

L'HISTOIRE AU PRÉSENT

COOPÉRATION FINANCIÈRE INTERNATIONALE : LE PREMIER CONGRÈS INTERNATIONAL DES VALEURS MOBILIÈRES, LES 5, 6, 7, 8, 9 JUIN 1900, À PARIS

JEAN-MARIE THIVEAUD *

Au moment où se prépare à Paris, le Congrès de l'OICV, qui se souvient encore de cette première esquisse de coopération financière internationale que fut le Congrès international des valeurs mobilières, lors de l'Exposition universelle de 1900, à Paris ?

Premier du genre, ce Congrès est passé comme une comète dans l'histoire de la finance internationale, comme une fusée parmi les innombrables feux d'artifice qui éclaboussèrent l'Exposition universelle où l'on célébra le tournant d'un siècle. Les traces de cette aventure, courte et sans lendemain, sont infimes dans les mémoires contemporaines mais les quelque cinq cent pages des procès-verbaux des séances, conservées dans quelques rares bibliothèques, permettent de restituer le souvenir d'une manifestation qui eut le mérite de divulguer le puissant développement des valeurs mobilières au cours du siècle précédent et d'annoncer les tendances des évolutions que vient de connaître notre siècle.

Comme on pourra le voir, les questions évoquées au mois de juin 1900 demeurent au centre des débats de notre fin de siècle et les promoteurs de ce premier Congrès n'ont pas manqué de perspicacité. L'objectif principal de cette réunion était, en effet, de mesurer les chances d'une entente internationale en matière financière, les probabilités d'une harmonisation des réglementations, la faisabilité d'une union transfrontières des opérateurs et des souscripteurs. La plupart des participants émirent cependant le doute de voir se réaliser cette coopération dans un avenir proche. Probablement avaient-ils de bonnes raisons de le croire et nous constatons, quatre-vingt-quinze ans plus tard, qu'une telle tâche demeure, malgré tout, encore délicate.

289

* Conseiller historique de la Caisse des dépôts et consignations.

Une initiative inédite

Dans ces années de la Belle époque, l'initiative de réunir ce Congrès international des valeurs mobilières constitue vraiment une première car aucune réunion internationale n'avait eu jusque là pour objet les effets et les titres financiers. L'opération est, comme on le note souvent dans les deux dernières décennies du XIXe siècle, stimulée par les cercles internationaux de statisticiens qui connaissent alors un renouveau très dynamique et viennent aiguillonner, dans la plupart des pays, une réflexion sur les questions sociales, économiques et financières. Les juristes, qui participent fréquemment aux réunions des statisticiens, apportent aussi un concours efficace, dans des années où la législation sociale ou financière évolue plus vite que le droit commercial.

L'âme de ce premier Congrès, et son rapporteur général, est Alfred Neymarck, membre du Conseil supérieur de la statistique, ancien président de la Société de statistique de Paris. Et, comme Neymarck le dira lui-même, lors de l'ouverture du Congrès, l'origine de cette réunion fut établie dès 1891, au congrès de l'Institut international de statistique à Vienne, où la question de la statistique des valeurs mobilières était posée pour la première fois. Ce chantier spécifique aux activités boursières a donc vu le jour sous l'égide du Conseil supérieur de la statistique, et il s'est poursuivi, en circuit fermé, lors des congrès de Chicago, en 1893, de Berne, en 1895, de Saint Pétersbourg, en 1897. Les travaux engagés par la communauté des statisticiens auprès des institutions financières publiques et privées de nombreux pays ont peu à peu attiré l'attention de plusieurs acteurs politiques puis provoqué un mouvement d'intérêt dans les milieux financiers favorisant le projet d'organiser un Congrès international, en profitant de l'Exposition universelle qui se tiendrait à Paris, en 1900.

La préparation du Congrès en 1899

Le petit groupe des promoteurs, formé majoritairement de politiques et scientifiques français qui animent, dans ces années, les travaux statistiques à travers le monde, disposent aisément des appuis publics nécessaires. Avec le soutien du président de la République, Emile Loubet, un arrêté du 4 juin 1899, pris dans le cadre des dispositions réglant l'organisation de l'Exposition universelle, institue officiellement « *une commission préparatoire au Congrès international des valeurs mobilières* », placée sous la présidence de Georges Cochery, ancien ministre des finances, vice-président de la Chambre des députés. Les organisateurs s'attachent le concours, comme membres d'honneur, de sept ministres des finances français, Aillaux, Cochery, Doumer, Peytral, Poincaré, Ribot et Rouvier, auxquels se rallient les ministres des finances d'Angleterre, Belgique, Bulgarie, Dane-

mark, Italie, Luxembourg, Mexique, Norvège, Roumanie, Russie, Serbie, Suisse, qui forment le comité de patronage. Dans les années de « l'Entente cordiale » et de la politique, encouragée par le gouvernement, des placements français à l'étranger, ces quatorze nations représentent assez précisément le groupe des pays avec lesquels la France entretient des relations commerciales et surtout financières. Plusieurs d'entre eux appartiennent à l'Union monétaire latine, les liens avec les autres se traduisent par la constance d'une action diplomatique et par des opérations de placements, entre Paris et les différentes places correspondantes.

Par ailleurs, les animateurs du Congrès cherchent partout des adhérents pour leur mouvement et ils réussissent, en quelques mois, à regrouper plus de 900 membres, institutions financières publiques et privées, établissements de crédit, banques, sociétés d'assurance et de bourse, chambres de commerce, compagnies industrielles mais aussi des particuliers, juristes, avocats, commerçants, industriels ou rentiers dont l'origine géographique dépasse très largement le cadre officiel des quatorze pays officiellement engagés. L'Amérique du nord, l'Amérique du sud, le Japon, l'Empire ottoman, l'Empire allemand, l'Empire austro-hongrois, les Pays Bas, l'Espagne, le Portugal, la Suède apportent leur adhésion plus ou moins marquée à l'entreprise. Il convient de noter, toutefois, que, dans les rangs académiques, les statisticiens et les juristes tiennent la majorité et que les économistes sont très faiblement représentés.

291

Enfin, l'une des premières tâches que se fixe la commission d'organisation est « d'étudier et centraliser les documents relatifs aux principales questions qui concernent les fonds d'Etat et les titres mobiliers, au point de vue statistique, économique, législatif et fiscal ». Dans la bonne tradition du dix-neuvième siècle finissant, la Commission adresse de par le monde un volumineux questionnaire, en quatre sections, quinze divisions et cinquante cinq questions, portant sur la statistique, l'économie politique, la législation civile et fiscale. Chacun restait libre d'ajouter un nouveau thème ou une question particulière à la liste officielle.

