

SOMMAIRE

Pages

AVIS adopté par le Conseil économique et social au cours de sa séance du 24 mai 2000	I - 1
INTRODUCTION	5
I - L'APPORT DÉCISIF D'UNE PLACE FINANCIÈRE ACTIVE À L'ÉCONOMIE ET À L'EMPLOI.....	6
A - LES EMPLOIS LIÉS À L'EXISTENCE D'UN CENTRE FINANCIER IMPORTANT	6
1. Les emplois directs	7
2. Les emplois indirects	8
B - LE DYNAMISME ÉCONOMIQUE INDUIT PAR UNE PLACE FINANCIÈRE	9
II - LA PLACE DE PARIS DANS LA COMPÉTITION EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE	10
A - DES ATOUTS INCONTESTABLES.....	10
1. Un choix de localisation pour les grandes entreprises	10
2. Un grand marché de produits de taux	11
3. Une capitalisation en augmentation continue.	12
4. Une industrie de gestion parmi les plus importantes du monde	13
5. Une infrastructure technologique sûre et efficace	14
6. Une régulation gage de transparence et de sécurité	14
7. Une place ouverte au plan international	14
B - UN CERTAIN NOMBRE DE FAIBLESSES ET D'INTERROGATIONS	15
1. Des difficultés culturelles	15
2. Un niveau des prélèvements fiscaux et sociaux ressenti comme élevé	15
3. Une insuffisance d'épargne investie en actions cotées	17
4. Le défi d'un rapprochement des Bourses de Francfort et de Londres	18
III - LES PRIORITÉS D'ACTION POUR RENFORCER LA PLACE DE PARIS.....	19
1. Créer une dynamique collective	19
2. Crédibiliser cet état d'esprit par des actions concrètes	20
3. Etre un acteur majeur de l'évolution des bourses européennes	22
4. Favoriser l'épargne en actions.....	23
5. Améliorer l'environnement fiscal.....	23
6. Achever le marché unique des services financiers et accélérer la coordination des autorités de surveillance.	24

TABLE DES SIGLES	25
LISTE DES ILLUSTRATIONS.....	26
ANNEXE A L'AVIS.....	27
SCRUTIN.....	27
DÉCLARATIONS DES GROUPES.....	29

AVIS

**adopté par le Conseil économique et social
au cours de sa séance du 24 mai 2000**

Au cours de sa réunion du 11 janvier 2000, le Bureau du Conseil économique et social a confié à la section des Finances la préparation d'un avis intitulé « *Quelle ambition pour la place financière de Paris ?* »¹.

La section a désigné M. Pierre Simon comme rapporteur.

La section des Finances a successivement entendu :

- M. Gérard Soularue, Président de l'Association Française des Trésoriers d'Entreprise ;
- M. Michel Prada, Président de la Commission des Opérations de Bourse ;
- Monsieur Marc Viénot, Président de Paris Europlace ;
- Monsieur Jean-Michel Billaut, Directeur Général de l'Atelier de Veille Technologique de BNP-PARIBAS ;
- Monsieur Jean-François Théodore, Président-Directeur Général de la Société des Bourses Françaises ;
- Monsieur Sylvain Lemoyne de Forges, Ministre Conseiller, Conseiller Financier à l'Ambassade de France au Royaume-Uni et représentant de la BERD ;
- Monsieur Alain Leclair, Président de l'Association Française de la Gestion Financière.

Le rapporteur a en outre effectué un déplacement à Londres où il a rencontré divers représentants des professions financières.

Des entretiens ont par ailleurs eu lieu avec :

- Mme Chantal Lanchon, Directrice des Marchés de Capitaux du Crédit Lyonnais ;
- M. Daniel Lebègue, Directeur Général de la Caisse des Dépôts et Consignations ;
- M. Jean-Claude Trichet, Gouverneur de la Banque de France ;
- M. Jean Lemierre, Directeur du Trésor.

Le rapporteur remercie vivement toutes les personnalités qui se sont exprimées devant la section ou qu'il a rencontrées personnellement pour l'aide qu'elles lui ont apportée dans l'élaboration de cet avis.

¹ L'ensemble du projet d'avis a été adopté par 94 voix pour, 35 contre et 53 abstentions au scrutin public (voir résultat en annexe).

INTRODUCTION

En novembre 1995, le Conseil économique et social a voté, sur le rapport de M. Edouard Salustro, un avis intitulé « *L'évolution de la place financière de Paris dans la perspective de la monnaie unique* ».

La modernisation et le développement des marchés de capitaux français au cours des années quatre-vingt y étaient décrits, sous leurs différents aspects : modernisation du cadre institutionnel, décloisonnement des marchés financiers et diversification des instruments, restructuration des acteurs financiers. Plusieurs des préconisations figurant dans cet avis ont été suivies d'effets.

Cependant, depuis lors, des événements majeurs sont intervenus, qui justifient la reprise des précédents travaux du Conseil sur ce sujet :

- entrée en vigueur effective de l'euro le 1er janvier 1999 et basculement, à cette date, de l'ensemble des marchés de capitaux en euros en France et dans les autres pays de la zone euro ;
- internationalisation de plus en plus forte des marchés de capitaux et, tout particulièrement, prise de conscience et réalisation progressive d'un espace-euro des capitaux, destiné à devenir le prolongement des marchés nationaux actuels ;
- mouvement de concentrations bancaires en France et rapprochements annoncés ou stratégies d'alliance entre bourses européennes ;
- développement des nouvelles technologies, via Internet et apparition de nouveaux acteurs de marché ;
- retour à une croissance économique plus soutenue, particulièrement en France.

Ces événements conjugués sont appelés à bouleverser le fonctionnement des places financières dans les années qui viennent ; nous sommes précisément à un moment de rupture conduisant à des réorganisations de grande ampleur.

L'analyse détaillée réalisée dans le rapport de M. Salustro n'est pas reprise, le Bureau du Conseil économique et social ayant souhaité, pour accélérer l'expression des propositions, se limiter à un avis. Le présent avis se concentre donc sur les éléments nouveaux qui appellent des réponses actualisées.

Après avoir rappelé la part substantielle occupée par la place financière de Paris dans l'économie, ses effets déterminants sur le niveau et le développement de l'emploi, ses atouts et ses faiblesses, le présent avis s'efforcera de dégager des propositions susceptibles de consolider la position concurrentielle de la place de Paris dans le monde, à un moment où elle doit répondre aux défis présentés par un environnement en mutation rapide.

I - L'APPORT DÉCISIF D'UNE PLACE FINANCIÈRE ACTIVE À L'ÉCONOMIE ET À L'EMPLOI

Une place financière ne se limite pas à une Bourse qui n'en est qu'un des acteurs. On peut définir une place financière par des institutions financières installées sur son territoire et réalisant des transactions de gros montants, ou par des volumes de transactions faites sur des marchés financiers, ou encore par un ensemble industriel de haute technologie spécialisé dans le fonctionnement de ces marchés. Mais, de toutes les représentations, la moins perceptible mais peut être la plus pertinente est celle du capital humain accumulé depuis des années, des compétences. Une place financière est en effet d'abord un ensemble de personnes capables de mobiliser des techniques de plus en plus sophistiquées au service des entreprises et des investisseurs.

Ainsi, si la mondialisation et le développement des nouvelles technologies peuvent sembler remettre en cause, du fait de la dématérialisation de certaines activités, la notion de « place financière », il faut bien distinguer les outils qui peuvent être situés en un lieu quelconque et le rassemblement, physique et localisé, des personnes (offreurs de services et clientèle), dans un espace déterminé.

En tout état de cause, cette industrie financière a pour objet essentiel d'assurer le financement de l'économie dans les meilleures conditions et de favoriser ainsi la croissance et l'emploi.

A - LES EMPLOIS LIÉS À L'EXISTENCE D'UN CENTRE FINANCIER IMPORTANT

En France, les activités bancaires, financières et d'assurance produisent 4,4 % du PIB et représentent 660 000 emplois directs, soit davantage que l'industrie agricole et alimentaire et près de trois fois plus que l'industrie automobile. Elles constituent 30 % des exportations de services.

Ce secteur a encore des capacités de développement. En effet, les activités financières représentent 3,1 % de l'emploi total en France contre 4,3 % au Royaume-Uni, 5,2 % en Allemagne et 6,4 % aux Etats-Unis. Elles génèrent 4,4 % du PIB en France, 6,3 % au Royaume-Uni et 5,1 % en Allemagne.

Dans la seule région Ile de France, la sphère bancaire et financière est encore plus importante : elle contribue pour 12 % au PIB régional et fournit 8 % de l'emploi total soit 267 000 emplois directs et environ 100 000 emplois induits soit au total 370 000 emplois, selon les estimations de l'Institut de l'Aménagement Urbain de la Région Ile de France (IAURIF). Ces emplois sont, pour nombre d'entre eux, fortement créateurs de valeur ajoutée et de revenus, exerçant ainsi un impact positif fondamental sur le dynamisme économique et la richesse de la région.

L'existence d'une place financière suppose la présence d'emplois dans cette industrie mais aussi un environnement adéquat en matière de services associés ou dérivés. On peut schématiquement distinguer :

1. Les emplois directs

Ces emplois sont le plus souvent marqués par une haute technicité. Ils recouvrent des spécialités assez différentes :

- opérateurs de marché ;
- analystes de risque-crédit, de risque pays et de valeurs, et économistes de marché ;
- opérateurs de *back-office* ;
- comptables ;
- informaticiens ;
- contrôleurs et auditeurs ;
- spécialistes de marketing et de communication ;
- juristes ;
- fiscalistes.

Ces emplois sont pour l'essentiel localisés dans l'industrie de l'intermédiation financière, très ouverte en France sur le marché international et dans les métiers du titre (conservation pour compte de tiers).

Tous ces emplois visent à répondre au mieux aux besoins des deux grandes catégories de clients que sont d'une part les émetteurs de valeurs mobilières (entreprises publiques et privées, Etat, collectivités locales...) soucieux d'obtenir un financement adapté et le moins onéreux possible sur les divers marchés de capitaux (actions, obligations, produits dérivés...) et les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance et de gestion collective, caisses de retraites ou individus...) en quête de placements diversifiés et de bon rendement compte tenu du risque accepté.

Les émetteurs ont besoin d'intermédiaires de haut niveau c'est-à-dire de professionnels reconnus, capables de les aider dans l'élaboration de leur programme d'appel au marché et d'assurer la promotion de leur société, leur fournissant ainsi rapidement les ressources dont ils ont besoin. La qualité technique des intervenants sur le marché, utilisant des systèmes performants, est un atout essentiel pour y parvenir. Des analystes, experts-conseils ou spécialistes en communication peuvent leur offrir les moyens de se faire mieux connaître et de valoriser leur titre en Bourse, facilitant ainsi leur expansion et l'accroissement de leur capital. Les émetteurs, à la recherche de partenaires ou d'entreprises susceptibles d'être acquises pour accélérer leur développement, ont également besoin de spécialistes des fusions-acquisitions. **Pour tous ces services, la proximité physique mais aussi culturelle est un élément-clé du succès.** Ainsi, un analyste vendra mieux l'entreprise qu'il connaît bien, sachant faire ressortir ses atouts spécifiques ; une bonne communication est plus efficace si elle s'enracine dans une culture donnée.

