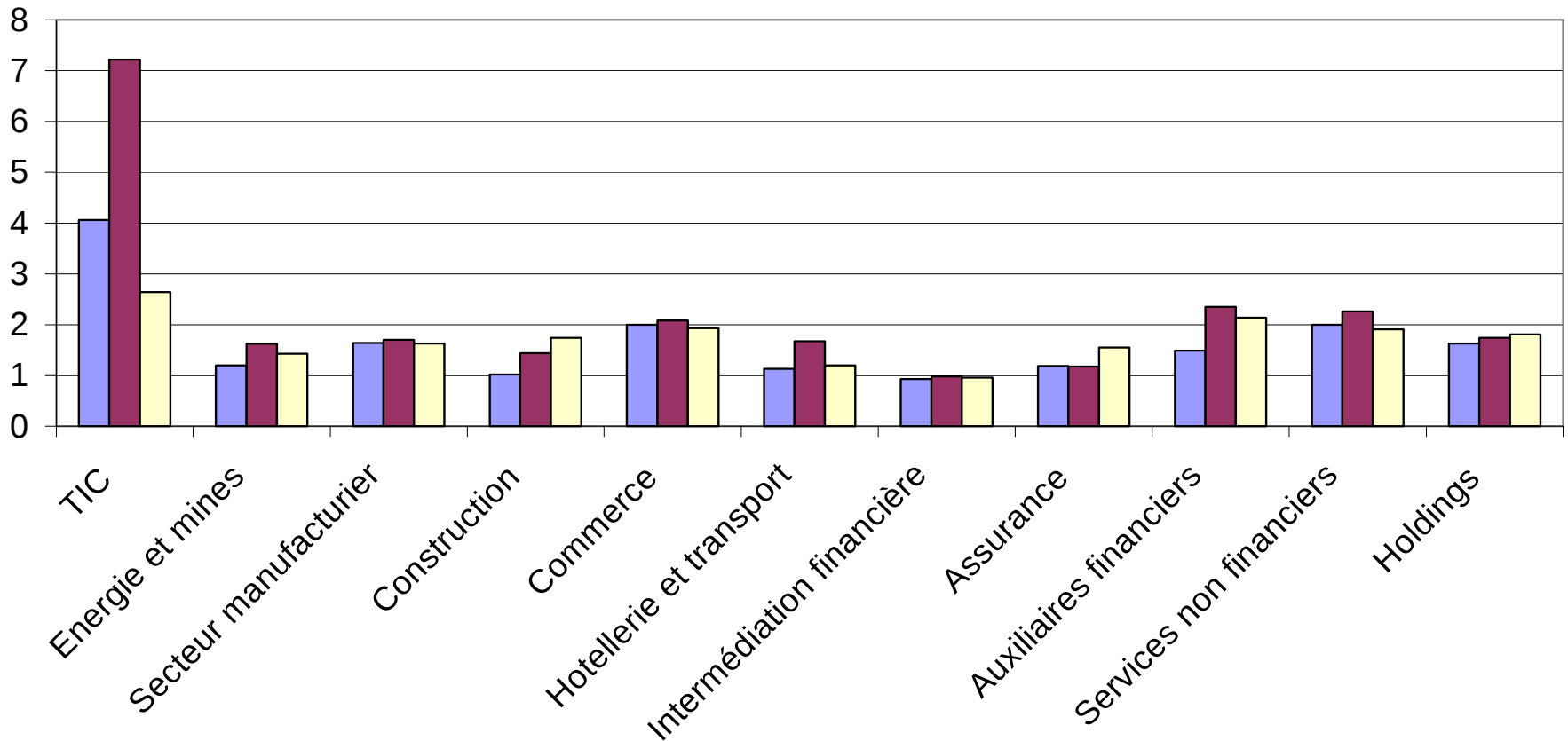
Ratio de capitalisation médian par taille

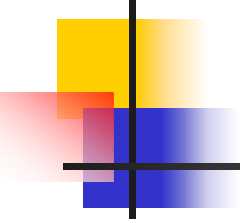


Les travaux d'Eurostat : pourquoi 11 branches?

Ratios de capitalisation par branche

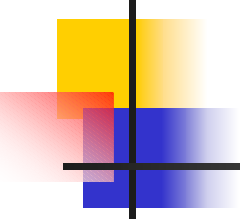
1998 1999 2000





Les travaux d'Eurostat : pourquoi une décote de 25% ?