Les objectifs du Congrès

La tonalité générale de ce rassemblement est donc largement scientifique même si l'on admet que le Congrès pourra aborder des questions plus politiques liées à la réglementation, à la vie professionnelle ou aux associations représentatives des porteurs de titres. Les thèmes retenus par les organisateurs témoignent de la relative ouverture promises aux discussions à venir : « la statistique nationale et internationale des valeurs mobilières ; l'organisation des marchés financiers ; la perte des titres et les moyens d'assurer leurs propriétaires contre leur dépossession ; les impôts

sur les valeurs mobilières ; les mesures à recommander pour la négociation, le paiement des coupons de valeurs mobilières ; comment s'exerce le contrôle financier européen dans divers pays ; la statistique sur les crédits fonciers, les valeurs à lots ; les questions de change ; les crises ; les droits des obligataires et la sauvegarde de leurs intérêts. »

On le voit, la plupart des grandes questions du moment, en matière strictement financière, sont offertes à la créativité des participants ; certaines restent largement d'actualité un siècle plus tard.

Mais ce Congrès se veut aussi un moyen utile de mettre en contact des personnalités d'origine différente qui n'ont jamais eu l'opportunité de se rencontrer auparavant. En effet, si les économistes, les juristes et les statisticiens ont coutume de se retrouver dans des congrès réguliers à travers l'Europe, les banquiers, les financiers et *a fortiori* les capitalistes et rentiers n'ont, semble-t-il, jamais disposé, surtout à l'échelon international, d'une enceinte de réflexion ni d'une tribune pour exposer leurs revendications. Grâce à la force d'attraction de l'Exposition universelle, le Congrès peut donc fournir l'occasion d'une plus grande publicité des échanges et des résolutions, non seulement vis à vis des Etats mais aussi en direction de l'opinion internationale.

292

La nouveauté des valeurs mobilières

« L'idée, le mot même de "valeurs mobilières" datent de ce siècle. Jusque dans ces cinquante dernières années, elle était à peine effleurée dans les codes... inaperçue du législateur... La création, la mise en circulation, la négociation des valeurs mobilières devaient nécessairement faire naître de nombreux problèmes que ni la statistique, ni la science économique, ni la législation... n'avaient prévus et ne pouvaient prévoir. » Le Congrès doit renforcer l'attention du monde sur ce sujet et hâter de nouvelles dispositions de la part des Etats et des professions. Il doit aussi faire « évanouir ces fantômes » qui attachés aux financiers et capitalistes les font encore passer aux yeux de l'opinion pour des « monstres » vivant aux dépens des travailleurs. Fût-il éphémère, le Congrès aurait ainsi le mérite de transmettre aux générations futures un témoignage consciencieux sur les transformations de l'époque.

En même temps, tous conjecturent volontiers qu'un essor plus considérable encore entraînera le crédit et les mouvements de capitaux au long du siècle qui commence et il convient d'en faire prendre conscience aux responsables de la puissance publique et aux populations.

Au total, cette manifestation a d'abord pour but de célébrer le bilan des progrès accomplis au long du XIXe siècle sur le double terrain économique et financier en soulignant devant l'opinion combien le développement des équipements collectifs, des nouvelles techniques, de l'industrie

est indissociable de l'extension du marché des valeurs mobilières. « *Le Congrès international en mettant en évidence le rôle et l'influence des valeurs mobilières, le développement des banques et sociétés de crédit, l'organisation et le fonctionnement des marchés où elles se négocient...aura démontré son utilité.* »

Valeurs mobilières et démocratisation financière

L'Europe a vu, en moins de cent ans, « *la création et la mise en circulation de plus de 400 millions de papiers divers rangés sous le titre générique de valeurs mobilières* ». La masse de ces titres européens représente plus de 400 milliards de francs, répartis entre les mains de quelque vingt millions de porteurs, pour un rendement annuel d'environ vingt milliards, lorsque la circulation monétaire, métallique et fiduciaire dans le monde, n'atteint que 5% de cette masse, soit vingt milliards.

Le constat doit être dressé devant les nations des résultats triomphants de la démocratisation financière, de la « *démocratie des petits capitaux* » par « *l'association des titres mobiliers* », moteur de la puissance économique mais aussi garante de la liberté et du bien-être du plus grand nombre. « *La diffusion de tous ces titres a aidé puissamment à la constitution de petits patrimoines. Elle a influé sur le développement des institutions de prévoyance...elle a rendu des services inappréciables par le rôle social qu'elle a rempli...Elle a montré qu'il n'y a pas de ploutocratie mais une véritable démocratie financière. Lorsqu'on décompose ces milliards de titres, on s'aperçoit bien qu'il n'y a là que de la poussière de titres et de la poussière de revenus, tellement le nombre des capitalistes et rentiers qui se partagent ces titres est devenu considérable.* » En effet, à la fin du siècle, les grands groupes industriels ouverts à l'actionnariat ou aux participations obligataires ne constituent plus des monopoles privilégiés. L'exemple des six compagnies françaises de chemin de fer témoignent de cette émancipation au travers de leurs deux millions de partenaires. « *Pour le monde du travail, la multiplication des capitaux et des valeurs mobilières a eu enfin pour effet l'abaissement du taux de l'intérêt...Les capitaux recherchent le travail, le paient mieux et le rendent plus productif en s'associant avec lui, moyennant un taux d'intérêt réduit.* »

293

Exposition universelle et coopération financière

La portée internationale de ce nouveau secteur constitue enfin un argument essentiel pour justifier la réunion d'un Congrès international dans le cadre d'une Exposition universelle, car « *les valeurs mobilières ont rapproché les distances en confondant les intérêts... car elles remplissent un rôle monétaire des plus intenses... favorisant ainsi les échanges, les paiements internationaux... Aussi peut-on dire, en toute assurance, que*

les pays qui ont prêté des milliards à d'autres pays étrangers sont plus riches et mieux préparés pour la lutte commerciale. » Aux éléments de type économique doit s'ajouter, en matière de législation et de réglementation, une approche comparative qui pourrait susciter, dans tous les pays, un intérêt de la part de l'Etat *« dont la vigilance fiscale n'est jamais en défaut. »*

Puisque le cadre de la manifestation sera l'Exposition universelle, les organisateurs décident *« d'exposer des idées, des faits et des chiffres »* et non des produits ou des machines comme dans les autres pavillons, *« tandis que nulle matière ne peut remplacer le capital ».*

Une intense activité se déploie entre l'été 1899 et le printemps 1900 pour solliciter des travaux à travers le monde, essentiellement par le biais du réseau des sociétés de statistique. La commission d'organisation délègue à un bureau le soin de traiter ces différents mémoires et d'en décider la publication ou la communication. Des mesures restrictives veulent garantir le caractère rigoureux des contributions et excluent *« tout ce qui pourrait avoir le caractère d'une polémique ».* Cette clause morale réduit *de facto* les prises de position des adhérents moins académiques, professionnels de la finance ou porteurs de titres qui voudraient saisir l'occasion du Congrès pour exprimer leurs plaintes ou leurs souhaits. Le travail de la commission comme celui des adhérents est efficace et le résultat dépasse les attentes lorsqu'à la veille du Congrès 150 mémoires spécialisés ont été reçus par la commission.

