

La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents de 1997 à 2002

Au 31 décembre 2002, le capital des entreprises françaises du CAC 40 était détenu à 42,4 % par des non-résidents. Les investisseurs résidents de la zone euro, qui détiennent 17,0 % du capital, figurent au premier rang des investisseurs étrangers, suivis des investisseurs américains (12,8 %) et britanniques (6,3 %).

Le poids des non-résidents est très variable selon les valeurs et les secteurs d'activité. Le taux de détention par secteurs s'étage de 51,6 % pour les entreprises du secteur Industries de base - Ressources naturelles à 23,9 % pour les entreprises de services non cycliques.

Après avoir constamment augmenté entre fin 1997 et 2001, passant de 33,4 % à 42,8 %, le taux de détention des non-résidents s'est légèrement replié, en 2002. La tendance à la hausse s'explique notamment par les grandes opérations de fusions et acquisitions transfrontières, impliquant des grands groupes français et financées par échanges de titres, qui ont eu lieu au cours des années 1999 et 2000.

Le poids des non-résidents est supérieur à celui observé dans d'autres pays européens, ce qui peut s'interpréter comme le reflet de l'attractivité des entreprises françaises et de la bourse de Paris pour les investisseurs internationaux.

Jean-Guillaume POULAIN
*Direction de la Balance des paiements
Service des Mouvements de capitaux extérieurs*

1. L'évolution du taux de détention des non-résidents

1.1. La part des non-résidents a nettement progressé

Les non-résidents détenaient 42,4 % du capital des entreprises françaises du CAC 40 à fin décembre 2002. Si cette part s'affiche en très léger recul (de 0,4 point) par rapport à décembre 2001, l'augmentation constatée depuis fin 1997 est importante (9 points).

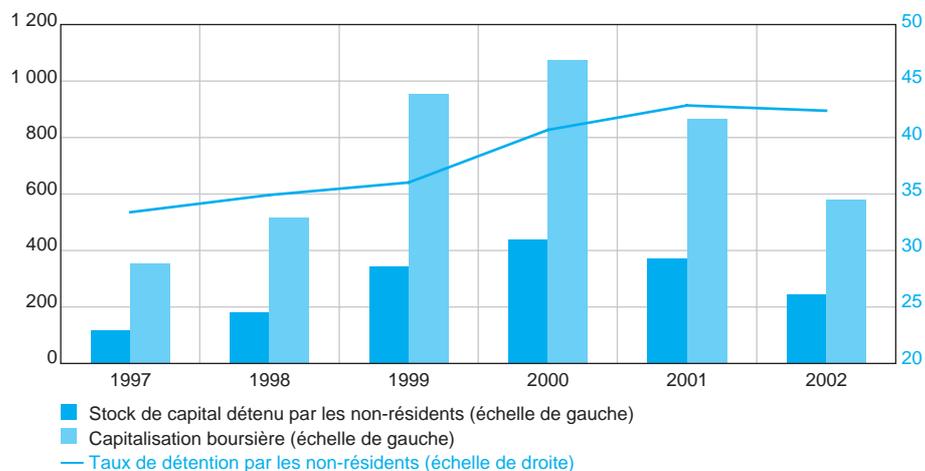
L'année 2000 est celle où la hausse a été la plus forte : le taux de détention du capital du CAC 40 par les non-résidents est passé de 36,0 % à 40,7 %. Entre fin 1999 et fin 2000, la moyenne des taux de détention par titres de notre échantillon¹ est restée stable à 35,6 % tandis que l'écart-type passait de 15,8 % à 17,9 %. Cela s'explique par l'impact de l'augmentation de la détention des titres de certains grands groupes dont la capitalisation boursière était importante (voir paragraphe 1.1.1.).

Graphique 1

Détention du capital des entreprises résidentes du CAC 40 par les non-résidents en fin d'année

(en milliards d'euros)

(en %)



Source : Euronext, Banque de France – Direction de la Balance des paiements – Serib

¹ Voir l'encadré méthodologique

Méthodologie du calcul de la part des non-résidents dans le CAC 40

La Banque de France publie régulièrement dans son Bulletin des statistiques relatives à la détention du capital des entreprises françaises cotées et non cotées par les non-résidents. Ces statistiques, mises à jour trimestriellement à partir des données de la balance des paiements et de la position extérieure de la France, permettent d'évaluer le poids des investisseurs non-résidents dans le capital des firmes françaises.

L'appareil statistique de la direction de la Balance des paiements permet d'établir une position-titre pour les stocks et d'obtenir des informations précises sur les flux titre par titre. À partir de ce socle statistique, il est possible d'affiner les résultats des statistiques trimestrielles évoquées ci-dessus en s'intéressant plus particulièrement à la détention des actions françaises cotées au CAC 40 par les non-résidents. Les positions titre par titre proviennent de « l'enquête sur les encours annuels de portefeuille des établissements de crédit et de leur clientèle résidente et non-résidente » (états 26, 26A et 26B des textes réglementaires de la Balance des paiements) ¹.