Les investisseurs, pour leur part, ont des besoins symétriques mais relevant finalement de la même logique : il leur faut trouver, grâce à de bons analystes de marché, les entreprises et les secteurs qui présentent un bon rapport rendement/risque. Des opérateurs de marché doivent pouvoir, en reliant plusieurs intervenants, leur construire des produits financiers sur mesure faisant appel à divers montages techniques (options, opérations à terme...). Les marchés doivent être suffisamment profonds pour que la liquidité y soit suffisante c'est-à-dire qu'une opération financière d'une certaine ampleur puisse avoir lieu sans décaler excessivement les cours. Enfin, les opérations doivent pouvoir se dénouer efficacement, avec sûreté et à un coût acceptable.

En France, on peut estimer à environ 50 000 les emplois bancaires dits « de gros » c'est-à-dire recouvrant les opérations de gros montants, caractéristiques de la banque d'investissement, avec la clientèle institutionnelle ou les entreprises (répartis à peu près également entre opérateurs de marché et services administratifs, plus environ 10 % d'analystes de risque). La banque de détail, qui gère notamment les relations avec les particuliers et les professionnels via les réseaux d'agences, emploie, pour sa part, environ 380 000 personnes. Ces emplois ne sont pas directement liés à la place financière de Paris, ils consistent essentiellement en des relations de proximité avec la clientèle et ne sont donc pas délocalisables. Enfin, près de 73 000 personnes travaillent pour la gestion de capitaux dans des sociétés de bourse, des assurances et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

On peut y ajouter environ 5 000 emplois dans les services de trésorerie et de financement des entreprises, qui participent activement à la vie de la place financière.

Sur ce total, on peut estimer à environ 70 000 les emplois directement liés à la place de Paris. Ils ne sont sans doute pas tous délocalisables mais les emplois à haute valeur ajoutée sont les plus mobiles et leur délocalisation a, comme dans d'autres secteurs de pointe, des effets induits importants sur d'autres métiers.

2. Les emplois indirects

Ils sont multiples mais il s'agit le plus souvent d'emplois de haute technicité, ce que l'on a parfois tendance à oublier. Une place financière attire, si elle est performante, des sièges sociaux, les implantations européennes d'entreprises étrangères ou des directions financières d'entreprises nationales ou étrangères pour leur activité européenne. Elle utilise des services le plus souvent externalisés : publicité, marketing, conseils juridiques, comptables et fiscaux, cabinets de recrutement, agences de notations, prestations informatiques et de télécommunications...

L'existence d'une presse spécialisée de haute qualité est liée à une place financière. Paris compte de plus en plus de médias offrant des informations économiques pertinentes. Cependant, les deux grands médias économiques de référence (le *Financial Times* et *The Economist*) sont publiés à Londres. Alors qu'au début du siècle, *l'International Herald Tribune* a localisé à Paris sa base européenne, *CMN* s'est aujourd'hui installé à Londres.

Une place financière suppose enfin des autorités de surveillance, des organisations professionnelles, des organismes de formation spécialisés et suscite en général des formations et des recherches universitaires.

Au-delà, la présence d'un centre financier et de sièges sociaux associés stimule le développement du secteur immobilier, de la restauration, des biens de consommation et des services aux personnes... comme le fait tout secteur producteur de forte valeur ajoutée et distributeur de revenus élevés. Au total, des milliers d'emplois sont concernés.

B - LE DYNAMISME ÉCONOMIQUE INDUIT PAR UNE PLACE FINANCIÈRE

Par la qualité des services qu'elle peut apporter aux entreprises désireuses de trouver des financements adaptés à leurs besoins, **une place financière efficace est un élément de compétitivité crucial** pour une économie. En effet, le coût et les modalités des financements, de même que la capacité de concevoir des opérations de fusions-acquisitions, sont des aspects importants pour améliorer la compétitivité des entreprises. La place financière bénéficie également à l'ensemble du tissu industriel, de nombreuses entreprises ayant désormais recours aux marchés de capitaux pour leur financement (y compris les petites entreprises dans les nouvelles technologies sous forme de capital-risque).

Une place financière efficace exerce indirectement un effet d'attractivité pour les directions financières ou les sièges sociaux des sociétés ainsi que pour les gestionnaires de fonds. En effet, dans un monde où le tissu économique a beaucoup perdu de sa stabilité, et où les emplois volatils sont de plus en plus nombreux, l'attractivité est essentielle. Dans tous les secteurs, les restructurations se multiplient et, à chaque opération, la question de la localisation des nouveaux pôles se pose. Parvenir à conserver ou à attirer certains sièges est le gage d'une meilleure autonomie de décision (même si les entreprises raisonnent de plus en plus en termes de stratégie globale, elles conservent, pour les plus solides d'entre elles, une base nationale). La présence nationale d'un grand nombre de centres de décisions permet également de peser plus significativement dans les négociations internationales relatives aux réglementations concernant ces secteurs.

Avoir, à proximité, des services financiers de haute qualité permet **d'enclencher un cercle vertueux de localisation d'emplois à haute valeur ajoutée**. La présence de ces emplois a un double effet : d'une part elle en attire directement d'autres, d'autre part elle joue le rôle de catalyseur pour regrouper des talents. Symétriquement, des délocalisations peuvent conduire, au sein de ces emplois très mobiles, à de rapides effets inverses.

L'industrie financière est donc une source d'enrichissement pour la collectivité nationale et représente, par l'importance de son activité et des revenus distribués, une **base fiscale** dont la disparition constituerait une perte de ressources non négligeable pour les finances publiques.

II - LA PLACE DE PARIS DANS LA COMPÉTITION EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE

A - DES ATOUTS INCONTESTABLES

Il convient de rappeler tout d'abord une évidence : Paris est une très grande métropole mondiale et européenne, dotée de toutes les infrastructures nécessaires : télécommunications, réseaux denses de transport, parc immobilier, infrastructure de congrès, écoles et universités, biens culturels...

Au-delà, il s'agit ici d'énumérer brièvement les principaux atouts et faiblesses généralement admis sans reprendre les développements argumentés figurant dans plusieurs rapports récents sur la place financière de Paris.

1. Un choix de localisation pour les grandes entreprises

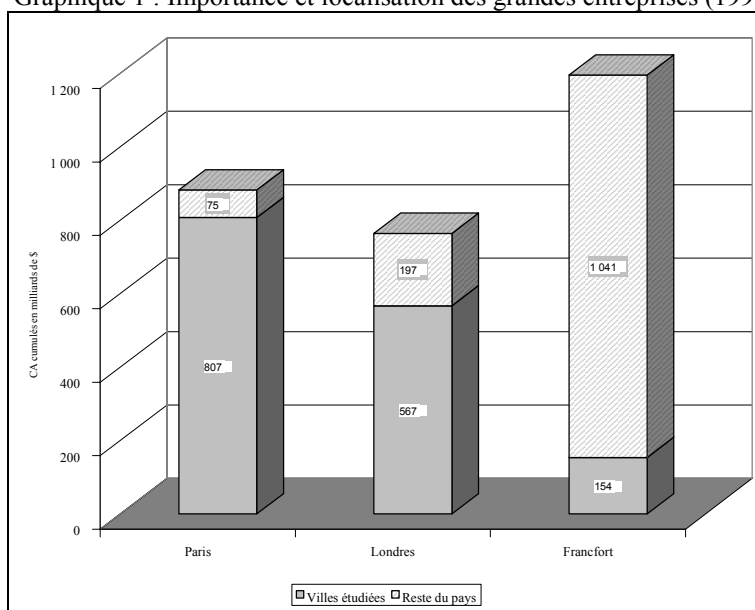
Plus de 1 200 entreprises industrielles et commerciales sont cotées en France et Paris attire les sièges de nombreuses sociétés internationales.

Une étude (*Fortune*) montre que le chiffre d'affaires cumulé des grandes entreprises, françaises et étrangères, localisées à Paris dépasse 800 milliards d'euros soit environ 5 250 milliards de francs à comparer avec celui réalisé à Londres (567 milliards d'euros soit environ 3 720 milliards de francs) et celui réalisé à Francfort (154 milliards d'euros soit environ 1 010 milliards de francs).

Cette présence de « *corporate* » explique aujourd'hui les développements observés sur les marchés des obligations privées (« *corporate bonds* »), des Titres de Créances Négociables (TCN), comme sur les marchés actions, les nombreuses opérations de fusions acquisitions... Ainsi, *General Electric* est le premier émetteur de billets de trésorerie à Paris.

La création, en 1998, du statut fiscal de centrale de trésorerie est un élément qui renforce l'attrait de Paris comme lieu d'implantation en Europe, en permettant une gestion centralisée de la trésorerie des diverses sociétés d'un groupe par une entité unique.

Graphique 1 : Importance et localisation des grandes entreprises (1998)



Source : Magazine « Fortune »

2. Un grand marché de produits de taux

Le marché français des valeurs du Trésor à long terme, Obligations Assimilables du Trésor (OAT), est le marché de la dette d'Etat européen le plus traité.

Depuis plusieurs années, le Trésor français poursuit une politique active d'émission tout en développant un effort incessant d'innovations. En outre, la nécessité d'assainir les finances publiques s'est traduite d'ores et déjà par une stabilisation de la dette publique et devrait se poursuivre par une réduction de celle-ci, laissant place à un développement des émissions privées.

Ainsi, depuis 1990, ont été successivement introduits :

- la pension livrée ;
- les obligations démembrées ;
- les emprunts à taux variables ;
- les OATI (titres d'Etat indexés sur l'inflation), seuls titres d'Etat indexés de la zone euro.

Les OAT ont enregistré un fort mouvement de souscription de la part des investisseurs étrangers (en valeur et en pourcentage).

Il convient par ailleurs de noter que Paris occupe la troisième place mondiale, et la première place dans la zone euro, sur les produits dérivés de taux de gré à gré.

Enfin, depuis l'introduction de l'euro, le marché obligataire français enregistre un fort développement des obligations privées. Avec 30 milliards d'euros d'obligations émises par les entreprises en 1999 (près de 200 milliards de francs), le marché a doublé en un an et représente 31 % des émissions de l'euroland en 1999 et 40 % du stock des émissions d'obligations privées de l'euroland. Paris est ainsi nettement la première place financière pour les obligations émises par les entreprises. En France, comme dans les autres pays développés, on observe une tendance à long terme à la financiarisation de l'endettement des entreprises, c'est-à-dire à une substitution, au sein de la dette des sociétés, des titres au crédit bancaire.

Au total, le financement de l'économie française repose de plus en plus sur des émissions de valeurs mobilières qui s'appuient sur un marché liquide.

3. Une capitalisation en augmentation continue.

La capitalisation boursière représente la valorisation, au cours du jour, de l'ensemble des titres émis. Elle incorpore donc la hausse des prix des actifs boursiers.

