

<b>Zeitschrift:</b>	Revue économique franco-suisse
<b>Herausgeber:</b>	Chambre de commerce suisse en France
<b>Band:</b>	48 (1968)
<b>Heft:</b>	2: Paris, place financière internationale
<b>Artikel:</b>	Ce qui reste à faire, ou les conditions à réaliser pour faire de Paris une place financière internationale
<b>Autor:</b>	Aymard, Philippe
<b>DOI:</b>	<a href="https://doi.org/10.5169/seals-888007">https://doi.org/10.5169/seals-888007</a>

### Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 12.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Ce qui reste à faire, ou les conditions à réaliser pour faire de Paris une place financière internationale

*Nous avons demandé à quelques-unes des personnalités les plus qualifiées quelles étaient, à leur avis, les conditions à réaliser pour faire de Paris une place financière internationale. La plupart de leurs réponses nous étaient parvenues avant le développement des récents événements.*

**Philippe AYMARD**

*Administrateur-Directeur général de la Banque Transatlantique*



## **LE FRUIT D'UNE LONGUE PATIENCE...**

Votre question rappelle un peu celle concernant le gazon anglais, objet de l'émerveillement des étrangers et de la fierté des autochtones : « Comment font-ils pour avoir des pelouses pareilles? », et vous connaissez certainement la réponse : « Ils sèment du gazon et ils le roulent tous les jours pendant 150 ans. »

Une place financière internationale, c'est un peu la même chose : le fruit d'une longue patience avec une infrastructure éprouvée, des améliorations quotidiennes qui s'accumulent au fil des ans, et par-dessus tout, le désir de se dépasser soi-même et d'être au service de tous, l'orgueil d'une réussite nationale.

Alors, Paris place financière internationale? Bien sûr,

c'est le but vers lequel il faut tendre et dont nous nous rapprochons incontestablement depuis 10 ans : la solidité de la monnaie, la liberté retrouvée des changes, l'élargissement du marché monétaire parisien pour le court terme, les liens nouveaux entre banques françaises et étrangères initiées sur le marché de l'euro-dollar et développées maintenant au stade du placement des obligations en euro-devises et des actions, l'introduction à la cote de Paris des principales valeurs étrangères et dans les Bourses européennes des grandes valeurs françaises, tout cela a fortement contribué à sortir le marché financier parisien de sa longue période de léthargie.

Mais il faut être conscient du chemin qui reste à parcour-

rir : malgré l'augmentation du volume des titres traités en Bourse, nous sommes encore loin de pouvoir remplir le rôle essentiel d'un marché qui est d'absorber toute offre ou de répondre à toute demande sans provoquer de décalages massifs des cours; malgré les améliorations fiscales intervenues au profit des actionnaires, il y a encore

trop de discriminations entre les nationaux et les étrangers, et même entre les étrangers « privilégiés » et les autres.

Le gazon est plus vert qu'il n'était et mieux entretenu. Encore quelques mauvaises herbes à arracher et nous pourrons commencer à être fiers de nous. Mais, d'ici là, redoublons d'efforts et... cultivons notre jardin.

## Louis BEAUPÈRE

*Administrateur-Directeur général de la Société Générale*



### *DES DÉCISIONS A PRENDRE, DES DISCRIMINATIONS A LEVER*

Les principales conditions pour que Paris puisse jouer le rôle d'une place financière internationale sont d'ores et déjà réunies :

— La réglementation des changes est maintenant très libérale. La circulation des capitaux et des titres ne subit plus d'entraves.

— Les investisseurs étrangers qui souscrivent ou achètent des titres en France ne courrent plus le risque d'une dégradation monétaire. De leur côté, grâce également à la stabilité du franc, les émetteurs français d'emprunts internationaux libellés en monnaie étrangère ne sont plus soumis aux aléas d'une modification du taux de change.

— Les cours en Bourse de nombreuses valeurs françaises qui avaient pu, il y a quelques années, être jugés excessifs sont revenus à un niveau très raisonnable procurant un rendement comparable à celui d'affaires de même qualité de pays étrangers. Quant au rendement des emprunts à long terme, il se trouve maintenant comparable à l'étranger à celui pratiqué en France, ce qui devrait inciter les émetteurs étrangers à s'adresser au marché français.

