



LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS DANS LE MARCHÉ FINANCIER EUROPÉEN INTÉGRÉ

ARNAUD DE BRESSON*

L'intégration des marchés financiers internationaux et le développement de nouveaux modes de transaction (fusions internationales des bourses, ECNs, expansion du gré-à-gré) transforment la notion de place financière et remettent en cause la localisation des intervenants. Comme le notait Michel Prada, à l'occasion des Entretiens de la COB de 1998, les marchés financiers modernes abolissent la distance et le temps, et la question est désormais « Quelle place financière pour les nouveaux espaces financiers ? ».

La création en 1993 de Paris EUROPLACE, organisation représentative de la place financière de Paris, est le résultat de la conscience accrue de l'importance d'une place dynamique et de la nécessité de réagir face à la concurrence des centres financiers internationaux. Paris EUROPLACE regroupe aujourd'hui deux cents établissements membres (entreprises cotées, banques, sociétés de gestion, professions auxiliaires, institutionnels, associations professionnelles). Son objectif est de promouvoir la Place de Paris et ses acteurs sur le plan domestique et international. C'est un enjeu économique majeur : les activités financières représentent 267 000 emplois directs soit 6 % de l'emploi de la région Ile-de-France et 12 % du PIB. Au total pour la France, il s'agit de plus de 700 000 emplois et 5 % du PIB¹.

La Place de Paris s'est adaptée aux changements de l'environnement financier international et à l'ouverture croissante des marchés. Elle a intégré positivement la concurrence entre places européennes en se modernisant et en améliorant son offre de services. Elle bâtit son développement des prochaines années sur une ouverture forte aux acteurs internationaux, un engagement sans conditions dans la construction d'un véritable marché financier paneuropéen et l'accompagnement des secteurs innovants de la Nouvelle économie.

Je propose dans un premier temps de rappeler les évolutions les plus récentes et les plus significatives de la Place financière de Paris, en la

* Délégué général, Paris EUROPLACE, 39-41, rue Cambon, 75039 Paris cedex 01
Téléphone : 33(1) 49 27 11 14 - Fax : 33(1) 01 49 27 11 06 - Site Internet : www.paris-europlace.com.

situant par rapport aux autres places européennes. Je soulignerai dans un second temps les atouts de Paris pour retenir et attirer les activités financières internationales, avant de présenter, dans ce contexte, notre stratégie de place.

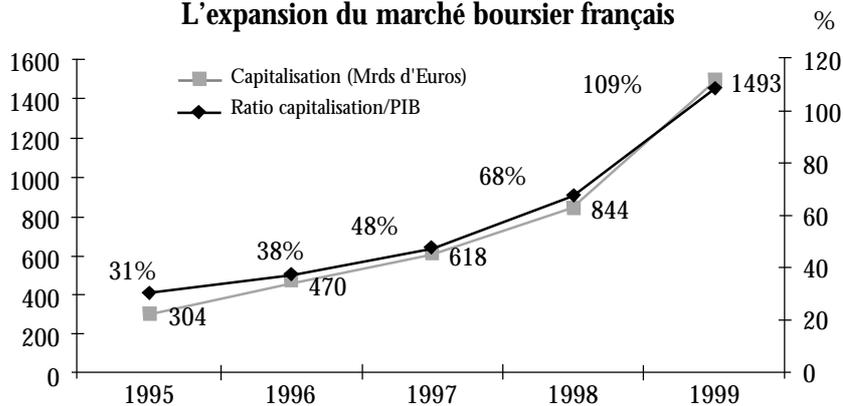
LA PLACE DE PARIS EN EUROPE

L'introduction de l'euro en janvier 1999 et la reprise forte de la croissance économique ont eu un effet accélérateur sur les marchés financiers français, à la fois pour les segments traditionnels (rapide expansion de la capitalisation boursière, liquidité des marchés de taux, dynamisme du marché des fusions-acquisitions, envergure de l'industrie française de la gestion) et avec le développement de nouveaux secteurs d'activités (obligations privées et foncières, capital-risque, etc.). Le retour d'une forte croissance économique en France est, bien sûr, un facteur déterminant dans le dynamisme des marchés financiers français. Les prévisions de croissance pour la France (entre 3,5 % et 4 % pour 2000) sont supérieures à celles des autres grandes économies de l'Union européenne.

Marchés d'actions

Avec une capitalisation de 1 500 milliards d'euros à fin 1999, la Bourse de Paris est la première du continent européen. Le marché boursier occupe une importance croissante dans le paysage économique français. Le ratio capitalisation sur PIB représente désormais 109 %, contre 27 % en 1990, et devrait continuer à croître. Le volume de transactions sur la Bourse de Paris a aussi augmenté de plus de 30 % l'année passée, et en 4 ans, a été multiplié par près de cinq².