Il n'est cependant pas aisé de comparer les taux de détention des actions françaises du CAC 40 par les non-résidents sur plusieurs années, la composition de l'indice variant fréquemment au cours du temps. Sur les trente-sept valeurs résidentes françaises de l'indice ², il a été retenu un échantillon de trente-trois valeurs : une base stable de trente et une valeurs entrant actuellement dans la composition du CAC 40, et deux valeurs remplacées (l'une en 1999, l'autre en 2001) par deux autres valeurs du même secteur.

En prenant en compte la moyenne quotidienne des capitalisations boursières des entreprises du CAC 40 sur la période 1^{er} octobre 2002 – 30 septembre 2003 (source : Euronext), notre échantillon représente 93 % de la capitalisation totale du CAC 40.

Pour une valeur donnée, le taux de détention est calculé comme le rapport du stock de capital détenu par les non-résidents sur la capitalisation boursière totale de la valeur. Le numérateur se décompose en deux catégories :

- d'une part, le stock d'investissements de portefeuille ; cette catégorie regroupe les investissements à la suite desquels le capital détenu par l'investisseur est inférieur à 10 % de la capitalisation boursière totale ;
- d'autre part, le stock d'investissements directs ; un investissement est à classer dans cette catégorie quand il a pour effet de porter la détention globale par l'investisseur à 10 % ou plus de la capitalisation boursière de la valeur.

Note : le stock d'investissement dans une valeur V de l'échantillon détenu par une entité non résidente via une holding résidente française n'apparaîtra pas comme un stock détenu par les non-résidents dans cette valeur V mais comme un investissement dans la holding en question. Par conséquent, ce type d'investissement indirect n'affecte pas le taux de détention de V par les non-résidents.

Il convient de distinguer deux concepts utilisés dans cette étude :

- d'une part, le taux de détention moyen, construit comme le rapport de la somme des stocks détenus par les non-résidents pour chaque valeur sur la capitalisation boursière totale de l'échantillon. Ce taux correspond donc à la moyenne des taux de détention individuels pondérée par le poids relatif de chaque valeur dans la capitalisation totale de l'échantillon ;
- d'autre part, la moyenne des taux de détention, qui est la moyenne non pondérée des taux de détention individuels.

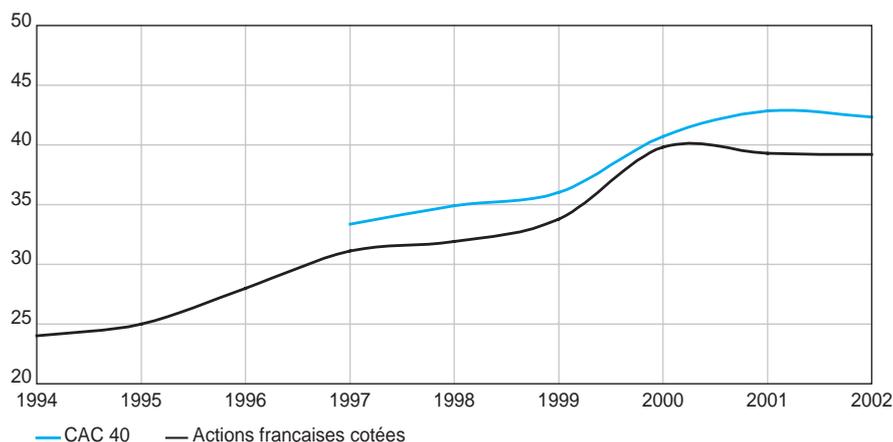
¹ Ces positions sont collectées par le Serib, et ont été transmises par Georges-Pierre Baltzinger.

² EADS et ST Microelectronics, dont les sièges sociaux sont localisés aux Pays-Bas, et Dexia, dont le siège social est situé en Belgique, ne sont pas considérées comme des entités résidentes françaises et sont donc exclues des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure.

Graphique 2

Taux de détention du capital des entreprises cotées françaises par les non-résidents en fin d'année

(en %)



Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – Serib – Semex

On observe un taux de détention plus élevé pour les entreprises cotées au CAC 40 que pour l'ensemble des entreprises cotées. Plusieurs hypothèses peuvent être avancées :

- l'importance du critère de liquidité des placements chez les investisseurs institutionnels non-résidents ;
- le rôle de « vitrine » de la place de Paris joué par l'indice CAC 40 pour les investisseurs, l'information financière disponible étant beaucoup plus importante pour un groupe coté au CAC 40 ;
- le fait que de nombreux fonds pratiquent la gestion indicielle ; ce faisant, ils prennent systématiquement des participations dans les entreprises du CAC 40 afin de reproduire, voire d'améliorer, les performances de l'indice à partir d'un panier de valeurs.