— Les critiques adressées jusqu'à une date récente au système d'information et de contrôle n'ont plus de fondement depuis la réglementation récente et l'institution de la commission des Opérations de Bourse.

— Les mesures actuellement mises en œuvre pour réaliser le circuit court en matière de placement des obligations, en supprimant la décote, doivent inciter les investisseurs étrangers à s'intéresser aux titres au moment même de leur émission.

— Les techniques utilisées à la Bourse de Paris pour

la réalisation des transactions sont parfaitement adaptées aux besoins des investisseurs; les frais n'y sont pas plus élevés dans l'ensemble que sur les autres bourses et les contrôles exercés sont un gage de sécurité.

Les mesures qui peuvent encore être prises pour renforcer le rôle international de Paris semblent devoir répondre aux objectifs suivants :

#### *Élargissement de la Cote*

Un trop grand nombre d'affaires de standing international sont absentes de la Cote, ce qui oblige les intéressés à les négocier sur des places étrangères. On signalera par exemple qu'aucune Société Japonaise n'est cotée à Paris; certains pays comme l'Espagne, y sont très peu représentés.

#### *Concentration des entreprises françaises*

Le mouvement de concentration des entreprises qui se poursuit depuis plusieurs années a pour résultat, tout en améliorant les conditions d'exploitation des affaires, de créer des entités à l'échelle internationale. Ainsi se trouve élargi le marché des titres, condition indispensable à la bonne tenue des cours et à la régularité du marché, ce mouvement doit être favorisé.

#### *Ouverture du marché français aux emprunteurs étrangers*

La réglementation française, malgré un assouplissement récent, oblige encore les emprunteurs étrangers à solliciter l'autorisation du Ministre des Finances pour émettre tout ou partie d'un emprunt en France. Seuls quelques rares emprunts ont été autorisés jusqu'ici, et seulement en francs français. Les conditions paraissent actuellement réunies pour la réalisation d'emprunts en France par des émetteurs étrangers, même s'ils sont libellés en monnaie

étrangère : le coût des capitaux à long terme à l'extérieur est très voisin de celui des emprunts français; la réforme toute nouvelle des placements d'obligations en France va alléger l'effort du public souscripteur; l'émission à l'étranger par des émetteurs français conduit à une certaine réciprocité.

L'autorisation d'emprunter en France impliquerait naturellement le démarchage actif du public par les Banques et la cotation des titres à Paris.

#### *Assouplissement du régime fiscal*

Le désir de lutter contre la fraude fiscale a conduit les pouvoirs publics à instituer — sans parler du bordereau de coupons qui n'existe pas dans tous les pays européens — une réglementation complexe qui élève, sans nul doute divers obstacles à l'internationalisation du marché de Paris.

Sans vouloir faire de la France un havre fiscal, il semble qu'on pourrait sans danger excessif assouplir la réglementation sur certains points :

#### *Détenteurs étrangers de titres français*

Le récent accord passé avec l'Allemagne tendant à faire bénéficier les ressortissants de ce pays de l'avoir

fiscal attaché aux dividendes des actions françaises pourrait être étendu à d'autres pays.

Quant à la retenue de 25 % qui frappe les intérêts ou dividendes alloués à des non-résidents, elle pourrait peut-être être allégée, encore que les conventions internationales en réduisent déjà sensiblement le poids. Cet aménagement pourrait intervenir en même temps que serait supprimée la retenue à la source de 10 % qui frappe les intérêts des obligations françaises.

#### *Détenteurs français de titres étrangers*

Depuis la suppression de la retenue de 33 1/3 % le régime fiscal est très favorable pour les résidents détenteurs de titres étrangers, alors surtout que, dans la plupart des cas, en vertu des conventions internationales, le prélèvement opéré dans le pays d'origine est restitué aux résidents français.