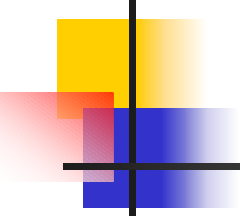
- D'après le SEC 95 (art. 7.54), la valorisation doit tenir compte des différences entre actions cotées et non cotées, notamment en termes de liquidité
- Prime de liquidité a été estimée pour la France à 25% :
 - calcul du ratio de capitalisation des sociétés non cotées à partir des fonds propres comptables de la sociétés acquise et de leur valorisation dans les comptes de la société acquéreur, à la date de l'acquisition (base LIFI)
 - La différence entre le PER des entreprise cotées et celui des entreprises non cotées, calculé à partir d'une régression multilinéaire sur le type de société est de 4, ce qui fait environ 25% pour un PER moyen de 16



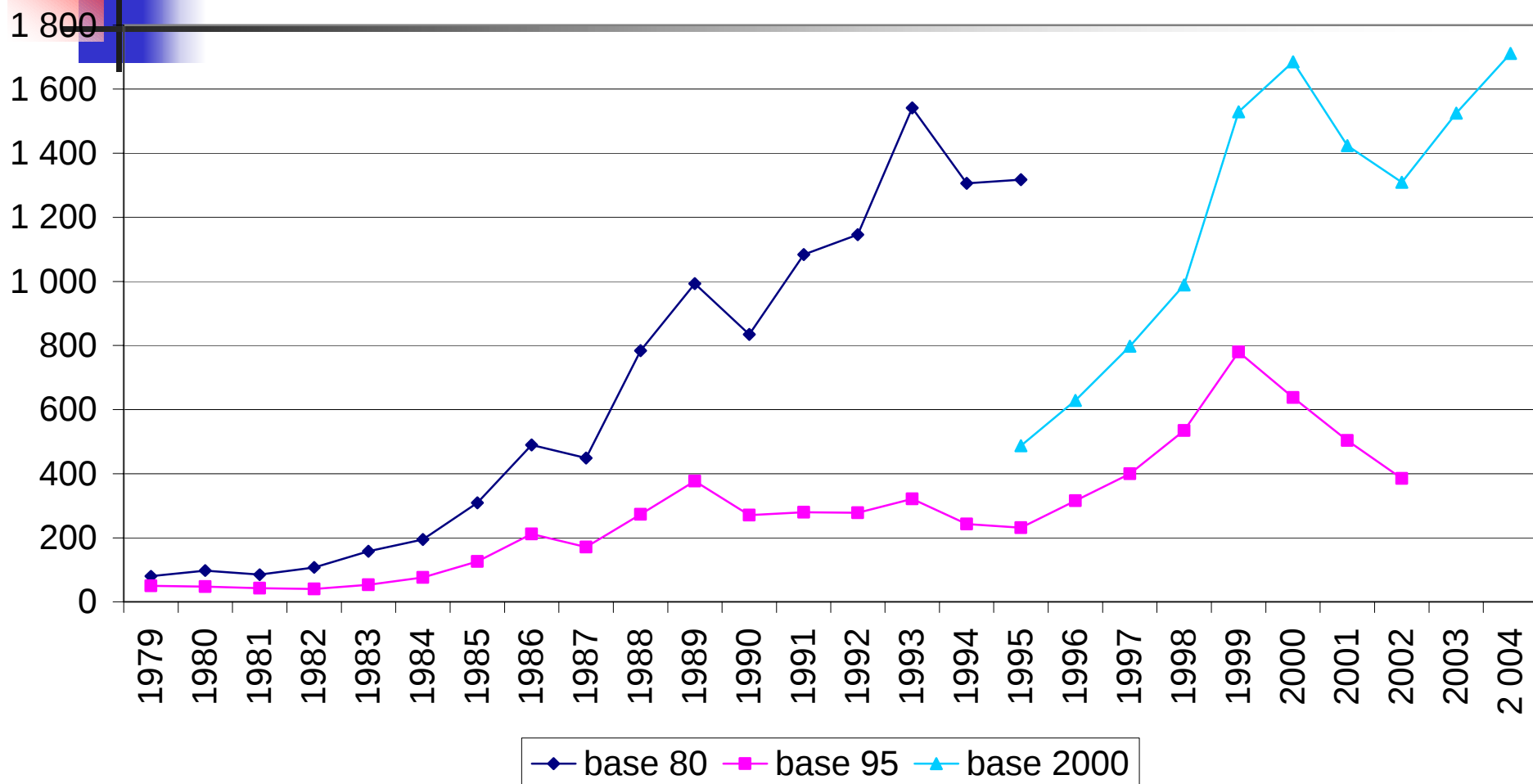
La détention des actions non cotées

- Pas de changement de méthode mais un meilleur usage des données
- Le flux total d'actions cotées est réparti par détenteurs :
 - données collectées pour le reste du monde, les administrations publiques et les institutions financières (établissements de crédit, OPCVM, assurances)
 - solde réparti entre sociétés non financières et ménages grâce à une information sur le secteur détenteur des sociétés non cotées, pondérée par les fonds propres (BAFI pour les établissements de crédit, base "liens financiers" de la Banque de France pour les sociétés non financières)
- Le stock à l'actif des détenteur : cumul de flux valorisés par un indice calculé à partir du passif

La détention des actions non cotées en base 2000

- 
- La proportion des actions non cotées détenues respectivement par les sociétés et les ménages était de 40/60 en base 95 et de 85/15 en base 2000
 - Entre la base 95 et la base 2000
 - le montant des actions non cotées détenues par les ménages a chuté de 70% en moyenne
 - le montant des actions non cotées détenues par les sociétés non financières a augmenté de 135% en moyenne

Détention des sociétés non financières en actions non cotées (stocks en milliards d'euros)



Détention des ménages en actions non cotées (stocks en milliards d'euros)