Par ailleurs, le resserrement de l'écart entre la détention des actions des entreprises du CAC 40 et des entreprises cotées, en 2000, peut s'expliquer par un effet mécanique : le poids de la capitalisation boursière du CAC 40, qui représentait 68,4 % de la capitalisation totale de la Bourse de Paris en 1997 et 68,0 % en 2002, s'est élevé à 76,4 % de celle-ci en 2000, année où les indices ont atteint leurs niveaux records.

1.1.1. De décembre 1997 à décembre 2001

Les importants flux nets acheteurs des non-résidents en actions françaises au titre des investissements de portefeuille ont largement contribué au renforcement du poids des non-résidents dans la capitalisation boursière totale de la place de Paris. D'après les statistiques de balance des paiements, ces flux ont été multipliés par 2,7 entre 1994 et 1997. Entre 1997 et 2000, ils sont passés de 10,5 milliards d'euros à 54,3 milliards, soit 5,2 fois plus. Sur les trente-trois valeurs de notre échantillon, les flux d'achats nets ont atteint au cours de l'année 2000 le montant record de 52,5 milliards d'euros, dont plus de 90 % concerne les titres d'entreprises engagées dans de grandes opérations d'acquisitions de groupes étrangers.

En effet, en 1999 et 2000, un certain nombre de grandes fusions et acquisitions entre des entreprises du CAC 40 et des grands groupes étrangers, financées par échange de titres, ont contribué à l'augmentation du taux de détention des non-résidents : Total-Petrofina (juin 1999), Rhône Poulenc-Hoechst (décembre 1999), Cap Gemini – Ernst & Young (juin 2000), France Télécom – Orange (août 2000) et Vivendi – Seagram (décembre 2000). Ainsi, de la fin 1998 à la fin 2000, le taux de détention des non-résidents est passé de 34,9 % à 40,7 %. En effet, lorsqu'une entreprise française réalise une acquisition à l'étranger financée par échange de titres, les actionnaires non-résidents de l'entreprise acquise reçoivent en échange de leur participation des titres de l'acquéreur. Ces opérations ont donc augmenté à la fois le stock d'investissements français à l'étranger et le stock d'investissements étrangers en France.

Enfin, entre 1997 et 2000, les bonnes performances boursières ont favorisé les augmentations de capital, et l'État a ouvert le capital de plusieurs entreprises nationales (France Télécom, Thomson, Crédit Lyonnais...). À chaque fois que l'État a vendu une partie de sa participation dans une entreprise composant notre échantillon, les souscriptions des non-résidents ont mécaniquement contribué à l'augmentation du taux de détention global du capital des entreprises du CAC 40 par les non-résidents.

1.1.2. Un léger repli en 2002

Les non-résidents ont été vendeurs nets d'actions françaises en 2002 pour un montant global de 4,8 milliards d'euros. Cette tendance a été encore plus marquée pour les entreprises du CAC 40 de notre échantillon, qui ont fait l'objet de flux vendeurs nets s'élevant à 10,5 milliards d'euros au titre des investissements de portefeuille. Ce désengagement, notamment expliqué par le débouclage de certaines opérations d'acquisition évoquées au paragraphe précédent, explique le léger recul du poids des non-résidents dans la capitalisation des valeurs de l'indice à fin 2002. À pondération fixe de 2001, le taux de détention (moyenne pondérée des taux de détention individuels) aurait été stable.

Le placement de nouvelles participations de l'État français (Renault, Thales) et l'augmentation de capital de France Télécom permettent de s'attendre à une légère augmentation de la détention du capital des firmes du CAC 40 par l'étranger entre la fin 2002 et la fin 2003.