294

Les séances du Congrès international des valeurs mobilières

Ouverture du Congrès, le 5 juin 1900

Fort de cette moisson, le Congrès peut donc commencer ses travaux, le mardi matin 5 juin, sous la présidence de Joseph Caillaux, ministre des finances, qui, dans sa brève allocution, se dit *« convaincu que les travaux... serviront la science économique et aideront aux progrès des connaissances en matière financière. »* Après diverses procédures administratives internes, la fixation de l'ordre du jour des séances et un long discours introductif d'A.Neymarck, qui occupent une large partie de la matinée, la première séance est consacrée à la statistique nationale et internationale des valeurs mobilières.

L'après-midi, à 4 heures 10, plusieurs communications de Neymarck, E.Théry, E.Besson et E.Vidal préudent à une discussion contradictoire. A. de Foville conteste certaines méthodes d'analyse statistique : *« pour parler de la richesse mobilière représentée par des titres, actions, obligations, inscriptions de rentes, il faut se défier d'une espèce de mirage analogue à celui qu'éprouverait un caissier qui ferait son compte devant une glace et verrait deux fois chacune de ses pièces d'or. »* M. de Körösy

présente ensuite une étude statistique sur les résultats financiers des sociétés anonymes, assortie de projets de réforme. Le débat s'engage alors sur les oppositions qui existent entre les différents pays, selon les statuts et les lois qui règlent les sociétés, et sur la difficulté de disposer d'une évaluation homogène. Les communications qui suivent, portant sur la statistique des crédits fonciers, les finances de la Belgique et la vente à tempérament des valeurs de bourse, ne suscitent guère de passions et l'on lève paisiblement la séance à six heures.

La première journée annonce déjà la tournure du Congrès, entre, d'une part, le consensus neutre des statisticiens sur les données chiffrées et, d'autre part, les difficiles ententes des juristes et des praticiens sur les affaires concrètes qui intéressent les actionnaires et porteurs d'obligations de sociétés. Manifestement, les organisateurs préfèrent valoriser les apports scientifiques et mettre en veilleuse toutes les expressions revendicatives, même lorsqu'elles restent sur un mode paisible.

Deuxième journée, le 6 juin 1900

Les participants se retrouvent le mercredi 6 juin à 9 heures 45 pour une première question sur l'organisation des marchés financiers, qui a donné matière à la rédaction de treize mémoires dans différents pays et qui soulève vite une vague d'oppositions car « *chaque marché à une manière de voir spéciale.* » Aussitôt, le syndic de la Compagnie des agents de change de Paris, M. de Verneuil, demande fermement que le Congrès n'outrepasse pas ses pouvoirs « *en s'engageant sur un terrain qui pourrait être parlementaire... Nous ne pouvons avoir la prétention d'imposer une manière de voir ... qui ne pourrait constituer une règle générale pour tous les pays du monde... et je trouverais aussi singulier de vouloir adapter les usages du marché de New-York ou de celui de Berlin à la place de Paris, que de chercher à adapter aux marchés étrangers les usages de la Bourse de Paris.* » Le débat dégénère alors et une vive discussion s'élève sur la question du monopole des agents de change puis sur celle de la réglementation et du contrôle des marchés. Le représentant officiel de la Russie, Raffalovitch, saisit le prétexte pour réclamer l'organisation d'un contrôle pour l'introduction de nouvelles affaires en bourse et prendre à partie les pratiques abusives des trusts américains, sur l'air de la *glasnost*. « *La Russie recherche la publicité... la Russie cherche à faire connaître au public ses ressources financières... si le Congrès pouvait formuler quelques règles, il aurait fait quelque chose de très utile.* » Dubois de l'Estang, inspecteur général des finances, renchérit et demande que l'on propose des règles pour l'admission à la cote officielle. Un juriste belge indique que le législateur a montré la voie en Belgique. Des partisans de la liberté des marchés s'entremettent et vantent avec entrain les mérites de Londres et

New-York lorsque, pour éviter le tumulte, la séance est levée précipitamment par le président à midi moins un quart, avant l'heure officielle.

La séance du soir reprend à quatre heures dix sur la question de l'émission et de la négociation des valeurs à lot et la publication des tirages. L'intervenant, Lévy-Ullman, professeur de droit à Paris, développe les contradictions de la législation internationale sur ces matières. Un agent de change de Genève pose alors un problème complexe sur la technique des tirages mais personne n'est capable de lui répondre. L'assemblée passe ensuite à une nouvelle question, traitée par deux banquiers français, « *de la perte et de la restitution des titres au porteur détruits, perdus ou volés* » et à la réforme de la loi française du 15 juin 1872 qui en dispose. Cette interprétation franco-française suscite une vive réaction de l'éminent juriste Lyon-Caen qui veut plutôt élargir la question de la protection des porteurs de titres au niveau international. Exposant les différences considérables qui existent entre les législations nationales, l'orateur sollicite du Congrès le vote d'une résolution visant à former « *une entente internationale pour la défense et la protection des porteurs de titres* ». « *Ou bien il arrivera que des traités seront conclus entre les différents pays ou, sans qu'il y ait de traités, les différents Etats peuvent s'entendre pour adopter des principes communs qu'ils feront ensuite passer dans leur législation respective.* » Un ancien magistrat propose d'ajouter à cette proposition celle de protéger aussi l'acheteur de titres qui peut se trouver en position d'être également lésé. Raffalovitch fait alors remarquer que, depuis près de dix ans, d'autres groupements ont tenté de solliciter déjà l'attention de plusieurs Etats sans aucun succès. D'autres juristes français, belges et espagnols interviennent à nouveau sur le cas de la loi française de 1872, défavorable aux étrangers. Finalement, le Congrès adopte la résolution de Lyon-Caen et « *émet le voeu de la création d'une entente internationale pour la protection des propriétaires de titres* ». Une autre proposition de voeu tendant à réglementer la conversion des valeurs mobilières est avancée par un participant mais il est déjà six heures et le président clôt la séance ponctuellement.

296

Séance du 7 juin 1900

Comme prévu, la séance matinale du jeudi 7 juin s'ouvre sur les aspects fiscaux relatifs aux valeurs mobilières, en France et à l'étranger. Le premier rapport de Léon Salefranque, fonctionnaire spécialisé dans ces matières au ministère des finances, porte exclusivement sur la situation en France. Il suscite aussitôt une contre-offensive de Georges Manchez, publiciste et journaliste financier, qui s'élève contre les pressions de la fiscalité au niveau international, en présente les preuves comparées et suggère la création d'une union de défense contre l'impôt. Cette union aurait quelque