Peut-être pourrait-on concevoir d'étendre aux emprunts internationaux le régime de faveur prévu pour les emprunts français : abattement de 500 F; forfait de 25 %. Une première étape pourrait consister à autoriser assez largement l'émission en France de ces emprunts; l'assimilation fiscale se trouverait alors automatiquement réalisée car elle a été, dans ce cas, expressément prévue par la loi.

## Michel CAPLAIN

*Directeur général de la Compagnie Financière de Suez  
et de l'Union Parisienne*



### *UN RISQUE A PRENDRE : LA LIBERTÉ*

La place de Paris fut jadis, tout comme Londres puis New York, une grande place financière internationale. Elle a cessé de l'être lorsque l'épargne française n'a plus pu répondre aux besoins exprimés et lorsque la monnaie française eut cessé d'être une monnaie stable et internationale pour devenir une monnaie faible et protégée par des réglementations nationales.

Elle ne pourra le redevenir qu'en se pliant aux impératifs résultant de la nature même du marché international. Une activité financière, en effet, ne se décrète pas à priori; elle résulte du libre choix des opérateurs, lui-même orienté par un ensemble de conditions qui peuvent être ramenées à trois éléments essentiels : liberté, sécurité, faible coût des opérations.

\* \*

Sur le chemin de la liberté, la France a déjà parcouru une distance considérable. La plupart des réglementations ont été supprimées. Mais il demeure encore des séquelles importantes du contrôle des changes en ce qui concerne les investissements français à l'étranger, aussi bien que pour les placements étrangers en France. L'autorisation préalable pour l'émission ou l'introduction en France de valeurs mobilières ou d'emprunts étrangers reste la règle et cette règle est, comme d'autres aspects de la réglementation, appliquée avec le souci de répartir au mieux les ressources du marché. A cet égard, les pouvoirs publics ne font donc pas confiance à la liberté mais à l'autorité pour éviter la pénurie. Or la liberté constitue un choix fondamental qui ne peut guère être que total. Comme tous les choix celui-ci comporte un risque et il faut choisir entre un risque permanent de mauvaise adaptation entre l'offre

et la demande dû aux réglementations et un risque de déséquilibre momentané dû aux fluctuations du marché.

Paris ne pourra redevenir une grande place internationale que lorsqu'on aura définitivement opté pour le deuxième terme de cette alternative.

Le caractère définitif de cette option est en effet essentiel pour inspirer aux opérateurs le sentiment de sécurité qui leur est nécessaire. Ce sentiment ne peut résulter que d'une triple stabilité juridique, politique et monétaire.

Là encore le chemin parcouru est très important et la monnaie française, fortement appuyée sur des réserves satisfaisantes, peut sans risque servir de base à des mouvements de capitaux d'une certaine ampleur. Le franc commence à être utilisé dans les transactions internationales. Cette confiance renaissante ne pourra s'affirmer que lorsque la permanence de la stabilité sera clairement ressentie en France et à l'étranger, car si la confiance peut être détruite en un instant, il faut de longs efforts pour la faire renaître.

\* \*

Enfin il est nécessaire que les opérations financières puissent être, à Paris, réalisées au moindre coût possible et ceci suppose une certaine adaptation des usages français aussi bien sur le plan technique que sur le plan fiscal.

Le système bancaire français a déjà commencé à se modifier pour s'adapter aux tâches internationales qui l'attendent. Mais aussi bien les structures que les méthodes devront être perfectionnées dans les domaines de la collecte de l'épargne et de l'émission des valeurs. Pour que

Paris prenne sa place sur le marché international, il faudra sans doute s'inspirer des techniques anglo-saxonnes qui ont permis à Londres de conserver, en Europe, son rôle prédominant dans des circonstances difficiles.

Au point de vue fiscal, deux séries de mesures paraissent tout à fait contre-indiquées et devraient être proscrites : d'une part les impôts sur les mutations de valeurs mobilières constituent un élément d'élévation du coût des transactions particulièrement grave dans un domaine où la moindre différence de prix peut être décisive. D'autre part tout régime de discrimination entre porteurs français et étrangers ne peut être que décourageant et à cet égard le système de l'avoir fiscal et de la retenue à la source de 25 % est évidemment de nature à renforcer le caractère national du marché de Paris et non à développer son rôle international.