1.2. Les principales caractéristiques de la détention du capital des entreprises du CAC 40 par les non-résidents

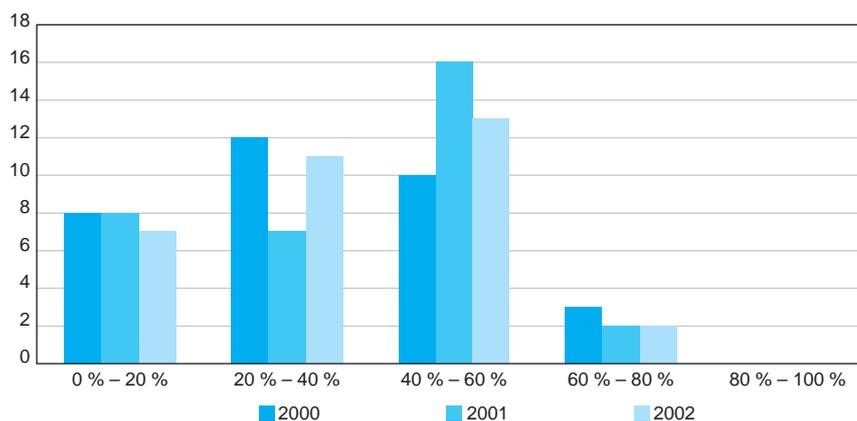
1.2.1. Les caractéristiques générales

Tout d'abord, les taux de détention par l'étranger sont loin d'être homogènes : en 2002, la moyenne des taux de détention des différentes valeurs composant l'échantillon est de 38,8 %, mais avec un écart-type élevé (17,4 %). Le graphique ci-dessous illustre l'évolution de la répartition de l'échantillon en fonction du taux de détention entre fin 2000 et fin 2002.

Graphique 3

Répartition des trente-trois titres de l'échantillon en fonction du taux de détention en fin d'année

(en nombre d'entreprises)

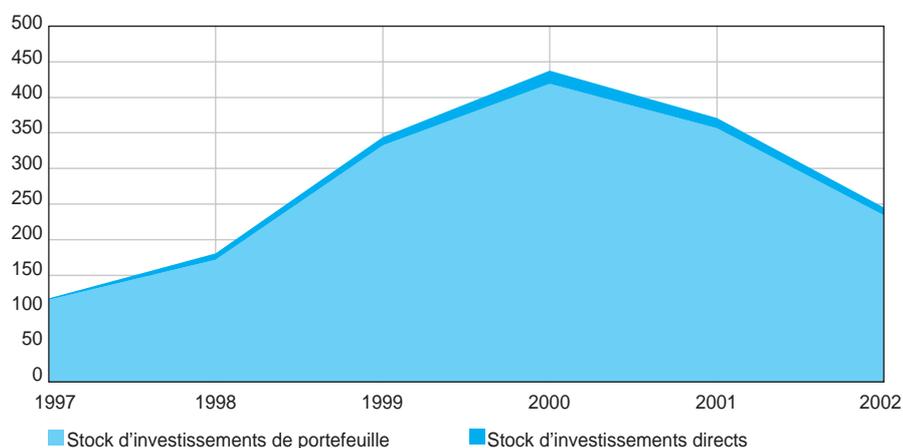


Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – Serib – Semex

Le stock de capital détenu par l'étranger correspond pour 95,4 % à des investissements de portefeuille et pour 4,6 % à des investissements directs. Cette répartition a peu varié depuis fin 1997 (98 % et 2 %). Des participations de non-résidents ne correspondent, en effet, à des investissements directs que pour trois entreprises du CAC 40 seulement. Il est important de noter que le motif de détention diffère selon le type d'investissement : on peut, en simplifiant, considérer que la mise en œuvre d'une stratégie industrielle va plutôt de pair avec un investissement direct, alors qu'une stratégie financière d'optimisation d'un portefeuille de valeurs correspond davantage à la catégorie statistique des investissements de portefeuille. Pour autant, cela ne signifie pas que les investisseurs qui se situent dans le second cas n'ont pas d'influence sur la gestion des entreprises dont ils détiennent une part du capital.

Graphique 4
Évolution du stock de capital détenu par les non-résidents en fin d'année

(en milliards d'euros)



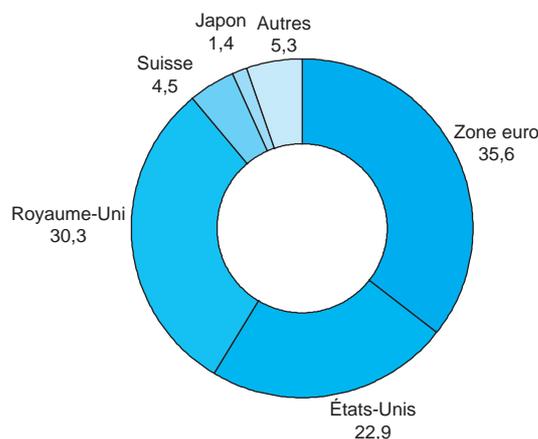
Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – Serib – Semex

1.2.2. Les caractéristiques géographiques

Les données recensées par la direction de la Balance des paiements permettent d'établir une ventilation géographique des engagements en position extérieure titre par titre. Pour l'interprétation de ces résultats, il est important de préciser que les informations recueillies permettent une ventilation selon la première contrepartie connue : par exemple, l'achat de titres français par un investisseur japonais *via* un intermédiaire basé à Londres apparaîtra comme un investissement de portefeuille britannique en France.

Graphique 5
Ventilation géographique du stock de capital des entreprises du CAC 40
détenu par les non-résidents à fin 2002

(en %)



Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – Serib – Semex

En appliquant la ventilation du graphique 5 à la part détenue par les non-résidents, il apparaît que, sur la base du critère de la première contrepartie connue, les résidents de la zone euro détiennent 15,1 % du capital des entreprises du CAC 40, ceux du Royaume-Uni 12,8 % et ceux des États-Unis 9,7 %.