difficulté à être internationale, compte tenu de la diversité des régimes nationaux, mais elle pourrait néanmoins se constituer dans chaque pays et trouver un point de rencontre régulier, dans d'autres congrès. M. Jobit, lui aussi fiscaliste au ministère des finances, présente le système d'imposition sur les titres étrangers émis ou introduits en France. R-G. Lévy, professeur à l'École des sciences politiques, insiste sur l'aggravation de la fiscalité qui frappe les valeurs mobilières et entraîne des superpositions d'impôts dès lors que « *toutes les formes de propriété aboutissent à la constitution de valeurs mobilières.* » A. Neymarck, attaquant le projet de taxe de 4% sur le revenu des valeurs mobilières, soutient le même point de vue : « *la vérité, c'est qu'en France on paye le maximum d'impôts qu'on peut payer !* » Le débat s'engage alors sur la loi de 1893 créant un impôt sur les opérations de bourse et sur la question d'une taxe rétroactive à l'émission, en particulier des titres publics. Le cas de l'Italie, celui de l'Espagne, du Mexique, de la Belgique et de la Russie sont abordés par divers orateurs, notamment sur la question des souscriptions d'emprunt par des étrangers, des privilèges fiscaux leur étant parfois accordés dont ne bénéficient pas les souscripteurs nationaux. La discussion s'anime sur le problème des droits de l'État dans ces matières, provoquant quelques affrontements entre socialistes et libéraux, et plus spécialement sur les écarts entre l'impôt et la conversion des rentes, les effets des conversions, les traitements différents entre prêteurs domestiques et prêteurs étrangers.

297

Le sénateur Lacombe, président de l'Association des porteurs de valeurs étrangères, monte à la tribune et entretient le Congrès de la situation des obligataires dans les sociétés. Ceux-ci sont encore réduits par la loi à l'état de créanciers chirographaires ordinaires, exposés à des charges importantes en cas de négociation judiciaire et privés ainsi de droit de contrôle et d'action. Prenant l'exemple des *trust companies* aux États-Unis, sociétés spécialement créées pour l'émission d'obligations des grandes firmes, M. Lacombe vante ensuite les mérites d'une récente loi allemande, du 4 décembre 1899, prévoyant le groupement obligatoire des obligations dans toutes les sociétés, dès que la valeur nominale totale atteint 300.000 marks et que le nombre des titres est supérieur à 300. La législation française devrait, selon lui, s'adapter, en particulier pour les porteurs d'obligations étrangères qui, s'ils étaient constitués en groupement, pourraient voir leurs droits représentés même au delà des frontières. L'idéal serait évidemment une législation internationale mais le projet semble d'autant plus irréaliste que les législations nationales, à l'exception de l'Allemagne, n'ont pas su évoluer. Une issue provisoire pourrait intervenir au niveau de l'admission à la cote qui servirait ainsi de mode de sélection conditionnelle. Une entente entre les places de Paris, Londres, Berlin et Bruxelles devrait suffire puisque seuls ces pays sont les grands prêteurs internatio-

naux. Le modèle de l'Association nationale des porteurs de valeurs étrangères pourrait s'étendre, au plan national, à l'ensemble des détenteurs de valeurs mobilières, trouver dans chaque pays une formation semblable, avant de viser à la constitution d'une union internationale des valeurs mobilières. Quelques contradicteurs lancent, en plaisantant, l'idée d'une « Internationale des capitalistes » et avant de clore la séance, le très libéral président Cochery rétorque que tel est bien, en effet, l'un des objectifs du Congrès.

Le soir, les travaux reprennent à quatre heures dix, sous la présidence de M. de Verneuil, syndic des agents de change, avec à l'ordre du jour la question « *d'une entente internationale pour l'émission et la négociation des valeurs internationales et le paiement de leurs coupons* ». Raffalovitch engage la discussion sur les différentes options souhaitables en matière d'organisation internationale et propose d'étudier en préalable le thème du contrôle financier dans différents pays européens, pouvant résulter de l'existence d'unions nationales ou internationales de porteurs.

« *Si en effet il y a eu de bons et fructueux placements à l'étranger, il y en a eu aussi de détestables... Le nécrologue de la solvabilité publique, le martyrologe des capitalistes rempliraient plusieurs pages.* » L'exemple funeste en Europe des emprunts des compagnies de chemin de fer américaines a suscité des mesures de protection au sein des porteurs, la création, à Londres, de la *Corporation of Foreign Bondholders*, agissant auprès des gouvernements débiteurs comme des sociétés privées de tous les pays, ou encore la jeune *Association française des porteurs de valeurs étrangères*. La majorité des participants à ce débat doutent de la possibilité de convaincre les Etats d'instituer une entente internationale au niveau politique mais reviennent tous sur l'idée d'une coordination des « *autorités chargées de prononcer l'admission à la cote* ».

Il revient au Congrès d'installer « une commission internationale permanente des valeurs mobilières » qui, peu à peu, pourra solliciter l'attention puis les décisions des grands Etats prêteurs.

Les travaux se poursuivent par l'analyse de la gestion des dettes dans différentes nations. L'exemple de la Serbie est mis en valeur par plusieurs intervenants qui montrent comment ce pays a su négocier directement avec ses créanciers étrangers pour aménager ses engagements. Mais les discussions reprennent avec ardeur, entre protectionnistes et avocats des marchés libres, sur la question précédente du refus d'admission à la cote et le projet de constitution d'une union internationale. « *La Bourse n'a pas à s'occuper d'autre chose que d'être un marché*, proteste Emmanuel Vidal ; *elle n'a qu'à inscrire dans sa mercuriale ce qui s'y passe, n'en faites pas un instrument de protection qui n'en serait d'ailleurs pas un.* » Raffalovitch s'interpose et revient sur la nécessité d'imposer une publicité. Le profes-

seur Lyon-Caen déclare solennellement, sous les applaudissements : *« Je comprends la création d'une union pour la protection des porteurs de titres étrangers, mais je repousse de toutes mes forces la création d'un comité international qui aurait la prétention d'imposer des conditions uniformes à tous les emprunteurs, Etats ou grandes sociétés étrangères. »*

L'industriel Limousin rétorque, à son tour, que tous ces projets sont autant d'utopies : *« Ce qu'on vous demande, ce n'est pas de créer un syndicat, le mot serait trop faible, ce n'est pas un nouvel Etat, le mot serait trop fort, c'est en quelque sorte une nouvelle Eglise catholique financière, internationale, ayant comme l'Eglise ses propres moyens de gouvernement. L'expérience récente de la dette égyptienne, de la dette ottomane et des difficultés de la Grèce vient compléter le tableau sur la difficulté de trouver, au sein des groupements de porteurs de titres, une parade organisée aux défaillances des Etats obérés. Une commission intergouvernementale s'est imposée dans chaque cas cité, avec des moyens de coercition qu'une union de personnes privées ne saurait utiliser. Et le contrôle ainsi exercé a permis à chacun des pays de retrouver une prospérité qui lui a permis de souscrire à ses engagements. Ce que Léon Say a appelé « l'internationalisme des capitaux » a entraîné une « solidarité d'intérêts... qui a introduit dans les relations internationales un élément nouveau qui exige que les diplomates se révèle très souvent financiers et que les financiers, à leur tour, s'improvisent diplomates. »*

299

La vivacité des débats conduit le Congrès à dépasser le temps officiel et, en l'absence de Cochery, à lever la séance à six heures dix...