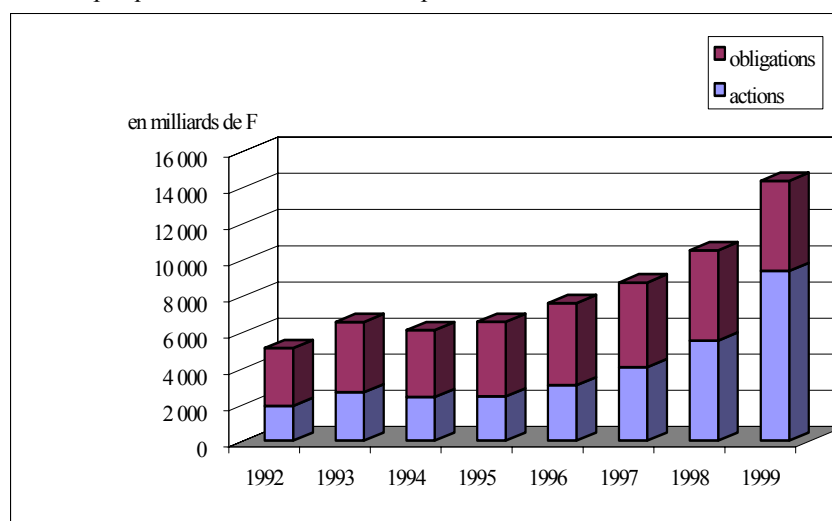
La capitalisation boursière de Paris a été multipliée par quatre en dix ans pour se situer à la fin de l'année 1999 à près de 2 200 milliards d'euros, soit environ 14 370 milliards de francs : 9 385 milliards de francs pour les actions et 4 985 milliards pour les obligations. La capitalisation-actions a atteint 106 % du PIB contre 35 % en 1989. La place de Paris se situe désormais au premier rang des places continentales et se rapproche des places anglo-saxonnes.

Le volume des transactions a été multiplié par 7 en 10 ans et a crû de 37 % en 1999.

La place de Paris a su aussi rapidement se positionner sur les secteurs de la nouvelle économie, en créant en 1997 le Nouveau Marché qui accueille les valeurs dites de « croissance ».

Enfin, un élément très positif et encourageant est l'apparition d'une nouvelle catégorie d'investisseurs actifs, utilisant souvent les nouvelles technologies pour s'approprier, de manière ludique, les phénomènes boursiers.

Graphique 2 : L'évolution de la capitalisation boursière en France



Source : ParisBourse ; Insee

4. Une industrie de gestion parmi les plus importantes du monde

L'industrie de gestion consiste à gérer, dans une optique de rentabilité maximale, des actifs financiers pour le compte de tiers sous forme collective (OPCVM) ou sous mandat individuel.

La France dispose d'une puissante industrie de gestion, au quatrième rang mondial pour la gestion d'actifs et au deuxième rang mondial pour la gestion collective (OPCVM). La plupart des banques et des compagnies d'assurances ont créé des filiales spécialisées dans la gestion d'actifs.

Le montant de fonds gérés est estimé, pour le marché français, à plus de 1 340 milliards d'euros (8 780 milliards de francs) par des organismes employant environ 6 000 personnes.

La gestion collective française (SICAV et FCP) représentait en 1999 un encours de plus de 706 milliards d'euros (soit environ 4 631 milliards de francs).

Cette industrie procure l'avantage de la présence d'une large base d'investisseurs et offre des opportunités pour les institutions financières internationales. Elle contribue à former un vivier de spécialistes hautement qualifiés. Comme dans d'autres métiers financiers, la formation scientifique et mathématique, dispensée à tous les niveaux de notre enseignement, favorise le recrutement sur place de cadres compétents.

Pour maintenir son rang, face à des concurrents qui se développent rapidement dans d'autres pays européens (Allemagne, Italie, Espagne), des investissements importants sont requis, notamment dans le domaine des systèmes d'information. Les rentabiliser supposera un élargissement de la clientèle.

5. Une infrastructure technologique sûre et efficace

Cette infrastructure assure aux opérateurs internationaux les meilleures conditions d'accès et le traitement à la fois sûr et rapide, à un moindre coût, de leurs transactions. Depuis trois ans, la revue « *Euromoney* » indique ainsi que la place de Paris est la plus efficace et la moins chère du monde.

Il s'agit :

- du système de négociations Nouveau Système de Cotation (NSC) de la Bourse de Paris ;
- de *Clearing 21*, qui permet de traiter à la fois des actions, des indices sur actions et des dérivés ;
- de Relit Grande Vitesse (RGV), qui assure un caractère définitif et en temps réel aux dénouements des règlements-livraisons de titres de gros montants et permet une grande facilité de mobilisation des liquidités ;
- du système Transferts Banque de France (TBF), qui réalise en temps réel des transferts sécurisés de monnaie centrale ;
- du système *Paris Net System* (PNS), qui est un système de compensation de virements interbancaires de gros montants, en net et protégé par l'existence préalable de soldes à la Banque centrale.

Cette infrastructure est d'ores et déjà en voie d'ouverture à l'international avec le rapprochement annoncé entre la SICOVAM et *Euroclear*.

6. Une régulation gage de transparence et de sécurité

La place de Paris est aujourd'hui dotée d'une régulation correspondant aux meilleurs standards internationaux, assurée par la Commission des Opérations de Bourse (COB), le Conseil des Marchés Financiers (CMF) et le Conseil de discipline de la gestion financière. La transparence, facilitée par l'édiction de normes par les autorités de régulation (Comité de la réglementation bancaire (CRB) par exemple) et la sécurité bénéficient d'une excellente réputation à l'étranger.

7. Une place ouverte au plan international

La place financière de Paris est largement ouverte aux investisseurs étrangers : ceux-ci représentent plus de 35 % de la capitalisation boursière française. Ainsi toute hausse de la valeur des actions françaises bénéficie pour plus du tiers à des non-résidents.

Les investisseurs étrangers sont aussi à l'origine de près de la moitié des volumes de transactions réalisées. Ils détiennent en outre près d'un quart de la dette négociable de l'Etat et près de 30 % des Bons du Trésor.

En termes d'implantations étrangères, 473 banques et établissements financiers sont présents sur la place de Paris. Celle-ci est à cet égard la seconde place d'Europe, après Londres (550 institutions) et bien avant Francfort (280).

La coopération internationale a été renforcée dans l'espace-euro, par la création du *Forum of European Securities Commissions* (FESCO) qui constitue

un début de réponse encourageant au risque de dérégulation compétitive qui compromettrait l'efficacité et l'intégrité des marchés européens.

B - UN CERTAIN NOMBRE DE FAIBLESSES ET D'INTERROGATIONS

1. Des difficultés culturelles

La place de Paris a de réels atouts. Il reste qu'elle a des difficultés à **convaincre** et à **se convaincre** de ses potentialités.

L'économie de marché n'est pas encore aussi bien comprise en France qu'à l'étranger. Au demeurant, l'enseignement de l'économie en général et de la finance en particulier y est très insuffisant en primaire et en secondaire¹. Dans ces conditions, **il n'est pas aisé de faire comprendre et admettre l'utilité de lutter pour préserver et développer une industrie financière.**

Les acteurs financiers eux-mêmes peinent à définir conjointement une stratégie collective de nature à favoriser certes leur intérêt propre mais aussi à promouvoir la place de Paris en tant que telle. Londres y parvient remarquablement : la *City*, baignée dans des traditions commerçantes depuis le Moyen Age, a réussi à susciter des solidarités de place et des règles non écrites liant ses membres par-delà une concurrence pourtant féroce. Elle sait fort bien vendre ses qualités (l'action de la *Corporation of London* peut être citée comme un modèle d'utilisation de moyens importants, en liaison avec des universités prestigieuses, pour construire l'image de la *City*) en passant sous silence les handicaps de Londres : infrastructures insuffisantes, coût très élevé des prestations juridiques, comptables ou de conseils, de l'immobilier, de l'enseignement, médiocre qualité du système de soins... Francfort, ville de seulement 400 000 habitants, qui n'a pas en revanche de culture de marché mais plutôt une tradition de liens forts entre banque et industrie et d'association des partenaires sociaux à la gestion des entreprises, a su évoluer très rapidement pour créer une place financière moderne et efficace, sous l'impulsion de quelques puissants acteurs (banques, assurances et grandes entreprises). A cet égard, le déclin du MATIF et la montée en puissance du marché des dérivés allemands démontre les possibilités de succès d'une industrie financière qui se mobilise autour d'un projet. Au demeurant, l'initiative de relance du MATIF, dont il faudra juger des résultats, mérite d'être saluée comme une manifestation de solidarité de place.

2. Un niveau des prélèvements fiscaux et sociaux ressenti comme élevé

S'exerçant dans un environnement technologique de plus en plus sophistiqué et internationalement ouvert, la concurrence entre les institutions financières est désormais arbitrée par la qualité des hommes et des équipes.

De cette situation découle, d'une part, que le succès d'une place financière dépend de plus en plus de sa capacité à retenir des opérateurs aux compétences très pointues (cf. supra) et reconnues internationalement, d'autre part, que ceux-ci font l'objet de sollicitations financières multiples, d'un véritable « marché »

¹ cf. aussi à cet égard l'avis du CES rendu en juin 1998 sur le rapport de M. Jean-Jacques Bonnaud : « *Les conditions d'une bonne acception de l'euro par les citoyens* ».

international et particulièrement concurrentiel. Or, ces opérateurs sont de plus en plus mobiles : il s'agit d'un phénomène de société où jouent, là encore, l'europanisation et la mondialisation.

Or, l'un des handicaps mis en avant lors des auditions est le poids comparé des charges fiscales et sociales appliquées aux opérateurs de marché. Ceci peut d'une part entraîner des difficultés croissantes dans l'accueil d'établissements étrangers et, d'autre part, a contribué à provoquer ces dernières années un phénomène de délocalisation d'équipes financières, notamment vers la place de Londres.

Il est difficile et particulièrement hasardeux, même s'il s'exprime en milliers, de mesurer l'ampleur de ce mouvement mais on peut, à partir d'informations recueillies auprès de différentes banques françaises, avancer que ces délocalisations ont concerné ces dernières années, des spécialistes obligataires, de dérivés de taux, de vente et « *trading* » actions, de « *swaps* », des spécialistes des marchés émergents, ainsi que des *back-offices* associés à ces activités. Ce mouvement concerne les banques françaises mais également des banques étrangères installées à Paris.

Selon certaines estimations, près de la moitié des opérateurs sur produits dérivés à Londres sont français. Il s'agit certes d'un signe de reconnaissance de la qualité de la formation française, notamment mathématique, mais aussi d'un indicateur inquiétant sur les tendances de délocalisation.

La raison majeure de ces départs, évoquée par l'ensemble de la profession, est la lourdeur de la fiscalité et des charges sociales. Toutefois, des départs provoquent également l'enclenchement d'un cercle vicieux d'affaiblissement de la place dans lequel d'autres facteurs interviennent alors. On cite ainsi, comme autres facteurs incitant à une expatriation vers Londres : un marché du travail très ouvert dans la capitale anglaise, la plus value dégagée, sur un curriculum vitae, par une expérience financière londonienne.