\* \*

Il convient en terminant de souligner que l'ensemble de ces considérations forme un tout et que les mesures à prendre, pour être efficaces, doivent être solidaires. Il serait vain d'adopter certaines d'entre elles si le climat de liberté et de sécurité qui doit leur permettre de porter leurs fruits n'était pas maintenu.

Certes la réunion de toutes ces conditions constitue une politique qui comporte des risques évidents. Mais ces risques sont probablement inévitables à moins de couper l'Économie française de l'évolution économique mondiale pour la plonger dans un isolement au bout duquel on ne trouvera pas le progrès mais la régression.

## Gaston DÉFOSSÉ

*Directeur général adjoint de la Banque Nationale de Paris*

### **LA DIMENSION, CONDITION DE LA PROSPÉRITÉ ET DE L'EFFICACITÉ**

Une place financière internationale est un lieu vers lequel convergent, de tous horizons, des capitaux en quête de placements et où, parallèlement, collectivités et sociétés étrangères peuvent trouver une source de financement.

Tout centre financier qui ambitionne un tel rôle, doit offrir aux investisseurs notamment étrangers :

— une grande sécurité ainsi qu'un régime de totale liberté des mouvements de capitaux, liberté dont on puisse, au surplus, être assuré qu'elle ne risque pas d'être remise en cause;



— une gamme complète de placements qui répondent à leurs désirs, aussi bien dans le domaine du court que du long terme;

— un « marché » à la fois large et efficace.

Ces qualités du marché financier ne peuvent être obtenues qu'avec le concours d'une épargne locale abondante, qui joue un rôle d'entraînement à l'égard des investisseurs étrangers et constitue de surcroît un indispensable élément stabilisateur. Encore faut-il qu'il y ait unité du marché, c'est-à-dire que le plus grand nombre possible des titres traités sur la place soient, de par leur nature même et

sans obstacle réglementaire ou fiscal, attrayants aussi bien pour l'épargne nationale que pour l'épargne extérieure.

A cet égard, le marché de Paris présente des possibilités d'adaptation accrues depuis le redressement financier français qui a permis, entre autres, la restauration de la liberté des mouvements de capitaux.

Pour parfaire l'œuvre entreprise, il serait néanmoins souhaitable :

— de voir inscrites à la Cote de Paris les « euro-émissions » auxquelles précisément s'intéressent, à juste titre, la majorité des investisseurs internationaux;

— d'assouplir progressivement un régime fiscal dont la complexité souvent effraie et qui, presque toujours, pénalise (retenue à la source, avoir fiscal) les porteurs étrangers de valeurs françaises, même lorsqu'ils résident dans un pays ayant conclu avec la France une convention contre les doubles impositions.

Sur le plan de l'efficacité du marché, on ne peut attendre que des effets salutaires de plusieurs mesures récentes, qu'il s'agisse de la réforme du marché obligataire pour assurer sa clarification avec une amélioration parallèle des circuits de collecte de l'épargne, ou de la création de la Commission des Opérations de Bourse qui, dès à présent, veille à ce que soit améliorée l'information des porteurs de valeurs mobilières, problème à l'égard duquel les investisseurs étrangers se montrent, à juste titre, exigeants.

Les conditions de fonctionnement du marché de Paris appellent cependant encore de nouveaux progrès :

— sur le plan de l'information, notamment par une large diffusion du volume des transactions et des principales offres et demandes sur le marché et, en ce qui concerne le marché des obligations, par une cotation,

comme partout ailleurs dans le monde, en pourcentage du nominal et décompte séparé du prorata des intérêts courus;

— sur le plan de l'organisation, en suscitant des agents qui contribuent à la régularisation du marché en apportant la contrepartie à des excédents d'offres ou de demandes, rôle qu'assurent, par exemple, les « jobbers » londoniens.