La séance du 8 juin 1900

L'assemblée se retrouve le vendredi matin 8 juin, à neuf heures trente, sous la présidence retrouvée de Georges Cochery, et entame ses travaux par une communication de M. Vasseur sur les titres amortis et coupons payés par erreur. Edmond Théry poursuit sur les marchés de change et leurs effets pour les porteurs de valeurs internationales, dès lors que les manquements aux engagements des Etats ou des sociétés sont le plus souvent liés à une hausse des changes. Clément Juglar porte longuement la contradiction en relançant le problème de l'étalon or et de la question monétaire. Raffalovitch rappelle que *« Le change est un symptôme qui dépend des conditions matérielles du pays et qui renferme aussi un côté sentimental et moral... Si le change reflète ce côté moral, c'est à la suite des spéculations sur le change et à l'aide desquelles se traduit la bonne ou la mauvaise impression que l'on a de la situation du pays. Je crois que c'est à cela que se réduisent les rapports directs entre le Congrès des valeurs mobilières et la question du change... une question de contrat et une question de prix. »* Les débats s'enflamment sur la question du change, sur

le bimétallisme revisité et sur les relations entre change et emprunts publics. Verneuil reprend le problème des relations entre le change et les valeurs mobilières et souligne l'importance des transformations apportées par le téléphone et le télégraphe, « *par les communications établies entre les Etats qui voient ainsi leurs frontières s'abaisser... par la facilité avec laquelle, dans ces conditions, les valeurs mobilières changent de mains. Très souvent, le change a été brusquement affecté, et dans des proportions considérables, par le seul fait que sur un marché on achetait ou on vendait une quantité considérable de titres... on peut lever sur un marché 200 ou 300 millions de valeurs qui passent la frontière sans qu'on les voie.* » Après une intervention italienne dénonçant les risques que fait courir aux marchés de change l'accroissement des dettes publiques, la discussion s'engage alors sur les droits de douane et l'influence qu'ils pourraient exercer sur les rapports internationaux en matière de change comme de valeurs mobilières. Une fois encore, la vivacité des débats entre les économistes du Congrès interdit de couvrir l'ordre du jour et conduit à renvoyer la question des crises financières à une séance supplémentaire, fixée *impromptu* au lendemain matin.

La fin du Congrès, le 9 juin

300

L'ultime séance du Congrès se tient le samedi 9 juin, à neuf heures quarante, et débute par une intervention de Jacques Siegfried sur les crises financières et leurs causes, « *qui ne se rattachent pas directement à un Congrès des valeurs mobilières ; néanmoins... tous ceux qui s'intéressent aux valeurs mobilières ont intérêt à savoir ce que c'est qu'une crise et à tâcher de la prévoir dans leur intérêt personnel.* » Elève de Juglar, qui prendra ensuite la parole, Siegfried compare les crises aux saisons et propose un thermomètre - l'encaisse des banques et le taux d'escompte - et un baromètre - la corrélation entre l'encaisse des banques et le chiffre de leur portefeuille. Raffalovitch établit l'une des causes des crises dans les « *points de contact très nombreux entre le marché financier et l'Etat, entre la Bourse et le Trésor... en résumé, il faut aussi peu d'intervention possible de l'Etat sur un marché désorganisé et, au contraire, faire appel à la solidarité des intéressés et à l'initiative privée.* » M. Guffroy, président de la chambre syndicale des banquiers, regrette que le bureau du Congrès ait refusé son premier projet de communication qui analysait les grandes affaires et les scandales des vingt dernières années et l'ait conduit, pour en neutraliser le risque polémique, à une présentation plus abstraite des crises. « *Les crises éclatent un jour, soit par le coup de pistolet d'un directeur de banque, soit par l'arrestation du président d'une grande société, soit par des événements extérieurs, et c'est toujours leur soudaineté qui fait leur force et leur péril.* » Et, pour le banquier, le grand responsable

de ces crises soudaines est la presse financière spécialisée qui « *vient dissimuler chaque jour la marche des sociétés* », en diffusant une publicité financière erronée, payée par les sociétés et destinée à abuser les gogos, surtout en province. « *Il faut bien faire connaître au public qu'il est souvent trompé par la presse, il faut lui faire connaître tout ce qui se passe dans les établissements dont il est le maître, en somme, ou tout au moins l'associé... tel est le seul remède aux crises financières* ». Neymarck fait un rappel à l'ordre pour revenir sur l'approche scientifique des crises et l'examen du processus au niveau international : « *une crise peut éclater sur une place sans éclater sur une autre ; quelquefois, la crise éclate sur toutes les places à la fois* ». Il ne reste plus alors qu'à laisser la parole à la vedette incontestée du Congrès, Clément Juglar, « *le prophète des crises, le prophète des temps prospères et le prophète des temps de liquidation* ». Ce dernier reprend, comme il en a l'habitude depuis longtemps — et il est âgé, il mourra en 1905 —, les thèses qu'il développe depuis 1857, appuyées sur les statistiques de la Banque de France. La seule singularité de son discours intéresse le bref commentaire de la « *crise Baring, en 1894 ... crise spéciale, crise d'une maison particulière mais tellement importante que la liquidation en a duré presque aussi longtemps que celle d'une crise commerciale* » et qui ne mérite, à ses yeux, qu'une attention limitée. En bref, Juglar reste, après quarante ans, tellement attaché à son vieux modèle qu'il ne parle pas du tout des crises boursières, objet pourtant des préoccupations du Congrès. L'assemblée ne s'en émeut guère et souhaite seulement qu'une oeuvre didactique vienne offrir, un jour, au grand public une présentation du mécanisme des crises.

301

Comme le temps est compté, les derniers dossiers sont prestement traités. La vente à tempérament des valeurs mobilières, contrariée par la récente loi du 12 mars 1900 qui frappe aussi les opérations de gré à gré, oppose les juristes et les économistes. Foville présente une résolution relative à la cote du métal-argent, qui reste alignée sur les barèmes de l'Union latine de 1865, alors que la frappe est suspendue depuis 1878. Il indique cependant qu'il a déjà obtenu gain de cause, la veille, à la fois de la part du ministre et de la Compagnie des agents de change pour l'application de cette réforme.