L'analyse comparative des systèmes fiscaux et sociaux est difficile car elle varie suivant les niveaux de revenus et l'incidence, en fonction des revenus, des services publics associés aux charges. Elle fait ressortir une situation qui n'est pas favorable aux opérateurs et établissements installés sur la place de Paris lorsque ceux-ci disposent de hauts revenus, le problème étant moins crucial pour les titulaires de revenus moyens.

Ainsi, par exemple, des calculs (source : Bureau Francis Lefebvre) ont été réalisés pour estimer les montants qu'un employeur français, anglais, allemand doit décaisser pour qu'un salarié célibataire, sans personne à charge, perçoive dans le pays concerné un salaire net d'impôt sur le revenu et de cotisations sociales de 1 million de francs (environ 152 500 euros) ou de 450 000 F (environ 68 600 euros).

Dans la première hypothèse (le salarié touche 1 million de francs net d'impôt et de cotisations sociales) un employeur doit dépenser, en France environ 3,6 millions, en Allemagne 2,26 millions, au Royaume-Uni 1,8 million de francs.

Dans la seconde hypothèse, un employeur doit dépenser en France 1,22 millions de F pour qu'un salarié résidant en France perçoive après impôt sur

le revenu, cotisations sociales et CSG, 450 000 F, en Allemagne l'employeur doit décaisser environ 1 million et au Royaume-Uni, 778 000 F.

Les prélèvements fiscaux et sociaux sont dans les deux cas dans un rapport proche du simple au double.

Cette comparaison mérite d'être nuancée comme il a été indiqué ci-dessus. Il conviendrait en particulier, du point de vue de l'opérateur, de prendre en considération les services publics associés (couverture sociale, système de santé, infrastructures de transport), contreparties des prélèvements obligatoires et le coût de la vie dans ces différents pays (logement, scolarité...). Dans certains cas, l'employeur peut contribuer à la prise en charge de frais spécifiques (couverture sociale notamment).

En conclusion, **même si le bénéfice réel d'une délocalisation est difficile à apprécier avec précision du point de vue fiscal, il demeure incontestable pour les titulaires de hauts revenus.**

3. Une insuffisance d'épargne investie en actions cotées

Le taux d'épargne des ménages français, supérieur à 15 % du revenu disponible, est le plus élevé des pays industriels. Le taux d'épargne financière est également important (7 % en 1998). En première analyse, cette situation constitue plutôt un atout pour l'industrie financière. En réalité, l'orientation de ces flux fait problème, dans la mesure où l'épargne s'oriente encore trop vers des instruments de dette et non vers des apports en capital aux entreprises.

La part des investisseurs institutionnels français dans la capitalisation actions de la Bourse de Paris, qui s'élevait à 30 % en 1999, est encore faible comparée à celle observée sur les places financières anglo-saxonnes.

Cette situation s'explique notamment, par le poids relativement limité des OPCVM actions (24 % du total des OPCVM) et par l'absence de fonds d'épargne à long terme. Longtemps, les pouvoirs publics ont cherché à orienter l'épargne des ménages vers le financement des déficits publics par divers avantages fiscaux et la création d'instruments d'épargne adaptés. Ceux-ci comportaient généralement une durée courte ou étaient gérés de manière à limiter le risque en capital (en conservant par exemple les obligations jusqu'à leur échéance). Il convient désormais d'inverser ce mouvement en incitant à la formation d'une épargne de plus longue durée, finançant les fonds propres des entreprises.

Les parts d'actions cotées détenues directement par les ménages s'établissent en France à environ 11 % contre 21 % en Grande-Bretagne et 50 % aux Etats-Unis. Par ailleurs, les placements en actions ne concernent qu'une part réduite et stable des épargnants (5,5 millions de Français sont actionnaires directs depuis environ 10 ans alors que le nombre d'actionnaires directs a fortement progressé, en dehors des pays anglo-saxons, en Allemagne, en Italie et même en Espagne). Si l'on ajoute la détention indirecte via les OPCVM, on aboutit à environ 9 millions d'actionnaires français. La concentration des portefeuilles est forte : plus de 73 % de l'encours d'actions françaises se trouve logé dans 10 % des comptes.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer ce phénomène :

- la fiscalité française privilégie surtout l'épargne à court terme (livrets A) à moyen terme (épargne-logement : PEL, CEL) ou obligataire, à l'exception du Plan d'épargne en actions (PEA) ;
- les placements en assurance-vie, très importants en France, sont essentiellement investis en obligations, les règles prudentielles qui s'imposent aux compagnies d'assurance leur interdisant de trop placer en actions, susceptibles de dépréciations (ce qui n'est pas le cas des obligations conservées jusqu'à l'échéance) ;
- il n'existe pas en France de fonds de pension ou de retraite par capitalisation significatifs en volume et l'épargne-salariale y est encore assez peu développée (environ 300 milliards de francs ou 46 milliards d'euros soit 5 % de l'épargne à moyen terme des ménages).

Dans ces conditions, la part du capital des entreprises cotées à la Bourse de Paris détenue par les non-résidents est supérieure à 35 %. Il est certes dans la logique de l'internationalisation d'accueillir des investissements directs de non-résidents. Toutefois, si ceux-ci sont trop importants et représentent un large volume de transactions, l'autonomie des entreprises françaises est amoindrie et les non-résidents peuvent jouer un rôle directeur dans l'évolution des cours. De plus, une part significative de l'enrichissement national via la hausse des cours boursiers échappe aux résidents français.

4. Le défi d'un rapprochement des Bourses de Francfort et de Londres

Dans le cadre de « grandes manœuvres » entre bourses mondiales, celles de Francfort et de Londres ont récemment annoncé leur intention de se rapprocher. Ce rapprochement est encore soumis à approbation par l'assemblée générale du Stock Exchange de Londres, qui doit le voter à une majorité de 75 %. En admettant même qu'il soit définitivement approuvé, sa mise en œuvre soulèverait des problèmes techniques considérables. Il convient de rappeler que l'annonce d'une collaboration des deux Bourses avait été faite mi-1998, sans que des réalisations concrètes n'aient été visibles depuis.

Ceci étant dit, et même si une place financière ne se réduit pas à la présence physique d'une bourse de valeurs, particulièrement dans le contexte des nouvelles technologies, on ne peut nier qu'il y aurait là un défi à relever d'un triple point de vue :

- du point de vue de l'image, la nouvelle entité apparaissant, par la capitalisation boursière et non par les volumes qu'elle traiterait, comme la première bourse européenne ;
- du point de vue de la qualité du service rendu aux clients finaux, les investisseurs trouvant dans un très grand marché une meilleure liquidité ;
- du point de vue de l'emploi enfin, si un volume d'affaires important se déplaçait vers la nouvelle éventuelle entité.

Le défi devrait impérativement être relevé (cf. infra).

III - LES PRIORITÉS D'ACTION POUR RENFORCER LA PLACE DE PARIS

La rapidité des changements technologiques et la vivacité de la concurrence internationale et européenne, notamment dans le cadre de l'euro, sont susceptibles de modifier à bref délai le positionnement des différentes places financières. Il convient d'agir assez tôt pour consolider les acquis de la place afin, non seulement d'éviter un engrenage de rétrécissement - une masse critique de compétences étant indispensable - mais de créer le mouvement inverse.

Les objectifs sont clairs :

- maintenir à Paris-Ile de France le maximum possible d'équipes financières, de « front » et de « *back-office* », en arrêtant le mouvement de délocalisation engagé ;
- inciter à l'implantation parisienne, de la base européenne - au moins continentale - d'établissements bancaires et financiers non européens ayant décidé d'un point central d'accès au marché européen ;
- maintenir et attirer le plus grand nombre de sièges sociaux à Paris ;
- inciter les entreprises multinationales, françaises et étrangères, à faire de Paris le lieu de centralisation, pour l'Europe, de leurs activités financières, notamment de trésorerie.

Si ces objectifs étaient atteints, par effet d'entraînement toute l'économie française en bénéficierait. Ceci conforterait les choix d'implantation et conduirait à de nouveaux choix, pour des sociétés à haute valeur ajoutée dans les domaines de la communication, des médias, des nouvelles technologies, des cabinets juridiques etc.

Par quelles actions y parvenir, sachant que la concurrence est rude ? Tel est l'objet de ce chapitre.

1. Créer une dynamique collective

Jusqu'à maintenant, la promotion de la place financière a été principalement le fait de la profession bancaire et financière, dans le cadre d'Europlace et de la société « ParisBourse », même s'il faut se réjouir qu'une réflexion stratégique soit actuellement engagée avec la participation des grandes entreprises.

Mais l'importance des enjeux impose une appropriation beaucoup plus large et volontariste. L'intérêt de la collectivité rejoint celui des acteurs économiques. Il y a une vraie synergie entre les intérêts individuels et l'intérêt collectif. Il convient de créer une vraie et forte dynamique collective.

C'est le moment. Les restructurations, les fusions et acquisitions, l'impact des nouvelles technologies conduisent les dirigeants à remettre en cause les lieux d'implantation des sièges sociaux et des directions financières. Par ailleurs, l'euro et les télécommunications permettent de centraliser toutes les opérations de la zone euro en un point unique et de franchir ainsi une étape de plus dans la centralisation financière des entreprises. L'enjeu d'une localisation à Paris est

capital, car il n'y a pas de marché financier puissant sans maintien sur place de centres de décision, et réciproquement.

Au delà du secteur financier, l'appropriation du message de l'importance capitale de disposer d'une grande place financière de dimension internationale, doit être le fait de tous les autres acteurs :

- acteurs publics, au niveau du Gouvernement lui-même, de la Région, de la Ville de Paris, de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (CCIP)... ;
- acteurs privés avec les entreprises, les prestataires de services de tous types...

Cette appropriation peut être faite, sans complexe et avec une profonde conviction, parce que, en plus des atouts relevés plus haut de la sphère financière elle-même, la place s'appuie sur des avantages majeurs :

- des infrastructures immobilières, de télécommunications et de communications internationales (aéroports de Paris, TGV...);
- des services collectifs de qualité et aux coûts comparatifs avantageux, notamment dans l'enseignement ;
- des services d'accueil pour les étrangers reconnus, même si des efforts doivent être faits pour une plus grande maîtrise de la langue anglaise par tous les prestataires de services ;
- un système juridique sûr, aux concepts clairs et simples et donc d'un coût de mise en œuvre beaucoup moins onéreux que le système anglo-saxon.

L'appropriation large du message est nécessaire car nous sommes dans un domaine où chacun attend l'autre. Mais elle n'est pas suffisante. Il faut que des actions concrètes la transforment en vraie dynamique collective.

2. Crédibiliser cet état d'esprit par des actions concrètes

Une fois la prise de conscience opérée et la vision commune des objectifs de la place tracée, il importe donc de les traduire en actions concrètes. Il en sera souligné quatre.