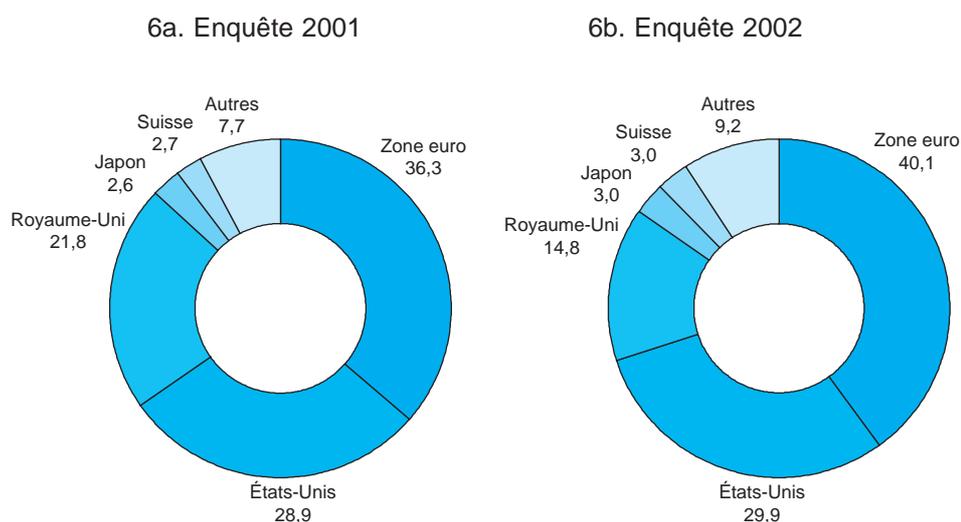
Toutefois, une estimation de la ventilation géographique des détenteurs finaux — économiquement plus significative — peut être effectuée grâce à l'enquête mondiale coordonnée par le FMI sur les investissements de portefeuille (*Coordinated Portfolio Investment Survey*), qui existe depuis 1997 et qui recense les stocks d'investissements de portefeuille transfrontières en actions et titres de dette détenus dans le monde. Le champ des investissements couverts par l'enquête étant le même que celui des avoirs en investissements de portefeuille dans la position extérieure, les résultats permettent à chaque pays de connaître la nationalité des détenteurs de ses titres. À partir de ces résultats, il est donc possible de connaître, en particulier, la nationalité des détenteurs d'actions françaises. Néanmoins, ces chiffres correspondent à l'ensemble des actions françaises cotées et non cotées (hors investissements directs) et non pas seulement aux actions composant l'indice CAC 40.

Graphiques 6a et 6b

Ventilation géographique du stock de capital des entreprises françaises détenu par les non-résidents

Enquêtes CPIS 2001 et 2002

(en %)



Source : FMI (CPIS) et Banque de France – Direction de la Balance des paiements – Semex

Si l'on applique cette ventilation à la part détenue par les non-résidents dans le capital des entreprises du CAC 40 que nous avons calculée (42,4 % fin 2002), il est possible d'obtenir une estimation de la nationalité des détenteurs finaux des actions du CAC 40 : avec cette méthode, les investisseurs non-résidents qui détiennent la part la plus importante du capital du CAC 40 étaient, à fin 2002, les investisseurs de la zone euro (17,0 %), suivis des investisseurs américains (12,7 %) et britanniques (6,3 %). Par rapport à la même estimation réalisée à partir des chiffres à fin 2001, la part des investisseurs de la zone euro progresse de 1,5 point, celle des investisseurs américains est pratiquement stable (+ 0,3 point), mais celle des investisseurs britanniques recule de 3 points.

Les parts de détention des résidents de la zone euro sont donc légèrement sous-évaluées dans les statistiques de la position extérieure par rapport aux résultats de l'enquête coordonnée par le FMI (1,9 point). Le poids des États-Unis est sous-estimé de 3 points, tandis que celui du Royaume-Uni est surestimé de 6,5 points dans les statistiques de première contrepartie par rapport à l'enquête du FMI, illustration du rôle de la place de Londres dans l'intermédiation des achats de titres français par des investisseurs non-résidents hors zone euro.