Mais au-delà de ces considérations techniques, il convient de souligner un facteur qui, sur le plan international, est particulièrement important : celui de la dimension. Il intéresse l'investisseur à un double titre :

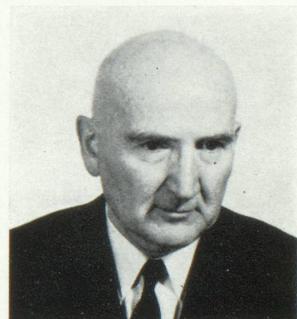
— d'abord, parce que la dimension est souvent à la base de la prospérité économique d'un pays, par suite de la confiance accordée à sa monnaie et aux chances de développement de ses entreprises;

— ensuite, parce que la dimension d'un marché financier est la condition essentielle de son efficacité.

Aussi, peut-on se demander si l'avenir véritable du marché de Paris ne se situe pas dans son intégration au sein d'un ensemble plus large permettant le développement d'un grand marché à l'échelle européenne, capable, dès lors, d'exercer un attrait considérable sur les investisseurs extérieurs. Un tel marché, qui devrait offrir des valeurs intéressant, au même degré, les investisseurs des différents pays concernés (ce qui suppose, s'agissant d'obligations, le recours, faute d'une monnaie commune, à une formule de garantie monétaire et, s'agissant d'actions, le développement d'entreprises de taille internationale dans l'attente de sociétés européennes ou multinationales), comporterait sans doute plusieurs places financières en liaison constante les unes avec les autres, au centre desquelles Paris aurait très certainement un rôle important à jouer.

## Jean REYRE

*Président-Directeur général de la Banque de Paris et des Pays-Bas*



### *DIVERSIFIER LES TECHNIQUES, ÉLARGIR LE CHAMP D'ACTION*

Toute réflexion sur Paris, place internationale, doit tenir compte des éléments nouveaux qui dominent les marchés financiers internationaux. D'une part le progrès des facilités de communications, le caractère presque instantané des liaisons de toutes sortes diminuent l'importance des conditions de localisation. D'autre part s'est développé, tant en ce qui concerne les opérations à court terme qu'à long terme, un marché véritablement inter-

national qui se localise de moins en moins sur certaines places. Le privilège que constituait hier le fait de disposer d'une forte épargne nationale ou de réunir une importante épargne extérieure dépassant les possibilités d'investissements domestiques, constitue un avantage de moins en moins important. De même, les places internationales de demain seront de moins en moins liées au fait que la monnaie nationale exerce les fonctions de monnaie de

réserve. Une grande place internationale exige une monnaie solide, à large marché, servant le cas échéant de monnaie internationale pour le règlement des transactions sur marchandises ou sur titres; mais elle peut jouer ce rôle sans que sa devise soit adoptée par les banques centrales comme moyen de réserve.

En ce qui concerne, par exemple, le marché des euro-devises, ce sont les places financières européennes qui, utilisant la solidité et le capital de confiance qui s'attachent au dollar et, dans une moindre mesure, aux grandes devises européennes convertibles, assurent des services financiers dont les prêteurs et les emprunteurs dépassent de loin le cadre européen. Quant au marché international des euro-émissions, il met à la disposition de très grandes firmes à renom mondial des épargnes internationales aux sources extrêmement diffuses collectées par des syndicats bancaires où sont représentées les grandes banques des différentes places. La réussite sur ce marché suppose des relations étroites avec les banques du monde entier, des implantations étrangères nombreuses et bien assises pour toucher cette épargne nouvelle en provenance du globe tout entier, enfin des équipes d'hommes avertis des techniques d'émission et de placement propres à ce marché, et très différentes des techniques utilisées sur le marché national. Ce marché est principalement un marché d'obligations, mais déjà de plus en plus un marché d'obligations convertibles; il tend à devenir un marché de distribution et de classement d'actions émises aux États-Unis; il sera peut-être demain un marché d'émission d'actions.