- **Il convient d'abord de renforcer la coordination des différentes structures assurant la promotion de Paris** et de l'Ile-de-France, en y intégrant la dimension des activités financières. Ces structures sont multiples. Elles se situent au niveau de la région (projet d'agence de développement régional du Conseil régional, Paris Ile-de-France développement de la CCIP), ou à celui de Paris (« *Paris development agency* », copiloté par la Ville de Paris et la CCIP). A cela s'ajoute la structure « Paris Europlace » réunissant les acteurs financiers. L'idéal serait de prendre modèle sur la Corporation of London, qui regroupe toutes les parties prenantes. Une première étape consisterait à mettre en place une structure de concertation visant à une information réciproque et une coordination minimale sur les actions envisagées et la prise en compte des ambitions de la place.

- **Il est, par ailleurs, nécessaire d'accroître les moyens globaux de promotion de la place.** A titre d'exemple, Paris Europlace dispose d'un budget équivalent à 13 % de celui de la Corporation of London. La coordination évoquée ci-dessus permettra de dégager les moyens supplémentaires indispensables pour mener les études comparatives internationales, les mettre à jour, disposer de dossiers cohérents, couvrant tous les atouts de Paris Ile-de-France, créer les supports, les diffuser et mener les actions de promotion. Il faudra cependant s'interroger sur le budget global.
- **Les établissements de crédit, les entreprises d'investissement** et les entreprises multinationales, dont les centres de décision sont français, **devraient prendre en compte la volonté collective de développement de la place**, lorsqu'ils ont à décider du lieu d'implantation de services. Deux attitudes sont possibles :
 - une attitude « suiviste » consistant à aller là - Londres ou Francfort - où l'on constate que d'autres vont ;
 - une attitude volontariste déterminée.

L'élargissement de l'engagement de promotion de la place aux acteurs non financiers implique des choix clairs, en faveur de la place, du monde financier lui-même.

- Faire comprendre et partager les enjeux de l'importance, pour un pays, de disposer d'une place financière active implique un **renforcement des enseignements économiques, juridiques et financiers à différents niveaux** :
 - au niveau de l'enseignement secondaire d'abord, une initiation aux mécanismes économiques et financiers permettrait à chacun de mieux appréhender des réalités très utiles dans la vie courante et en tant que citoyen. Il s'agit d'un travail de base, à long terme, qui dépasse le cadre de nos réflexions, mais qui est important ;
 - au niveau de l'enseignement supérieur, pourquoi ne pas avoir l'ambition de faire de Paris un grand centre de compétence européen, dans les métiers financiers ?
 - Il y a toutes les bases nécessaires pour cela :
 - de grandes écoles de gestion, avec des formations financières reconnues, d'ores et déjà internationales dans leur recrutement et leur enseignement ;
 - de grandes écoles scientifiques, dont la formation mathématique est appréciée dans les salles de marchés du monde entier ;
 - de grandes universités, avec des enseignements de la gestion financière de qualité ;
 - des professionnels reconnus, susceptibles de commander et de piloter des recherches.

Il y a des opportunités particulièrement favorables dans les métiers de la gestion patrimoniale - collective et individuelle - où un observatoire européen de l'épargne vient d'être créé et où les besoins sont très importants.

Dès lors, il conviendrait de mettre autour de la table toutes les parties prenantes (professionnels de la finance, du chiffre et du droit, organismes de formation, observatoires, centres de recherche...), pour créer un Centre supérieur de la finance, s'appuyant sur ce qui existe, favorisant les synergies, définissant les axes de recherche et constituant, finalement, le pivot « Recherche-Formation », de la promotion de la place financière.

3. Etre un acteur majeur de l'évolution des bourses européennes

Les émetteurs et les investisseurs, en Europe et dans le monde, veulent des bourses efficaces, assurant une large liquidité, aux coûts aussi bas que possible et faciles d'accès.

Dans la zone euro, cela implique **d'être paneuropéen**.

De ce point de vue, **la création, annoncée pour l'automne 2000, de la société Euronext**, qui regroupera les bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris, **est une excellente nouvelle**. Cette société, de droit néerlandais, dont le premier président sera français et qui utilisera la technologie française (NSC pour les actions et *Clearing 21* pour la compensation et les instruments financiers), disposera d'une plate-forme technique intégrée, de règles de marché unifiées, d'un carnet d'ordres unique et de services communs de compensation et de règlement livraison. Paris, dans ce schéma, traitera sans doute les actions, Amsterdam les produits dérivés et Bruxelles assurera les règlements livraisons. Ainsi, à partir de marchés nationaux, sera constituée une architecture intégrée commune qui bénéficiera des atouts des trois places (avantages fiscaux et souplesse administrative pour le siège néerlandais, technicité française...). L'existence de cette entité de taille significative, techniquement performante et offrant de larges plages d'ouverture contribuera à retirer une partie de son intérêt au développement en Europe des *Electronic Communications Network* (ECN) c'est-à-dire des transactions électroniques gérées par de nouveaux entrants.

Le projet de rapprochement de Francfort et de Londres constitue cependant un vrai défi, car il s'agirait, si le projet dénommé *International Exchanges* (iX) se réalisait, de la première bourse européenne par la capitalisation. L'effet d'aspiration pourrait être significatif, même si la complexité technique de mise en œuvre de la fusion la rend problématique. Il n'appartient pas au Conseil économique et social de définir la stratégie d'une société - Paris Bourse - qui relève du domaine concurrentiel. Il semble cependant qu'il y en ait deux, non exclusives dans le temps l'une de l'autre :

- faire fonctionner rapidement *Euronext* et l'élargir à d'autres bourses européennes et non européennes, renforçant ainsi la position de Paris ;
- étudier ce que pourrait être, un jour, une alliance *d'Euronext* avec iX, dans la perspective d'un grand marché paneuropéen de la zone euro.

En tout état de cause, dans un domaine où rien n'est stabilisé, où jouent effets d'annonces (le rapprochement de Francfort et de Londres avait été annoncé en 1998, sans réalisation visible depuis) et interventions de nouveaux acteurs, il convient de renforcer sa position tout en demeurant très flexible.

4. Favoriser l'épargne en actions

L'insuffisance de l'épargne investie en actions a été déjà signalée comme une faiblesse de la place financière de Paris (cf. ci-dessus II B 3).

Remédier à cette faiblesse est important pour les entreprises, dont le financement par fonds propres présente des avantages par rapport à l'endettement obligataire mais aussi pour les investisseurs, les actions étant, sur le long terme, plus rentables que les autres produits financiers. En outre, les intermédiaires ont besoin d'un volume important pour bénéficier de marges suffisantes leur permettant d'innover sans cesse. Enfin, il est de l'intérêt de tous de permettre à la nouvelle économie de se développer et donc de lui offrir un accès aisé aux financements en capital.

Il convient donc de trouver des formules favorisant cette convergence d'intérêts dans un environnement réglementaire et fiscal qui, pour l'instant, ne la met pas en évidence.

On peut imaginer de créer un instrument d'épargne à long terme en actions, éventuellement abondé par les entreprises comme dans l'épargne salariale, fiscalement favorisé afin que les souscripteurs acceptent de supporter un risque en capital dans le court terme en raison des autres avantages liés au produit. La durée devrait être suffisamment longue pour répondre aux besoins des entreprises et des investisseurs.

En tout état de cause, on pourrait à tout le moins suggérer de mieux utiliser les deux véhicules existant actuellement : PEP et PEA, qui constituent déjà des possibilités de placements à long terme pas toujours suffisamment exploitées.

5. Améliorer l'environnement fiscal

La priorité absolue en ce domaine est d'accélérer l'harmonisation fiscale européenne de manière à réduire les situations de concurrence déloyale de toute nature (régimes de droit commun et régimes dérogatoires, en particulier pour les non-résidents européens). Compte tenu de la difficulté de ce dossier, il est utile de s'interroger sur les moyens de remédier aux aspects de la législation fiscale qui peuvent décourager l'implantation d'entreprises, financières ou non, sur le territoire français. Il peut s'agir parfois de simplifier ou d'éliminer des effets optiques négatifs.

Ainsi, l'impôt sur le revenu en France (paramètre pris en compte au niveau des dirigeants pour les conséquences en matière de salaires offerts aux cadres supérieurs) est jugé par les étrangers trop complexe et opaque en raison du nombre des tranches et des diverses déductions et la tranche supérieure est souvent citée comme un repoussoir sans que la notion de taux de prélèvement moyen ne soit mentionnée. Le Conseil économique et social a voté, en décembre 1998, un avis qui stipulait : *« Si les comparaisons hâtives peuvent être trompeuses, il ne faut jamais oublier qu'une fiscalité est jugée*

internationalement sur les dispositions qui touchent directement ceux qui prennent les décisions économiques ».

La fiscalité applicable aux actions devrait être au moins aussi favorable que celle des obligations. La création d'un véhicule de placement (cf. ci-dessus proposition 4) offrirait une solution positive.

Une disposition législative en cours de débat au Parlement dans le cadre des nouvelles régulations économiques vise à alléger les prélèvements fiscaux sur les *stock-options* dans un grand nombre de cas. Elle va dans le bon sens.

L'enjeu, pour la place financière et notre pays, est de favoriser la création, l'implantation et le maintien en France de sociétés à fort potentiel et d'éviter la migration de sièges dans d'autres pays.

Enfin, une réflexion sur le niveau des charges sociales devrait être conduite, même si le niveau de celles-ci doit être mis en regard des contreparties qu'elles offrent, en matière de protection sociale notamment (dans certains pays, les entreprises prennent en charge, pour les salariés qu'elles souhaitent conserver ou recruter, les frais d'obtention d'une couverture sociale suffisante).

En résumé, il faudrait procéder, pour chaque activité, à une analyse précise et sans a priori, en prenant en compte tous les éléments (fiscalité, charges sociales mais aussi services publics rendus) expliquant l'écart existant entre la France et les pays susceptibles de nous concurrencer pour l'accueil des sièges sociaux ou des activités financières. Ensuite, il conviendrait de s'efforcer de réduire ces écarts à un niveau qui n'entraîne pas de déplacements d'équipes.

6. Achever le marché unique des services financiers et accélérer la coordination des autorités de surveillance.

Depuis 1993, le processus d'harmonisation des services financiers européens ne s'est pas traduit par des directives nouvelles. Or, les pays de la zone euro ont encore des règles et des pratiques hétérogènes et leurs systèmes techniques sont encore différents.

Le Conseil économique et social considère qu'il serait donc souhaitable que, durant la présidence française de l'Union européenne, un processus ordonné et volontariste d'harmonisation législative soit repris de manière urgente, en référence à la communication de la Commission européenne d'avril 1999. Il est en particulier nécessaire de préciser les normes comptables des offres publiques, par exemple, de mieux définir les règles de protection du consommateur ou encore d'actualiser la directive sur la libération des services financiers afin d'y intégrer les nouveautés technologiques.

Il est également important de renforcer la coopération des régulateurs de manière à faciliter la vérification de l'application des directives et à prévenir une dérégulation compétitive qui nuirait à l'efficacité et à l'intégrité des marchés. A cet égard, l'existence du FESCO est un élément encourageant qu'il conviendrait de développer. Un point délicat consistera aussi à définir une attitude commune à l'égard des nouvelles technologies : que contrôler, qui contrôler et comment ?