1.2.3. Les caractéristiques sectorielles

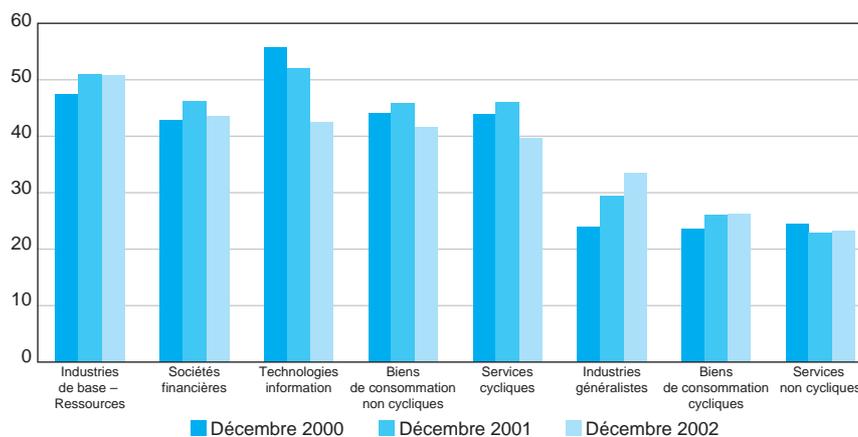
L'étude des taux de détention des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents selon le critère du secteur d'activité fait apparaître des résultats très disparates. En effet, il est intéressant de noter que le taux varie très fortement selon les secteurs, le moins investi étant celui des services non cycliques, et le plus investi celui des industries de base et ressources naturelles.

Les variations peuvent également être significatives d'une année à l'autre au sein d'un même secteur. Ainsi, entre fin 2000 et fin 2002, les non-résidents se sont-ils fortement désengagés du secteur des technologies de l'information, pour lequel le taux est revenu de 55,8 % à 44,1 %. Dans le même temps, les non-résidents ont fortement accru leur poids (passé de 24,0 % à 37,8 %), dans les industries généralistes, qui représentent des valeurs moins volatiles.

Graphique 7

Taux de détention par les non-résidents du capital des entreprises du CAC 40 selon leurs secteurs d'activité

(en %)



Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

2. Le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées est supérieur à ceux observés dans d'autres grandes économies

Tableau 1

Structure de la détention des actions cotées en 2000

(en %)

	France	Allemagne	Italie	Royaume-Uni (a)
Non-résidents	36,5	19,9	15,3	29,3
Ménages (détention directe)	7,7	15,6	25,2	15,3
Investissement collectif (b)	19,6	9,6	13,2	50,8
Autres sociétés financières	8,9	8,4	6,7	–
Entreprises non financières	20,8	40,1	24,9	3,5
Administrations publiques	6,5	6,4	14,7	0,1

a) Les chiffres pour le Royaume-Uni concernent l'année 1999 ; le total des catégories est égal à 99 %, 1 % étant non identifié.

b) Cette catégorie regroupe les compagnies d'assurance, les fonds de pension, les compagnies d'investissement et les OPCVM

NB : il est possible d'actualiser ces chiffres à partir des comptes nationaux financiers pour la France et le Royaume-Uni. Ainsi, à fin 2002, le poids des non-résidents dans les actions cotées domestiques s'établissait à 37,8 % pour la France et à 32,5 % pour le Royaume-Uni.

Source : Share ownership structure in Europe, 2002 - Federation of European Securities Exchanges

Le tableau ci-dessus met en évidence le poids relatif des différents types d'investisseurs dans la détention du capital des entreprises cotées dans les principales économies mondiales. La part des non-résidents dans la capitalisation des entreprises cotées domestiques diffère sensiblement d'un pays à l'autre : celle-ci est en effet significativement plus élevée en France que chez ses voisins européens (Allemagne, Italie) ainsi qu'au Royaume-Uni et aux États-Unis. Le maintien de nombreuses participations croisées entre entreprises en Allemagne (40,1 % du capital des entreprises cotées allemandes était détenu par d'autres entreprises résidentes en 2000) et le maintien relatif de l'État italien dans le capital d'un certain nombre d'entreprises italiennes (le secteur public détenait toujours 14,7 % du capital des entreprises cotées italiennes en 2000) sont des éléments permettant d'expliquer la limitation du poids des non-résidents dans les entreprises cotées dans ces pays.

Quels sont les éléments propres à la France pouvant expliquer l'écart observé avec les autres pays ?

2.1. L'attractivité des titres des entreprises françaises

Une explication possible de l'attractivité des titres français réside dans la bonne rentabilité et la faculté des grandes entreprises françaises à créer de la valeur pour leurs actionnaires. D'après une étude menée par le cabinet de conseil *The Boston Consulting Group*², les entreprises françaises arrivent, en effet, en tête des entreprises les plus rentables sur la période 1995-1999, juste derrière les entreprises américaines.