L'existence de ce grand marché international — né d'ailleurs d'initiatives privées — crée des conditions nouvelles pour l'accession au rang de grande place internationale. Il est certain qu'une place ne peut pas, à elle seule, le monopoliser, mais il y a une concurrence constante pour son leadership. Si Paris veut prendre place dans cette compétition, il doit développer encore le système de ses institutions financières, développer notamment ses relations internationales, soit par voie de filiales, soit par un réseau serré de correspondants. Il faut d'autre part que toutes les transactions puissent s'y effectuer dans une parfaite liberté et avec le maximum de commodité, tant en ce qui concerne les marchandises que les titres, les devises et l'or. Les bourses de valeurs doivent être ouvertes au plus grand nombre de valeurs étrangères, aussi bien en ce qui concerne les actions que les obligations, notamment celles lancées sur le marché des euro-émissions. Il faut que les transactions puissent s'y faire en toutes monnaies, que les arbitrages soient facilités par la possibilité d'effectuer toutes les opérations de change pendant la durée d'ouverture du marché des titres, ainsi que par la synchronisation de l'ouverture du marché de Paris et des autres marchés européens. Il faut que le marché de l'or soit un marché très large, ouvert aux opérateurs de tous les pays et où les opérations soient réglables dans toutes les monnaies convertibles.

A ces conditions, Paris peut très bien devenir, par la qualité des services rendus, celle des places financières européennes où s'effectuera la plus grande part des transactions du marché financier international.

## Jean TERRAY

Président-Directeur général de l'Union Européenne Industrielle et Financière

### UN EFFORT D'ADAPTATION QUI MÉRITE D'ÊTRE POURSUIVI

En raison de l'évolution des techniques, des moyens et des usages de la place, on peut, semble-t-il, adopter une opinion relativement optimiste sur les perspectives du marché parisien en tant que place financière internationale. Sans doute, la dimension de ce marché est-elle encore éloignée de celle des grands marchés anglo-saxons, mais sur le Continent européen, Paris apparaît sensiblement comme une place importante et ses possibilités de développement ne sont pas négligeables.

Parmi les facteurs jouant en faveur de cette évolution, il convient notamment de faire mention de notre situation

financière et monétaire satisfaisante, de l'abondance de l'épargne et de l'amélioration de son orientation, enfin d'un système bancaire préoccupé de participer aux opérations financières internationales et s'y adaptant rapidement. Il n'est pas inutile également de rappeler que l'admission de titres étrangers à la cote de Paris est une opération réalisée dans les conditions les moins formalistes et onéreuses du monde.

Il subsiste bien sûr certains éléments défavorables à la promotion de notre marché. Tout d'abord, une adaptation insuffisante de notre fiscalité aboutissant

notamment au maintien de pratiques discriminatoires à l'endroit du porteur étranger en matière de perception de revenus mobiliers. Il faut regretter également que, dans un esprit protectionniste, Paris ne puisse admettre à sa cote les émissions d'obligations ordinaires ou convertibles sur l'euro-marché et qu'il ne soit encore possible de créer à Paris des Fonds de placement ouverts. A notre avis enfin, il existe encore une disparité très importante dans la technique française des émissions d'actions et d'obligations par rapport à celle utilisée par les anglo-saxons, ce qui confère au profit de ces derniers d'appreciables avantages.

Certes, un effort d'adaptation des méthodes utilisées en France vient d'être réalisé dans le domaine des émissions d'obligations conformément aux recommandations effectuées par la Commission LECA. Il apparaît à présent urgent

que dans le domaine capital des émissions d'actions et d'obligations convertibles, des dispositions nouvelles viennent modifier nos textes et nos usages en s'inspirant davantage de critères économiques et réels (cours de bourse) que dans des notions purement juridiques et théoriques actuellement en vigueur (fixité du capital).

Cette évolution libérale n'est-elle pas en premier lieu de l'intérêt des grandes affaires françaises dans la mesure où elles seraient ainsi à même de disposer de moyens de financement ou d'intervention équivalents, donc concurrentiels, par rapport à ceux dont peuvent disposer les grands groupes étrangers?

Ainsi, au moment où l'on discerne une tendance certaine au décloisonnement des marchés européens, il y a lieu d'espérer, sous réserve de quelques retouches, une influence croissante de notre place.

L'hôtel de la Monnaie.