TABLE DES SIGLES

FESCO	: Forum of European Securities Commissions
CCIP	: Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris
CMF	: Conseil des Marchés Financiers
COB	: Commission des Opérations de Bourse
CRB	: Comité de la réglementation bancaire
ECN	: Electronic Communications Network
iX	: International Exchanges
IAURIF	: Institut de l'Aménagement Urbain de la Région Ile de France
NSC	: Nouveau Système de Cotation
OAT	: Obligations Assimilables du Trésor
OPCVM	: Organismes de placement collectif en valeurs mobilières
PEA	: Plan d'épargne en actions
PNS	: Paris Net System
RGV	: Relit Grande Vitesse
TBF	: Transferts Banque de France
TCN	: Titres de Créances Négociables

LISTE DES ILLUSTRATIONS

Graphique 1 : Importance et localisation des grandes entreprises (1998).....	11
Graphique 2 : L'évolution de la capitalisation boursière en France	13

ANNEXE A L'AVIS

SCRUTIN

Scrutin sur l'ensemble du projet d'avis

<i>Nombre de votants</i>	182
<i>Ont voté pour</i>	94
<i>Ont voté contre</i>	35
<i>Se sont abstenus</i>	53

Le Conseil économique et social a adopté.

Ont voté pour : 94

Groupe de l'agriculture - MM. Baligand, Ballé, de Beaumesnil, de Benoist, Jean-Pierre Boisson, Bros, Bué, Mme Chézalviel, MM. Compiègne, De Rycke, Giroud, Mme Gros, MM. Hervieu, Louis, Marteau, Patria, Raoult, Rousseau, Salmon, Stéfani, Thévenot.

Groupe de l'artisanat - Mme Bourdeaux, MM. Buguet, Delmas, Gilles, Kneuss, Lardin, Teilleux.

Groupe de la CFTC - MM. Deleu, Faki, Naulin, Mme Prud'homme, M. Wéber.

Groupe de la coopération - MM. Ducrotté, Gonnard, Grave, Marquet.

Groupe de l'outre-mer - MM. Aboubacar, Pen.

Groupe des entreprises privées - MM. Cerruti, Chesnaud, Michel Franck, Pierre Gauthier, Ghigonis, Gilson, Gorse, Joly, Kessler, Lebrun, Leenhardt, Marcon, Noury, Pellat-Finet, Pinet, Séguy, Pierre Simon, Didier Simond, Sionneau, Talmier, Tardy, Trépant, Veysset.

Groupe des entreprises publiques - MM. Ailleret, Bailly, Mme Bouzitat, MM. Brunel, Careil, Chauvineau, Gadonneix, Martinand, Vial.

Groupe des Français établis hors de France, de l'épargne et du logement - MM. Cariot, Reucher.

Groupe des personnalités qualifiées - M. Brard, Mme Braun-Hemmet, MM. Camoin, Dechartre, Mme Guilhem, MM. de La Loyère, Pasty, Piazza-Alessandrini, Pampidou.

Groupe des professions libérales - MM. Chambonnaud, Guy Robert, Salustro.

Groupe de l'UNAF - MM. Billet, Boué, Bouis, Brin, Guimet, Laune, Mmes Lebatard, Marcihacy, Petit.

Ont voté contre : 35

Groupe de la CGT - Mmes Brovelli, Crosemarie, MM. Decisier, Demons, Forette, Larose, Le Duigou, Mme Lemoine, MM. Manjon, Masson, Moulin.

Groupe de la CGT-FO - MM. Bailleul, Bellot, Mme Biaggi, MM. Bouchet, Caillat, Dossetto, Gamblin, Grandazzi, Mme Hofman, MM. Mayer, Jayez, Lesueur, Mallet, Mme Monrique, MM. Pinaud, Roulet, Sohet.

Groupe des personnalités qualifiées - MM. Bennahmias, Debout, Duharcourt, Mmes Anne-Catherine Franck, Garcia, Rossignol, Steinberg.

Se sont abstenus : 53

Groupe de l'agriculture - MM. Le Fur, Szydlowski.

Groupe des associations - MM. Bastide, Coursin, Gevrey, Mmes Jacqueline Mengin, Mitrani.

Groupe de la CFDT - Mmes Azéma, Battut, Briand, MM. Bury, Capp, Denizard, Mme Lasnier, MM. Lorthiois, Mennequier, Moussy, Mmes Paulet, Pichenot, MM. Quintreau, Rousseau-Joguet, Toulisse, Vandeweege.

Groupe de la CFE-CGC - MM. Bonissol, Chaffin, Fournier, t'Kint de Roodenbeke, Sappa, Walter.

Groupe de la coopération - Mme Attar, MM. Courtois, Jean Gautier, Jacques Picard, Verdier.

Groupe de l'outre-mer - M. Frébault.

Groupe de l'UNSA - MM. Barbarant, Masanet.

Groupe des Français établis hors de France, de l'épargne et du logement - Mme Rastoll.

Groupe de la mutualité - MM. Chauvet, Davant, Ronat.

Groupe des personnalités qualifiées - MM. Bichat, Dondoux, Mme Elgey, M. Fiterman, Mmes Le Galiot-Barrey, Lindeperg, MM. Didier Robert, Schapira, Souchon, Steg, Taddei, Teulade.

DÉCLARATIONS DES GROUPES

Groupe de l'agriculture

Le secteur agricole est attentif à l'évolution de la place financière de Paris dans la mesure où, comme le souligne l'avis, celle-ci ne se limite pas à la Bourse et où son avenir concerne, plus largement, le financement de notre économie.

Dans le contexte des grandes manœuvres entre bourses mondiales en général et européennes en particulier, avec les risques de délocalisation qui y sont liés, il est important de renforcer la place de Paris. Cela répond aussi à l'objectif de conforter le système de financement efficace, par les banques à réseau, dont dispose l'économie française.

Le groupe de l'agriculture approuve l'orientation générale de l'avis qui, sans se substituer aux acteurs de la place financière, incite à une sensibilisation et à une mobilisation collectives, en proposant des actions concrètes.

La création, suggérée dans l'avis, d'un véhicule de placement à long terme, permettrait de répondre aux besoins des entreprises émettrices sur le marché boursier et d'assurer aux épargnants, au moment de leur cessation d'activité, un revenu en complément du régime de répartition; ce dernier devant, pour le groupe de l'agriculture, rester le socle de la solidarité nationale.

Le groupe de l'agriculture est également d'accord avec la priorité donnée à l'accélération de l'harmonisation fiscale européenne : dans le domaine de la fiscalité de l'épargne ; cela peut être l'occasion de simplifier le système fiscal français en l'arrimant davantage à l'Europe. Enfin, le processus d'harmonisation des législations doit être repris, afin d'achever la mise en place du marché unique des services financiers.

Groupe de l'artisanat

L'effectivité de la mise en oeuvre de l'euro, l'implosion de nouveaux marchés via Internet et l'annonce de nouveaux mouvements de concentrations boursières constituent autant de raisons valables de s'interroger à nouveau sur l'orientation à donner à la place financière de Paris.

Comme le groupe de l'artisanat l'avait souligné dans le cadre du précédent avis de novembre 1995, il partage l'ambition du Conseil économique et social de maintenir la place de Paris dans la compétition européenne et internationale .

Au-delà de l'apport actif à l'économie et à l'emploi, le place financière de Paris, grâce à sa renommée en matière de gestion et son infrastructure technologique de qualité constitue, pour les entreprises artisanales, un gage de transparence et de sécurité.

Aujourd'hui, avec l'arrivée des nouvelles technologies, s'ouvrent aux entreprises de petite taille de réelles opportunités de financement de leurs fonds propres qui viennent conforter l'idée de mettre tout en oeuvre pour préserver et développer un environnement financier compétitif.

Par ailleurs, l'importance de l'épargne détenue par les non-résidents mentionnée dans cet avis nous interpelle au regard des risques certains d'amointrissement de l'autonomie des entreprises et de la pression que ceux-ci peuvent exercer sur l'évolution des cours dont une hausse conséquente aurait des répercussions sur l'équilibre économique général et surtout les trésoreries encore fragiles, malgré la reprise, de nos petites entreprises.

C'est pourquoi le groupe de l'artisanat accueille avec intérêt la proposition de changement de cap en matière d'orientation de l'épargne des ménages et notamment l'incitation à la formation d'une épargne de plus longue durée, destinée en priorité au financement des fonds propres des entreprises, tout en étant conscient que ces mesures demanderont du temps, compte tenu du comportement radicalement différent qu'elles impliquent de la part des pouvoirs publics en matière de fiscalité et d'incitation à la création d'instruments à long terme appropriés à la petite entreprise artisanale.

L'avenir de la place financière de Paris devant être replacé dans le contexte européen, l'avis a raison d'attirer l'attention des pouvoirs publics sur l'opportunité offerte par la présidence française de l'union européenne pour faire accélérer l'achèvement du marché unique des services financiers et la coordination des autorités de surveillance indispensable à la non dérégulation des marchés.

Enfin, le groupe de l'artisanat regrette que l'avis se cantonne au seul rapprochement des bourses de Francfort et Londres alors que celui de Milan et Madrid est annoncé, car ils appellent l'un comme l'autre une réflexion urgente sur la place de Paris dans ce nouveau contexte. L'idée d'une alliance Euronext et Ix doit, à notre sens, être étudiée rapidement dans la perspective d'un marché paneuropéen de la zone euro.

Le groupe de l'artisanat a voté favorablement cet avis.

Groupe de la CFDT

Premièrement, une focalisation excessive sur les charges fiscales et sociales comme facteurs de délocalisation :

Cette question, portée de façon récurrente par les acteurs financiers de la place, aboutit, en définitive, à appauvrir le débat sur l'importance économique d'une place financière pour Paris. Ainsi, sont mélangés des aspects de nature différente : impôt sur le revenu, charges sociales, fiscalité des opérateurs, imposition respectivement des actions et des obligations, imposition des associés minoritaires. Ce mélange ne permet pas de dégager des priorités, pas plus que les contreparties nécessaires aux allègements proposés. Cet aspect fiscal aurait d'ailleurs mérité d'être placé et pondéré, parmi les autres facteurs de localisation. Tout cela n'apporte pas de visibilité au débat sur la nécessaire réforme globale de la fiscalité.

Deuxièmement, une analyse stratégique insuffisante :

La mondialisation et la monnaie unique dans la zone Euro sont des facteurs d'accélération des concentrations dans le secteur des bourses comme dans d'autres secteurs.

Les initiatives, plus ou moins réussies, ne manquent pas : annonce d'un accord entre Londres et Francfort le 7 juillet 1998 ; accord de principe le 3 mai 1999 entre huit bourses (Paris, Amsterdam, Bruxelles, Francfort, Londres, Madrid, Milan, Zurich) ; fusion, annoncée le 20 mars 2000, entre les bourses de Paris, Amsterdam, Bruxelles ; fusion annoncée à nouveau entre les bourses de Londres et de Francfort le 3 mai 2000, accompagnée, cette fois, d'une alliance avec le Nasdaq. Les annonces et les événements se multiplient, et pourtant, l'analyse stratégique - préalable indispensable à toute action - métier par métier, place par place, est pratiquement absente de l'avis. De même, l'impact des nouvelles technologies sur la localisation des activités qui constituent une place financière n'est pas vraiment analysé. Peut-être faut-il en chercher les raisons du côté d'une absence de transparence pratiquée par les acteurs majeurs de la place et par leur souci de ne pas livrer analyses et informations ?