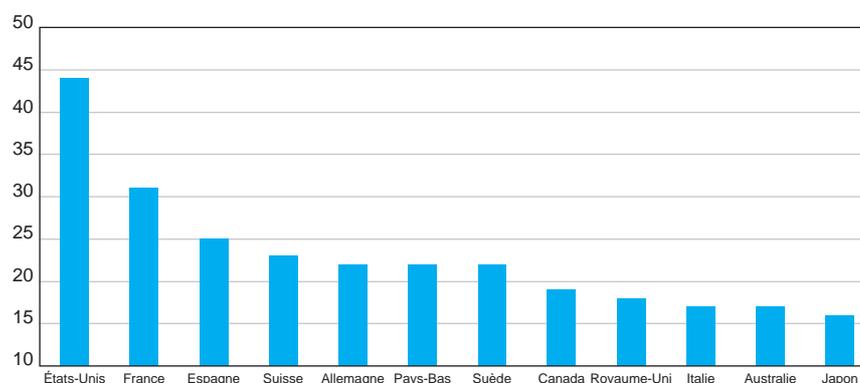
² "New perspectives on value creation: A study of the world's top performers" (2000).

Le critère retenu est celui du *Total Shareholder Return*³ annuel moyen des cent plus grandes capitalisations boursières de chaque pays sur la période de référence. Sur cette base, le TSR annuel moyen ressort à 31 % pour la France, ce qui la place au deuxième rang mondial derrière les États-Unis (44 %) et très au-dessus de la moyenne européenne (21,5 %).

Graphique 8

TSR annuel moyen des cent premières capitalisations boursières, par pays, sur la période 1995-1999

(en %)



Source : *Boston Consulting Group*, Datastream

Réalisation : Banque de France, Direction de la Balance des paiements

En outre, la France place dix-sept entreprises parmi les cent meilleures performances européennes sur la période, ce qui la situe juste derrière le Royaume-Uni (29), mais devant tous les autres pays dont l'Allemagne (13), les Pays-Bas (10), la Suisse (9), l'Italie (7) et l'Espagne (6).

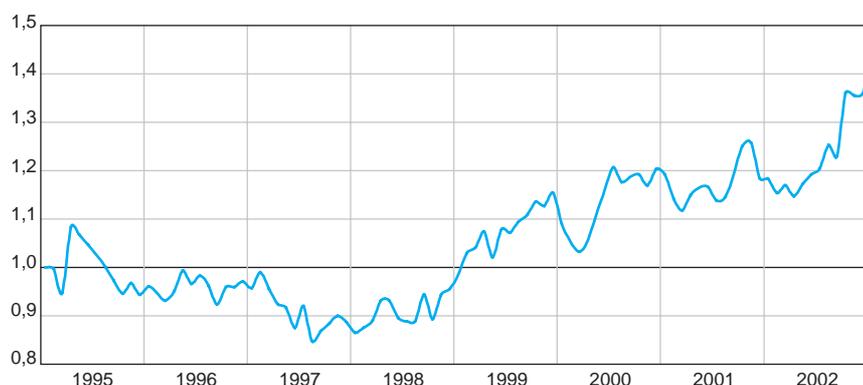
Il est néanmoins statistiquement difficile de mettre en évidence une corrélation forte entre le taux de détention par les non-résidents et le taux de rentabilité (TSR) annuel.

Une comparaison de la rentabilité globale de l'indice CAC 40 (incluant les versements de dividendes et l'avoir fiscal⁴) et de l'indice DAX permet, en outre, de conclure à une meilleure performance de l'indice phare de la bourse de Paris sur la période 1995-2002, élément pouvant expliquer des prises de participation en France plus importantes de la part des non-résidents investissant dans la zone Europe.

³ Le *Total Shareholder Return*, ou TSR, se calcule comme le rapport de la variation du prix d'une action plus le dividende versé sur le cours en début de période.

⁴ Les actionnaires de sociétés françaises qui perçoivent des dividendes versés par ces dernières bénéficient d'un avoir fiscal qui permet d'atténuer la double imposition sur les revenus distribués. Dans le cas d'actionnaires non-résidents, cet avoir représente en réalité des sommes effectivement perçues, versées par l'État français. Une réforme du mécanisme de l'avoir fiscal est actuellement à l'étude et pourrait entrer en vigueur début 2005.

Graphique 9
Évolution de l'indice de rentabilité global du CAC 40
par rapport à l'indice correspondant du DAX



Source : Datastream
Réalisation : Banque de France, Direction de la Balance des paiements

Enfin, on trouve parmi les grands groupes français de nombreux leaders mondiaux, très internationalisés, dans des secteurs d'activités aussi divers que celui de la construction ou des biens de consommation. Entre 1997 et 2002, le chiffre d'affaires réalisé à l'étranger des groupes français non financiers du CAC 40 a augmenté de 56 % à 65 % du chiffre d'affaires total de ces groupes. Dans le même temps, la part de leurs effectifs à l'étranger est passée de 50 % à 65 %⁵. Or, le degré d'internationalisation semble être un des critères d'investissement des investisseurs non-résidents, d'après une étude réalisée en 2002⁶ qui a mis en évidence une corrélation positive entre le degré d'internationalisation d'une firme (mesuré par le pourcentage des ventes réalisé à l'étranger) et son taux de détention par l'étranger.