Le dernier point à l'ordre du jour, maintes fois abordé pourtant au cours des jours précédents, reste alors celui de la création d'une Commission internationale des valeurs mobilières. Raffalovitch évoque les échecs et les réussites qu'il a connus, dans des circonstances analogues visant à des projets internationaux, avec le Congrès des habitations à bon marché, celui des assurances ouvrières et des accidents du travail. « *Pour réussir, il ne faut pas être trop ambitieux dès le début et laisser faire le temps* ». D'autres participants étrangers protestent que les échanges internationaux

doivent être maintenus et que l'on ne peut se contenter des seules publications des travaux de ce Congrès. Verneuil souligne que personne n'est qualifié, dans l'assemblée, pour nommer une commission internationale. « *Et puis quelle sera son autorité, quelle sera sa compétence dans ces questions ? La situation est toujours à peu près la même ; il s'agit toujours de débiteurs et de créanciers sous une forme quelconque, obligations ou actions ; et les rapports internationaux, dans de telles questions, sont toujours difficiles.* » Raffalovitch proteste qu'il n'a jamais voulu fonder un organe exécutif international mais seulement donner une permanence au groupement de bonnes volontés réunies à Paris, en 1900. Le bureau du Congrès pourrait relancer les travaux en vue de l'Exposition internationale de Liège, en 1903, par exemple. Quelques membres approuvent et souhaitent qu'un bulletin international, sur le modèle du Bulletin de statistique et de législation comparée, soit consacré aux valeurs mobilières. D'autres s'insurgent en rappelant que l'une des missions du Congrès était d'organiser la protection des propriétaires de titres, au plan international, et qu'il importe au moins de constituer une union des porteurs de valeurs dans chaque pays intéressé. Les derniers débats voient s'affronter les partisans de la démarche scientifique et ceux qui ont une attitude plus pragmatique. Dépassé par les événements, le président Georges Cochery achève les travaux sur une conclusion dilatoire : il faut continuer les travaux scientifiques, il faut créer des associations de porteurs, mais il n'est pas possible d'en prendre ici la décision. « *Par l'ensemble de ces travaux, de ces délibérations, de ces rapports vous aurez créé une véritable encyclopédie des valeurs mobilières... vous êtes sortis du domaine purement spéculatif, vous avez préparé une entente internationale sur certaines questions... nous espérons bien que, de vos débats, sortira une véritable institution permanente... Je souhaite la bienvenue aux congrès de l'avenir.* »

Signe des temps qui changent, les propos ultimes du président sont adressés aux quelques femmes qui ont participé aux travaux : « *Certains comptes rendus, tout à fait remarquables, prouvent que les hommes auraient bien tort de se croire réserver le monopole de l'étude des questions sérieuses. (Très bien ! Très bien !) Personne ne demande plus la parole ? Messieurs, la session du Congrès des valeurs mobilières est close !* »

Le Banquet et la dissolution du Congrès dans l'histoire

Il reste néanmoins à parachever ce Congrès international, dans la gaieté et dans la grande tradition de la III^{ème} république, par un grand banquet, donné dans « la grande salle de la pagode du Cambodge, édifiée au Trocadéro pour l'exposition de l'Indochine ». Dans le cadre reconstitué des temples khmers d'Angkor, la cérémonie des toasts constitue la vérita-

ble séance de clôture. « *Si les vieux bouddhas qui nous regardent, s'écrie Georges Cochery, sont étonnés d'entendre parler de valeurs mobilières et du développement qu'elles ont atteint, combien, vers l'an 2000, nos arrière-petits-enfants ne le seront-ils pas encore davantage en comparant ce que nous disons aujourd'hui et ce qu'on pourra dire alors de ces valeurs mobilières, dont le développement ne fait que commencer. Les valeurs mobilières ont été une force énorme pour le siècle qui s'éteint ; elles seront une force mille fois plus considérable pour celui qui commence. Elles sont l'agent de la révolution pacifique et de la révolution sociale, saine et bienfaisante.* »

Joseph Caillaux, ministre des finances, lui répond : « *Vous avez entrepris, vous allez poursuivre ce que j'appelle une très grande oeuvre ; pour la première fois, vous avez jeté les assises d'une sorte de droit international des valeurs mobilières ; non pas, certes, que j'entende que, dans l'avenir, demain, ni même après demain, puisse naître entre les pays une codification harmonieuse, diplomatiquement réglée...mais vous arriverez peu à peu à créer ce que les Romains appelaient un droit prétorien, une sorte d'usage... un certain nombre de principes qui seront des principes régulateurs.* »

Le Congrès international des valeurs mobilières se sépare donc dans la chaleur consensuelle des banquets républicains ou mutualistes, avec le ferme espoir de continuer une tâche enivrante quoique bien timidement esquissée durant une brève existence de cinq jours. Hormis la présentation des travaux de nature scientifique, le premier Congrès de l'histoire consacré aux valeurs mobilières n'a vraiment rien légué à la postérité. Comme l'indique, trois mois plus tard, un petit compte-rendu de *l'Economiste français*, en date du 15 septembre 1900, « *le Congrès des valeurs mobilières a émis un seul voeu... en faveur d'une entente internationale pour protéger les porteurs de valeurs mobilières dépossédés.* » Les résultats concrets sont bien en deçà des ambitions qui avaient été affichées. Il est difficile de comprendre quelles sont les contraintes réelles ou imaginaires qui ont bridé l'initiative des pionniers. Tout au long des débats, il est vrai, la réserve avait été de mise et le président Cochery s'est souvent empressé d'étouffer les premières braises de la contestation. Dans son Rapport final, avant le banquet d'adieux, Alfred Neymarck avait, lui aussi, exprimé les réserves prudentes de la commission d'organisation et du bureau : « *Le Congrès international des valeurs mobilières de 1900 pouvait-il se prononcer tout à la fois sur l'organisation du marché de Berlin, de New-York ou de Paris, prendre telle ou telle décision, ou donner la préférence à tel ou tel système fiscal ? Le Comité d'organisation a pensé et le Congrès a été de cet avis qu'il était préférable d'émettre des idées, de laisser à chacun des membres la plus complète liberté pour exprimer sa pensée, pour indiquer*

quelles étaient les réformes déstrables, soit au point de vue de son pays, soit au point de vue international. » Telle était bien, également, la consigne de départ et le Congrès s'est donc déroulé et dispersé sans qu'aucune vraie résolution ne soit prise, au risque sinon d'inquiéter les gouvernements et les professions.

Cette neutralité explique peut-être alors l'absence presque totale de notoriété de ce premier Congrès international des valeurs mobilières, perdu, il est vrai, dans la masse des 161 congrès spécialisés qui se sont réunis dans le Palais des congrès, avant ou pendant l'Exposition universelle. La presse financière a donné quelques échos de celui-ci, au fil des séances, mais les revues économiques, à l'exception de *L'Economiste français*, ne l'ont seulement pas cité. Dans le *Journal de la Société de statistique de Paris*, Alfred Neymarck, lui-même, parle seulement des apports spécifiques du Congrès en matière de statistique boursière mais n'évoque pas les débats. Seuls, demeurent de cette éphémère aventure les cinq volumes¹ qui rassemblent les quelque cent soixante six mémoires internationaux présentés au Congrès, offrant pour le lecteur curieux de cette fin de vingtième siècle une collection d'analyses et de commentaires très riche et une abondance de chiffres, de graphiques ou de données sur la législation financière, en perspective internationale et comparative. Cet ensemble impressionnant, dont peu d'exemplaires subsistent dans les bibliothèques, est assurément, comme le vantaient les orateurs de 1900, « une véritable encyclopédie des valeurs mobilières », de leur naissance jusqu'à l'an 1900.