Pour le groupe CFDT, cette absence apparaît dommageable, surtout si l'on veut raisonner d'abord à partir de l'espace européen avant de se lancer dans une globalisation plus ou moins bien maîtrisée.

De plus, concernant les rapprochements, il convient aussi d'indiquer le retard pris par les différents intermédiaires en ce qui concerne les besoins d'investissement, les implantations internationales, l'adaptation des accords de place, comme la rémunération des soldes créditeurs.

Enfin, il faut regretter que les rapprochements en cours entre les organismes de marché ne s'accompagnent pas d'une coordination suffisante entre les autorités de régulation.

Pour ces raisons, tout en reconnaissant les qualités pédagogiques de l'avis, la CFDT s'est abstenue.

Groupe de la CFE-CGC

La vague de déréglementation financière et l'élaboration de nouvelles règles au cours des années 80 ont permis au système financier français de connaître un développement particulièrement important.

La redéfinition du fonctionnement des marchés a favorisé la libéralisation des échanges et, ainsi, les mouvements de capitaux ont été facilités et les marchés financiers se sont placés au centre des systèmes de financement.

L'émergence progressive du marché unique et les évolutions technologiques ont eu notamment pour conséquences, un accroissement de la concurrence mais aussi des mouvements de concentrations bancaires. Ces évolutions ont d'ailleurs parfois été mal maîtrisées, notamment dans leurs conséquences sociales.

Au cours de cette période, la place financière de Paris a occupé une place substantielle dans l'économie et, aujourd'hui, elle possède de nombreux et importants atouts.

Selon l'avis, la compétitivité de la place financière de Paris serait renforcée si les charges fiscales et sociales appliquées aux opérateurs de marché étaient moins lourdes et l'épargne investie en actions cotées était plus importante.

S'agissant de la fiscalité et des charges sociales, le groupe de la CFE-CGC ne s'inscrit pas dans la problématique d'un alignement de la fiscalité française sur celle du Royaume-Uni à laquelle se réfère l'avis. Elle la considère d'autant moins favorable pour les salariés, qu'ils doivent assumer leur propre protection sociale.

S'agissant de l'épargne, l'évolution de la Bourse, plus rapide que celle du PIB, démontre que l'investissement en actions cotées est suffisant.

Il est clair que les augmentations de capital ou les introductions en Bourse ne suffisent pas à absorber les flux d'épargne excédentaire, lesquels conduisent naturellement à un gonflement de la bulle spéculative.

Pour le groupe de la CFE-CGC, la pérennité de la place de Paris ne passe pas inéluctablement par une évolution de la législation vers un libéralisme sans régulation, vers une flexibilité de l'emploi accrue, vers une logique de rentabilité financière qui privilégie les aspects purement économiques au détriment de la dimension sociale.

Il lui paraît préférable de rechercher une voie originale pour satisfaire l'ambition de la place de Paris.

L'abondante épargne française, le développement des projets d'épargne salariale, la concrétisation des fonds éthiques, sont notamment des éléments qui pourraient constituer cette exception française.

En revanche, les fonds de pension n'apporteraient sans doute pas les avantages que vantent leurs thuriféraires car il ne s'agit là que d'un véhicule d'épargne supplémentaire et non d'une épargne nouvelle.

Le groupe de la CFE-CGC s'est abstenu.

Groupe de la CFTC

Les récentes évolutions tant dans le domaine des nouvelles technologies, que dans l'internationalisation croissante du marché des capitaux nécessitaient de toute évidence une actualisation du rapport de Monsieur Salustro, adopté par le Conseil économique et social en novembre 1995.

Le groupe de la CFTC apprécie que le rapporteur se soit attaché à montrer que le développement de la place financière de Paris était d'une manière directe ou indirecte créateur d'un nombre substantiel d'emplois.

La CFTC estime que le particulier n'est pas suffisamment pris en compte, le projet ignorant le développement des opérations en ligne effectuées par le canal d'Internet.

Même si les problèmes d'emploi sont généralement évoqués, la CFTC regrette que les représentants des salariés n'aient pas été auditionnés, car ils sont des acteurs très importants, indispensables à l'approche plus large et volontariste qui est préconisée. Il est indispensable de les mobiliser sur les enjeux et, par ailleurs, leur niveau de formation, leur savoir faire sont des atouts importants.

La CFTC pense que la place financière de Paris qui participe à la création d'Euronext, conserve en dépit d'autres alliances qui pourraient intervenir un certain nombre d'atouts qu'il importe de mettre en valeur.

Si le projet de la première bourse européenne dénommée International Exchanges se réalisait, la cotation des titres à Francfort et à Londres se ferait en livres ou en euros selon le choix des sociétés, ce qui ne faciliterait pas le fonctionnement, les britanniques étant majoritairement opposés à l'euro.

Un des enjeux consisterait en l'établissement de règles communes aux places de Paris, Bruxelles et Amsterdam. Ces règles concerneraient les OPA, les introductions en bourse, les critères d'admission à la Cote. En cas de violation des règles, il conviendrait de prévoir la territorialité de la sanction. Un calendrier européen concernant l'harmonisation des jours et heures d'ouverture serait souhaitable.

Les autorités de tutelle doivent être attentives à la sécurité des transactions. A ce propos, la CFTC pense qu'il est indispensable de présenter au public de bonnes possibilités d'indemnisation. Le fonds de garantie devrait être élargi et il conviendrait de distinguer les investisseurs non-professionnels des investisseurs professionnels. Les garanties du fond actuel nous paraissent insuffisantes.

Le problème des coûts en particulier pour le règlement-livraison est un autre enjeu important. Ces coûts de transactions sont dans le rapport de 1 à 10 en défaveur du Vieux Continent, les USA n'ayant qu'un seul système de règlement-livraison. D'autre part, les marchés financiers, étant liés à une activité cyclique, il y aurait lieu de s'inquiéter si la tendance euphorique s'inversait.

Le groupe de la CFTC constate que dans nos régions, un certain nombre d'entreprises de bonne qualité et de dimension internationale constituent un atout si leur cotation se fait sur la place de Paris. Il y a là un aspect à ne pas négliger.

La CFTC a voté l'avis.

Groupe de la CGT

Présenter un avis actualisant un rapport et un avis de novembre 1995, sur un sujet qui a connu dans la période des évolutions majeures s'avère un exercice difficile. Le texte élaboré par la section des Finances et présenté par Monsieur Pierre Simon traduit largement cette difficulté quelle que soit la qualité du travail accompli. Le passage immédiat des auditions au texte du projet d'avis sans de réelles possibilités de discussion en section est insatisfaisant.

Le groupe de la CGT a au moins trois types de critiques à formuler.

Nous restons tout d'abord insatisfaits de l'analyse des événements majeurs intervenus depuis l'automne 1995 et qui sont justement répertoriés dans l'introduction :

- le passage effectif à l'euro ;
- la concentration des marchés de capitaux ;
- les restructurations bancaires ;
- l'explosion des nouvelles technologies ;
- le retour à des perspectives de croissance plus favorables.

Mais, la simple énumération de cette liste ne suffit pas. Aucun de ces événements n'est en lui-même mineur. Pris, tous ensemble c'est encore plus le cas. Renvoyer à l'avis de M Salustro n'aurait pas dû exonérer le présent avis

d'un examen des conséquences de ces événements sur l'évolution de la place de Paris aujourd'hui.

En second lieu, l'avenir de la place financière de Paris est indissociable d'une appréhension de ce que pourrait être une identité de l'espace financier européen.

Cet espace est pour le moment le simple prolongement du mouvement mondial de déréglementation et de globalisation. Il est dès lors un lieu d'affrontement et non de coopération. Les mouvements de rapprochement et de fusion euronext et tout récemment Francfort-Londres, s'inscrivent plus dans cette optique que dans celle d'une construction spécifiquement européenne.

Nous aurions souhaité que le projet d'avis prenne cette question à bras le corps même si elle est complexe et difficile. Ce serait la meilleure réponse à la stratégie d'alliance entre Francfort et Londres.

Troisièmement, les mesures proposées pour promouvoir la place financière de Paris se situant hors de cette logique de coopération européenne ne peuvent avoir notre assentiment.

Elles s'inscrivent toutes dans une logique concurrentielle et non dans celles d'un projet collectif de financement.

L'intérêt de structures de financement est moins dans la valeur et les emplois directs qu'elles génèrent que dans ce qu'elles servent à financer. Une place financière pour quelle finalité ? Cette question n'est pas abordée. Comment créer dès lors une dynamique collective ?

Au-delà d'affirmations qui pour le moins demanderaient à être validées, il aurait été indispensable d'avoir une vraie réflexion sur ce que doit être le rôle et l'activité d'une place financière dans le cadre d'une construction européenne qui poursuivrait des objectifs de croissance et d'emplois. A l'inverse l'avis s'enferme dans les seules logiques financières.

Ainsi, les priorités d'action proposées ne nous semblent pas les bonnes :

- proposer de favoriser l'épargne en actions en créant un instrument d'épargne à long terme fiscalement favorisé ;
- améliorer l'environnement fiscal en modifiant l'impôt sur le revenu et plus particulièrement en diminuant sa progressivité et notamment la tranche supérieure ;
- définir une fiscalité applicable aux actions au moins aussi favorable que celle des obligations ;
- réfléchir au régime des stocks options pour les distribuer plus largement et à l'impôt sur la fortune applicable aux actionnaires de sociétés nouvelles.

Tout ceci ne nous semble justifié ni économiquement, ni socialement.

La présidence française de l'Union européenne devrait être l'occasion de promouvoir des coopérations financières et des choix fiscaux au service du développement économique et social. Le projet d'avis aurait pu utilement contribuer à cela. Malheureusement, les propositions qu'il contient ignorent cet aspect essentiel du dossier.

Ces réserves et désaccords conduisent le groupe CGT à se prononcer contre le projet d'avis.

Groupe de la CGT-FO

Le groupe de la CGT-Force ouvrière précise au préalable que l'actualisation proposée aujourd'hui se révèle un anachronisme dans la limite où les évolutions récentes (décision de fusion des bourses de Londres et de Francfort) conduisent à une analyse quelque peu décalée de la situation.

En la matière, les dés sont jetés au moins pour un moment.

Le groupe CGT-Force ouvrière s'interroge par ailleurs sur certaines des préoccupations du rapporteur telles que celles sur le poids des prélèvements fiscaux et sociaux même s'il a pris le soin de ne pas employer de formules trop péremptoires. Sur ces sujets, le débat est ouvert et assurément loin d'être clos.

Nombre d'études ou de comparaisons européennes montrent qu'un nécessaire rééquilibrage de la fiscalité, favorable aux revenus du travail par rapport à ceux de l'épargne et du capital est indispensable, la tendance de ces dernières années confortant l'approche de Force ouvrière.