2.2. Le développement de la Bourse de Paris

Différents éléments peuvent expliquer le développement de la bourse de Paris depuis 1990 :

- l'introduction de nouvelles valeurs du fait des différentes vagues de privatisations ; entre 1993 et 1999, le montant des privatisations en France s'est élevé à 40 milliards d'euros (contre 20 milliards au Royaume-Uni et 15 milliards en Italie). Ces privatisations ont également permis une montée rapide des non-résidents dans le capital de grandes entreprises françaises ;

⁵ Voir Lise Dervieux : « L'accélération de l'internationalisation des grands groupes français entre 1997 et 2002 », *Économie et Statistique*, INSEE, N° 363-364-365.

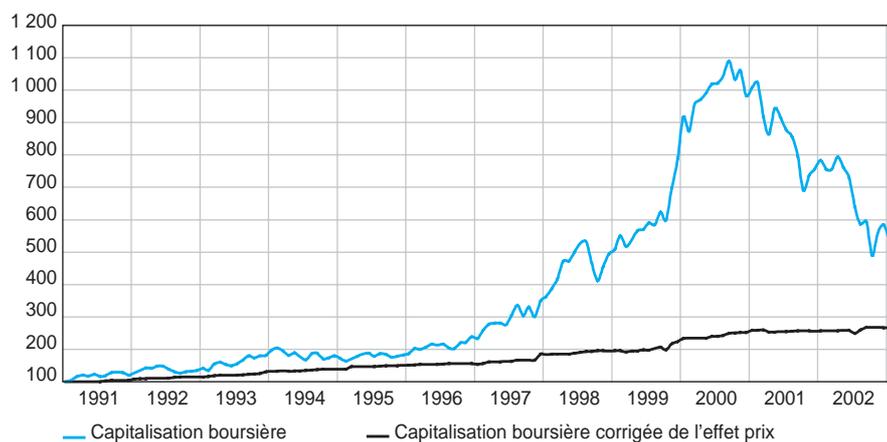
⁶ Michel Delapierre, Bernadette Madeuf, Charles-Albert Michalet et Christian Milelli : « Participation des investisseurs institutionnels étrangers dans les grandes entreprises françaises : quels critères de sélection ? ».

- une augmentation des cours des valeurs cotées par un effet de rattrapage vis-à-vis des autres grandes places boursières mondiales, dont les non-résidents ont notamment pu chercher à bénéficier ;
- une forte augmentation du volume des transactions et donc de la liquidité des titres échangés, en particulier pour les plus grandes entreprises cotées au CAC 40 ;
- la faiblesse des coûts de transaction sur le marché des actions, qui constitue un des avantages de la Bourse de Paris. Selon la dernière étude conduite par le cabinet Elkins-McSherry, la place de Paris figure parmi les trois plus compétitives au monde avec Francfort et New-York, grâce à un coût moyen de transaction de 31,9 points de base en 2002, contre une moyenne des coûts dans les quarante-deux pays de l'échantillon de l'étude de 54,3. Sur la période 1996-2000, Paris arrive même en tête des différentes places européennes avec un coût moyen de 29,0 points de base, devant Francfort (32,1) et Amsterdam (32,6). Les coûts pris en compte additionnent le courtage, les frais divers et également l'impact de marché, défini comme l'écart entre le prix d'exécution d'un ordre et le prix moyen de la séance.

On a construit le rapport suivant : la capitalisation boursière du CAC 40 à une date t divisée par la valeur de l'indice CAC 40 à cette même date rapportée à la valeur de l'indice à fin 1990. Par construction, le rapport ainsi obtenu est indépendant des variations de cours mais ne varie qu'en fonction des opérations sur le capital et des admissions/retraits. On constate qu'entre décembre 1990 et décembre 2002 ce rapport a été multiplié par 2,7 : on met ainsi en évidence l'accroissement de l'offre de titres au cours de la période considérée. Sur la même période, l'indice CAC 40 a été multiplié par 2,0.

Graphique 10
Évolution du CAC 40
(base 100 : décembre 1990)

(en milliards d'euros)



Source : Datastream

Réalisation : Banque de France, Direction de la Balance des paiements

La capitalisation boursière du CAC 40 a été multipliée par 5,4 entre 1990 et 2002. Cette augmentation provient d'abord d'un fort accroissement de l'offre de titres, et également de la progression des cours. L'internationalisation de la détention de titres du CAC 40 provient d'une proportion des non-résidents dans les souscriptions de nouvelles actions plus élevée que le taux de détention observé avant l'expansion de l'offre de titres sur la bourse de Paris.