Malgré l'intention, proclamée au cours des journées, de voir l'entreprise de 1900 renouvelée lors de l'Exposition de Liège, en 1903, aucune suite n'a jamais été donnée ; aucun nouveau Congrès international des valeurs mobilières ne s'est réuni entre 1900 et la fin de la Première guerre. Et rien n'explique cette sorte de retraite ou de dilution dans les brumes du temps. Alors que, dans son principe, le Congrès de 1900 se voulait, aux dires de Georges Cochery, « un père de qui naîtront beaucoup d'enfants », cette fondation s'est vite révélée stérile. A moins que l'unanimité apparente des divers participants n'ait été qu'une illusion, au milieu des flonflons de l'Exposition.

Faisant, dans la *Revue d'économie politique*², le bilan des multiples congrès tenus autour de l'Exposition, Charles Gide, qui ne mentionne nullement d'ailleurs le Congrès des valeurs mobilières auquel il n'a ni adhéré ni assisté, nous offre peut-être une clé : « *Les jours d'exposition, écrit-il, sont, pour une nation, comme les jours de réception pour une*

¹ Congrès international des valeurs mobilières, Paris, Paul Dupont, 1901, 5 t.

² Revue d'économie politique, t. 15 (1901), pp. 675-677.

dame : on y échange des propos aimables, même quand on se bait, et c'est bien quelque chose. »

La coopération financière internationale : des difficultés constitutives ?

Au fond, la collaboration en matière financière entre des hommes, des cités, des pays différents semble, de toute antiquité, un problème constant. Dans l'univers archaïque, l'imbrication originelle entre la croyance et la finance, selon l'ordre inaugural de la dette³, tend à concentrer toutes les formes primitives d'acte financier dans les limites étroites de la cité et des dieux qui lui sont attachés, entre le feu sacré du foyer domestique et les opérations de rachat par le sacrifice, posant du même coup la question des rapports avec l'autre, l'étranger. Même lorsque le pluralisme des rites et des dieux viendra tardivement s'installer dans les villes et les contrées, la coopération religieuse ne pourra jamais s'imposer, pas plus, au fond, que nous ne la voyons s'exercer vraiment dans cette fin de vingtième siècle. L'étranger, dans le monde primitif, est d'abord perçu comme l'ennemi qui, lorsqu'on le fait prisonnier, devient esclave et entre ainsi dans le cycle financier puisqu'il relève de la pratique primordiale du rachat, avant que des conventions ou des traités ne le fasse passer dans le registre de l'amitié, de l'hospitalité⁴. L'on se souvient que dans la cité antique, l'étranger, parce qu'il n'a pas accès au culte, aux « choses sacrées », à la religion locale, est aussi dépourvu de tout droit, notamment du droit de propriété. En Grèce comme à Rome, il relève d'une justice spéciale et ses activités sont cantonnées dans un certain nombre de secteurs, celui du commerce en particulier qui, a contrario, prive le citoyen de sa dignité.

305

Ces liens étroits qui unissent, dans leur même origine sacrée, la finance, le droit et la religion constituent donc autant de contraintes, autant de barrières qui opposent, pour longtemps, ceux du dedans à ceux du dehors, le droit domestique (*domi* : chez soi) au droit forain (*foris* : dehors), la monnaie nationale aux monnaies étrangères, etc.

Après la première sécularisation du phénomène financier, la sortie du domaine sacré s'exprime par la généralisation de l'instrument monétaire qui sert de gage concret permettant que des formes de collaborations utilitaires s'organisent, mais laissant toujours en suspens, cependant, les arguments de la souveraineté, de l'arbitraire. Ainsi se constituent, essentiellement par la force, les confédérations de cités grecques, notamment en

³ Ch. Malamoud, *Croyance et finance dans l'Inde ancienne*, in : La Caisse des dépôts, 175 ans, numéro hors série de la Revue d'économie financière, septembre 1991.

⁴ E. Benveniste, *Le Vocabulaire des institutions indo-européennes*, Paris, Ed. de Minuit, 1969, t. I, pp. 355 sq.

matière monétaire⁵, l'agrégation des cités d'Italie, les *socti* qui négocient ensuite avec Rome entre emprunt et fiscalité, des accords externes, quasi-tributaires, avec les royaumes avoisinants, tant que les relations aux frontières de l'Empire romain ne débouchent pas sur une guerre⁶. La monnaie apparaît comme le symbole pratique d'une forme de coopération, comme dans l'Europe mérovingienne où se maintient un accord monétaire et commercial entre certaines zones du continent, entre l'Angleterre et l'Empire byzantin, entre l'Espagne wisigothe et le littoral africain⁷. La restauration monétaire carolingienne relance plus sûrement une coopération politique et financière qui, indépendamment des seules opérations commerciales, déborde, au Nord, vers les pays scandinaves, à l'Est vers la Russie et l'Asie centrale, au Sud, surtout, sur le bassin méditerranéen, entre Byzance, l'Afrique et le Moyen-orient musulman.

L'exemple le plus original d'une véritable coopération financière en Occident sera, vers la fin du XI^e siècle, mis en oeuvre par l'Eglise lorsqu'avec la réforme grégorienne, le Saint-Siège décide de lever le denier de Saint Pierre, impôt généralisé qui est collecté sur l'espace de la chrétienté en monnaies locales et dont les modalités de négociation sont soumises à l'universalité du droit canon⁸. Mais cette expérience trouve précisément ses limites dans les réactions des Etats, qui revendiquent à la fois une autonomie juridique et financière et font prévaloir leurs intérêts nationaux⁹. Durant le Moyen-âge et les Temps modernes, une forme de coopération financière internationale s'exerce de fait mais toujours sur un registre de nature privée car les grands Etats souverains n'entendent guère contracter dans le domaine financier, alors que, pourtant, les traités de commerce prolifèrent. Les rois et les princes accroissent au contraire, au fil des ans, les réglementations nationales, monétaires, douanières, financières (crédit, fiscalité, etc.). S'il est incontestable que le processus de financiarisation des sociétés est en marche durant des siècles, il n'en reste

306

5 J.M. Sernet, *Nomismata, Etat et origines de la monnaie*, Lyon, P.U.L., 1984. *idem*, *Genèse des formes et pratiques monétaires*, thèse, Université de Lyon II, 1990. R. Bogaert, *Banque et banquiers dans les cités grecques*, Leyde, A. W. Sijthoff, 1968. Voir aussi R. Bogaert, H. Kurgan- Van Hentenrink, H. Van der Wee, *la Banque en Occident*, Anvers, Fonds Mercator, 1991.

6 C. Nicolet, *Rendre à César. Economie et société dans la Rome antique*, Paris, Gallimard, 1988. J. Andreau, *Vie financière dans le monde romain, les métiers de manieurs d'argent (IV^e siècle av. J.C. - III^e siècle apr. J.C.)*, Paris, de Boccard, 1987.

7 R. Doehaerd, *Méditerranée et économie occidentale pendant le haut Moyen-âge*, in : *Cahiers d'histoire mondiale*, I, 3, 1954 ; *Le haut Moyen-âge occidental*, Economies et sociétés, Paris, P.U.F., 1982. R.S. Lopez, *Le problème des relations anglo-byzantines du VII^e au Xe siècle*, in : *Byzantion*, t. XVIII, 1946-48.