Le groupe Force ouvrière exclut, en l'état de la fiscalité, d'envisager une nouvelle série d'allègements fiscaux sur les produits financiers, pour mieux favoriser le passage à l'épargne en actions et la création de fonds de pension à laquelle Force ouvrière est opposée, tant au regard des actions qui caractérisent la nature de cette épargne que de l'absence de cotisations sociales. Or, en multipliant les substituts de salaires ou de retraites, on affaiblit dans le même temps les systèmes de protection sociale.

Enfin le groupe souligne d'une part que rien ne garantit les performances à long terme des marchés boursiers et d'autre part que les évolutions démographiques auraient dû être intégrées au débat.

Le groupe CGT-Force ouvrière émet **un avis défavorable** sur le projet d'avis.

Groupe de la coopération

Pour la seconde fois en cinq ans, notre Conseil est appelé à délivrer un avis sur la place financière de Paris.

Depuis 1995, nous n'avons été que partiellement entendus. Avons-nous été bien lus ? Et puis, les conditions d'exercice de l'intermédiation financière, sous toutes ses formes, ont été constamment modifiées (monnaie unique, mondialisation, virtualité, méthode, regroupement des intervenants).

A juste titre, la place financière, compétente et opérationnelle, est en quête d'une ambition nouvelle. Ne doit-elle pas rebondir et préserver l'emploi et le professionnalisme qu'elle a su générer jusque-là ?

La tâche n'est pas simple. Les prétendants, à l'Est comme à l'Ouest, sont puissants, compétents et ambitieux.

C'est pourquoi le projet d'avis se doit d'être réaliste. Aussi, notre groupe aurait compris que les considérations fiscales et sociales soient largement

nuancées et que le dispositif favorisant l'investissement de l'épargne salariale dans l'activité économique soit évoqué. Pour autant, le projet d'avis recommande aux acteurs, maîtres de leur destin libéral, des mesures de bon sens : dynamisme et actions concrètes. Autrement dit : faire le nécessaire.

A l'évidence, il appartient aux acteurs d'aménager leur nouvel « espace-temps » planétaire, à commencer par une meilleure prise en compte de la dimension européenne.

Ce que n'ont pu mesurer le rapporteur et avec lui la section des finances, c'est la capacité de la place financière de Paris à s'organiser en tant que telle.

En effet, elle est un patchwork de métiers et de talents, mais aussi de stratégies : alliances, produits, techniques.

Elle n'a pu encore se donner structurellement soit un leader de droit, soit un leader de fait.

Pourtant, son destin passe par la volonté de faire les choses ensemble : coordonner, promouvoir, adhérer, former. Certains disent : coopérer.

Le groupe de la coopération, qui est partagé sur cet avis, encourage les acteurs de la place de Paris à conjuguer leurs efforts.

Groupe des entreprises privées

Nous félicitons le rapporteur pour son excellent avis qui vient au bon moment puisque des événements majeurs sont intervenus : mise en vigueur de l'euro le 1^{er} janvier 1999 pour l'ensemble des marchés de capitaux ; réalisation plus rapide que prévue d'un espace euro de capitaux qui accompagne la poursuite de l'internationalisation ; révolution technologique qui voit l'apparition de nouveaux acteurs.

Cette période d'évolution forte conduit les entreprises à repenser leur stratégie, à remettre en cause leur organisation et la localisation de leurs activités, notamment à valeur ajoutée.

L'avis contribue à la prise de conscience collective de l'impact économique considérable d'une place financière forte à Paris. Rappelons qu'en terme d'emplois pour la seule région Ile-de-France, la sphère bancaire et financière contribue pour 12 % au PIB régional et fournit 8 % de l'emploi, soit 267 000 emplois directs, dont 70 000 sont directement liés à la Place de Paris. A ces emplois à haute valeur ajoutée, il convient d'ajouter des milliers d'emplois indirects (services externalisés, sièges sociaux et directions financières d'entreprises, presse spécialisée, immobilier, restauration, etc.). Les atouts de la place financière sont multiples et bien connus.

Les interrogations qui demeurent constituent autant de défis à relever, en particulier un niveau des prélèvements fiscaux et sociaux élevés, et une insuffisance d'épargne investie en actions cotées.

En France en effet, l'épargne ne s'oriente pas suffisamment vers des apports en capital aux entreprises, en dépit d'un taux d'épargne des ménages français élevé (15 %). Le motif en tient à des comportements culturels, une certaine aversion au risque en capital, mais aussi à divers facteurs techniques ou

politiques (fiscalité, orientations de l'assurance vie, épargne salariale encore peu développée, absence de fonds de pension...).

Plus généralement, il convient de favoriser l'environnement fiscal (épargne salariale, stock-options, alignement de la fiscalité des actions sur celles des obligations...). Il est urgent également d'accélérer le processus d'harmonisation juridique et réglementaire (droit des sociétés, régulation).

En conclusion, la priorité absolue donnée à l'harmonisation juridique et fiscale, pour notamment achever le marché unique des services financiers, nous paraît essentielle. Gageons que nous saurons profiter de la présidence française de l'Union européenne pour faire avancer ces dossiers.

Groupe des entreprises publiques

Le projet d'avis qui nous est soumis relève opportunément qu'une place financière ne se limite pas à une bourse ou à des outils mais qu'elle est d'abord et surtout un ensemble d'acteurs capables de mobiliser des techniques sophistiquées au service de l'économie, de la croissance et de l'emploi.

Dans les propositions pour renforcer la place de Paris, notre groupe relève l'importance essentielle apportée à la création d'une dynamique collective marquée par une appropriation des enjeux par l'ensemble des acteurs. Il note sur ce point que la politique tendant à renforcer l'attrait de Paris pour l'installation des sièges ou des bases européennes des entreprises étrangères est essentiel pour la place financière. Celle-ci appelle des réponses à certains critères d'implantation de ces entreprises (notamment la qualité des transports et des services publics, la simplification des formalités administratives, etc.) qui contribuent au renforcement de la place.

Il souligne également l'intérêt qui s'attache aux éléments suivants :

- une montée en régime forte du Fonds de Réserve des Retraites de nature à favoriser le développement du marché des actions sur la Place de Paris ;
- le développement de l'épargne salariale essentiel pour réorienter une partie de l'épargne des ménages vers les entreprises ;
- la structuration et la promotion d'un grand marché immobilier français : elle constitue un autre volet important des mesures de renforcement de la place financière de Paris ;
- dans l'orientation de l'épargne vers les placements financiers et immobiliers, l'importance des outils de gestion collective, secteur où la place détient un avantage comparatif à renforcer ;
- la priorité pour accélérer l'harmonisation fiscale européenne.

L'ensemble de ces considérations traduit notre adhésion aux orientations générales développées pour renforcer la place financière de Paris dont les enjeux en terme d'emploi et de développement des entreprises sont essentiels.

Le groupe votera le projet d'avis.

Groupe de l'UNAF

Le groupe de l'UNAF partage l'orientation de l'avis concernant la nécessité pour Paris de posséder une place financière forte et dynamique, enjeu important pour l'emploi et la croissance.

La place financière de Paris dispose aujourd'hui d'atouts importants, en particulier une industrie de gestion collective hautement performante (OPCVM) dont le développement nous semble primordial pour maintenir son rang - le second au plan mondial - face à la concurrence européenne et mondiale.

Si le groupe de l'UNAF approuve les priorités d'actions proposées dans cet avis, il regrette toutefois que la dimension sociale ait été occultée par les aspects purement économiques.

Il partage notamment l'idée de la nécessité de l'information et de la formation sur les mécanismes financiers. C'est ainsi qu'*une initiation des familles et des jeunes, par l'intermédiaire des associations familiales et de consommateurs, en partenariat avec l'école*, permettrait certainement une meilleure appréhension de ces mécanismes. Il tient à rappeler une proposition émise dans l'avis relatif à « *l'évolution de la place financière de Paris* » adopté en 1995 : « ... dès les premières années de scolarité, quelques heures consacrées à l'explication des mécanismes de marché, sous une forme concrète et ludique, permettraient sans doute une première initiation générale très souhaitable pour nos élèves ».

Le groupe de l'UNAF a émis un avis positif sur l'avis.

Groupe de l'UNSA

L'UNSA considère qu'une place financière d'envergure internationale constitue un atout important pour le financement des entreprises et un facteur non négligeable de leur stabilité d'implantation sur le territoire national. En outre, l'UNSA retient la pertinence des analyses faites en termes d'emplois et de « capital humain ». Ces indéniables atouts ne doivent néanmoins pas dissimuler l'importance des héritages de l'Histoire qui ont fait de Londres la place européenne prépondérante, rendant plus difficile la montée en puissance de la place de Paris. Place qui, néanmoins, a réussi une percée importante.

L'UNSA estime que les regroupements envisagés (Paris, Bruxelles, Amsterdam) donnent des signes de cheminement vers l'émergence d'une place financière européenne, qui serait le plus souhaitable.

Néanmoins, les aspects de financement et d'implantation ne se résument pas aux plus grandes entreprises (en particulier les multinationales), même si celles-ci ont un poids économique très important, notamment du point de vue de l'emploi. L'UNSA déplore que les aspects liés au second marché n'aient pas été abordés, alors que l'accès aux financements des PME-PMI, tant au plan national que régional, est un enjeu crucial pour le développement du système productif français et l'emploi.

Il est indéniable, en outre, que le fonctionnement des places financières est d'ores et déjà bouleversé par le développement d'activités bancaires et financières via le réseau Internet, ce qui comporte des risques pour les non-initiés

d'autant que certaines transactions seront réalisées sans conseils. Cet aspect n'est que peu mentionné dans l'avis.

L'UNSA ne peut adhérer, par ailleurs, aux recommandations d'allègements de charges fiscales et sociales en direction des hauts revenus pour empêcher une « évasion des cerveaux » dont l'ampleur n'est pas totalement avérée. Cette proposition nous semble, pour le moins, mal venue compte tenu de la situation sociale encore préoccupante de nombre de nos concitoyens même si la situation de l'emploi enregistre des progrès notables. Par ailleurs, elle nous semble amorcer un processus de « moins disant social » qui ne manquerait pas, s'il devait être appliqué, de s'étendre à l'ensemble des salariés et à l'ensemble des pays membres de l'Union européenne. Faut-il rappeler en outre que les avantages fiscaux sont d'ores et déjà conséquents en ce qui concerne notamment certains « compléments » de rémunération (plans d'actions sur option, entre autres) ?

Enfin, l'UNSA est fortement attachée à la pérennité du système de retraite par répartition et, si elle n'est pas opposée au développement de différentes formes d'épargne salariale souscrites sur une base volontaire, elle s'oppose à toute substitution par des régimes de capitalisation.

Globalement, l'UNSA, sans nier l'intérêt général de l'analyse ni le bien-fondé de certains aspects développés dans l'avis, ne peut faire siennes les recommandations formulées dont elle doute d'ailleurs de l'efficacité. Aussi, l'UNSA s'est abstenue.