8 A. Hauser, *Les banques à l'époque moderne*, in : *Annales d'histoire économique et sociale*, Paris, 1929.

9 *On le voit bien sous Philippe le Bel où les intérêts financiers du roi contre la papauté sont défendus par les légistes qui s'installent à la cour et dans l'administration royale.*

pas moins qu'il obéit partout aux directives publiques et à l'Etat qui, selon les formes variées des régimes politiques en présence, reste le maître du jeu. Dès la fin du XVIIe et le début du XVIIIe siècle, s'esquissent des relations privilégiées entre certaines places financières, notamment entre la Hollande et l'Angleterre de façon durable, entre Paris et Londres, dans les années de John Law, pour d'éphémères affaires¹⁰, mais toujours avec un arrière plan politique. Dans chaque cas, la nature des relations financières entre les nations est induite par la situation diplomatique et militaire du moment ; le plus souvent, aussi, elles sont couvertes par « le secret du Roi » et passent, en France, par l'intermédiaire de grands banquiers comme Samuel Bernard ou d'aventuriers comme Casanova qui interviennent discrètement en tant qu'agents secrets pour négocier des accords circonstanciels sur des places étrangères.

Le XVIIIème siècle voit à la fois l'avènement du « banquier cosmopolite », le plus souvent attaqué pour ce motif par les bons patriotes, en France et ailleurs tandis que les Etats, emportés par l'endettement universel, ajoutent « la guerre financière » aux opérations militaires ; la coopération n'est guère à l'ordre du jour ou, à tout le moins, n'existe-t-elle qu'à l'intérieur de chaque camp.

Rien ne change vraiment au long du XIXème siècle, période où les systèmes financiers connaissent un essor qui est, sans doute et malgré les idées reçues, largement comparable à celui du monde industriel. Après les temps troublés de la Révolution et de l'Empire napoléonien, les nations coalisées de 1815 considèrent la monnaie comme « l'inopérant symbole de la neutralité » et si les accords commerciaux se multiplient entre les pays, les places financières respectives servent plutôt de baromètre à la santé économique de chaque partenaire-adversaire.

Si l'on excepte les théories saint-simoniennes plaidant pour une coopération financière au niveau planétaire, il faut attendre, dans les faits, le milieu du siècle pour commencer d'apercevoir quelques signes d'une possible coopération, tandis que, sur les marchés, la concurrence s'accélère.

Après la constitution de l'Union monétaire de 1865 entre la France, la Suisse, la Belgique et l'Italie, l'Exposition universelle de Paris, en 1867, servira de prétexte à une conférence monétaire internationale visant à créer une monnaie universelle. A partir de cette date et jusqu'à la fin du siècle, au gré le plus souvent des Expositions, une série de conférences monétaires se succède dont chacune essaie, et en général vainement, de trouver des moyens de régulation internationale.

¹⁰ L. Neal, *The Rise of Financial Capitalism : International Capital Markets at the Age of Reason*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990. ; J.D. Tracy, *A Financial Revolution in the Habsburg Netherlands : Renten and Renteners in the County of Holland 1515-1565*, Berkeley, University of California Press, 1985.

En revanche, les expériences de coopération financière obéissent, comme dans le passé, aux ordres politiques et militaires, pour régler, au bénéfice des Etats prêteurs, les problèmes des nations débitrices. Les opérations les plus importantes se jouent, entre 1878 et 1898, avec l'Égypte, avec la Sublime porte, la Grèce ou les pays des Balkans¹¹. Des commissions sont alors créées pour, au nom d'une sorte de droit international balbutiant, assainir les situations locales ; les armées donnent un coup de pouce, éventuellement. Mais, à ces rares et souvent brutales exceptions, et en dehors du registre monétaire et des traités de commerce, il est difficile de repérer, au long du XIX^{ème} siècle, des tentatives de coopération financière internationale réunissant plusieurs grandes puissances, au sens où nous les entendons aujourd'hui. Le développement de la colonisation (France, Angleterre, Belgique, Italie), le renforcement d'accords financiers ou d'investissements économiques (l'Allemagne en Turquie ou au Japon), les premiers mouvements de l'impérialisme américain (Cuba, Philippines) servent de prétexte à autant de conflits d'intérêt qui paralysent, sur le terrain économique et diplomatique, parfois militaire, toute dynamique de coopération. Les quelques expériences répertoriées demeurent donc au sein d'alliances politiques restreintes, autour d'Etats leaders eux-même en compétition. Au delà des motifs strictement politiques, dans ces périodes d'expansionnisme mondial, bien des raisons fondamentales de cette incapacité collective, relevées par tous les témoins, tiennent aussi, d'une part, à la diversité des législations et, d'autre part, à l'attachement que chaque nation voue à son droit national. L'obstination des Etats-Unis sur les tarifs douaniers, par exemple, culmine dans la fin du siècle, le protectionnisme qui sert de drapeau à la prospérité américaine depuis l'Indépendance, est devenu le cheval de bataille des nationalistes républicains, sous la pression des trusts.

Il ne faut donc rien attendre des Etats dont plusieurs, l'Allemagne, les Etats-Unis notamment, prétendent conduire à leur guise des politiques économiques et financières à l'étranger qui servent leur propre développement.

A l'image de ce Congrès international des valeurs mobilières de 1900, les rares initiatives sont très longtemps prises dans l'ordre privé, entre cercles académiques, associations scientifiques, groupes professionnels et leurs effets sont peu sensibles sur l'équilibre ou la croissance des systèmes financiers.

Il faudra attendre les années de l'entre-deux-guerres pour que d'autres réunions, plus politiques et plus formelles, ne viennent relancer, au gré des multiples conférences monétaires, financières et commerciales de

¹¹ J'ai évoqué ces affaires dans le numéro 30 de la Revue d'économie financière, à propos de la dette égyptienne.

cette période, ou par le biais de la Société des nations et de la Banque des règlements internationaux, un débat international sur le marché des valeurs mobilières, l'organisation ou le contrôle des marchés financiers, les négociations d'emprunts à l'étranger, etc. Le problème complexe des dettes de guerre, qui oppose les nations et rallumera le prochain conflit, pousse, au reste sans grands succès, à une nécessaire coopération financière, traduite par les nombreux plans internationaux qui rythment la fin des années 1920 et le début des années trente.

Sans doute, l'internationalisation galopante des dispositifs financiers, au cours des dernières décennies du XXe siècle, est-elle en train de transformer et d'améliorer les conditions d'une coopération financière internationale, préparant des mutations inédites pour le prochain millénaire. Si le Congrès de 1900 s'était borné à n'émettre qu'un seul et modeste vœu, formons aujourd'hui des souhaits pour le succès du congrès de l'OICV, en juillet 1995, à Paris, congrès qui n'est pas, au reste, le premier du genre, et, comme disait Georges Cochery, « *des succès plus grands encore à ses enfants, les congrès de l'avenir !* »