Graphique n° 1
L'expansion du marché boursier français



Source : ParisBourse ^{SBFSA}.

Outre les performances boursières (le CAC 40 a crû de plus de 50 % en 1999, et de 32 % en 1998), le nombre d'entreprises cotées continue à augmenter, tant sur le Premier Marché et le Second Marché, que sur le Nouveau Marché (111 sociétés cotées au total en 1999, dont 6 étrangères).

Le vivier d'entreprises est encore important, puisqu'on estime qu'environ 3 000 sociétés pourraient être cotées dans les prochaines années, sans compter les entreprises étrangères attirées par l'importance des marchés français. Je rappellerai ici les propos de Ashley Rayfield, Directeur des relations investisseurs Europe de la société Equant, introduite à la Bourse de Paris en 1998³.

« Plutôt que Londres, Amsterdam ou Francfort, nous avons choisi la Bourse de Paris pour sa flexibilité et le pragmatisme des autorités de marché, en même temps que ses systèmes de place parmi les plus efficaces et les moins onéreux au monde ».

Aujourd'hui, après la fusion opérée avec les bourses d'Amsterdam et de Bruxelles, en mars 2000, Euronext représente une capitalisation de 2 405 milliards de dollars et plus de 2 000 sociétés cotées.

Ces chiffres sont à comparer, dans les données d'aujourd'hui, à une capitalisation de 4 260 milliards de dollars et 3 900 sociétés cotées pour l'ensemble résultant de la fusion des Bourses de Londres et de Francfort⁴. Les négociations sur actions sur Euronext s'effectueront sur le système électronique français NSC et sur Clearnet pour la compensation.

Dans le domaine des dérivés, avec la réduction des volumes en Europe sur les produits de taux, ce sont les dérivés sur indices et sur actions qui ont crû le plus rapidement depuis le début 1999, et tout particulièrement en France (+ 230 % en 1999).

Le Monep est le premier marché de dérivés actions en Europe, et le second mondial, derrière le CBOE⁵. Il profitera de la fusion avec le marché de produits dérivés d'Amsterdam. Euronext sera ainsi le premier marché d'options sur actions et sur indices européens avec plus de 230 millions de contrats échangés en 1999.

Enfin, dans le contexte des restructurations européennes, le marché français des fusions et acquisitions a été très actif tout au long de l'année 1999, avec quelques très grandes opérations (TotalFina / Elf, BNP / Paribas, Carrefour / Promodès, Matra / Aérospatiale) et des opérations transfrontalières (EDF / London Electricity, Air Liquide / Boc, Lyonnaise des Eaux / Electrabel).

Avec un total de 285 milliards d'euros en 1999, le marché a plus que doublé de taille par rapport à l'année précédente⁶.

Marchés de taux

Le marché des titres d'État français se caractérise par une très forte liquidité et une grande capacité d'innovation. Le total des encours de la

dette négociable de l'État s'établit, à fin 1999, à 583 milliards d'euros, soit 40 % du PIB⁷. Le marché français des Bons de Trésor est le plus liquide du monde, après le marché américain, et la taille moyenne des lignes est beaucoup plus élevée que dans les autres pays européens. Sur le segment long, le Trésor français est le seul émetteur de la zone euro à émettre des obligations indexées sur l'inflation (OATi à 10 ans, et, depuis 1999, à 30 ans). Au total, Paris partage avec le marché allemand le rôle de benchmark de l'euro.

Dans le domaine des dérivés de taux, le Matif a retrouvé des volumes significatifs d'activité, notamment à la suite de l'initiative de place (Matif Intervention Bancaire) lancée à la fin 1999. Le redémarrage du contrat Euro Notionnel s'est confirmé au premier trimestre 2000 avec 11 millions de contrats négociés contre 2 millions au premier trimestre 1999.

Au-delà de la dette d'État, les émissions d'obligations privées ont récemment connu une croissance significative, comme d'ailleurs dans le reste de l'Europe. La France représente aujourd'hui 40 % des encours d'obligations privées de l'euroland et plus de 30 % des émissions⁸. Il s'agit là d'un marché porteur qui attire les investisseurs internationaux.

Le marché français des titres de créances négociables, et notamment, le marché du commercial paper, est le plus important d'Europe (plus de 50 milliards d'euros fin 1999).

Enfin, la place joue un rôle de centrale de refinancement sur les marchés monétaire de l'euro ; la part des banques établies à Paris dans les transactions réalisées sur Eonia est estimée aux alentours de 40 %⁹.

LES AVANTAGES COMPARATIFS DE LA PLACE DE PARIS

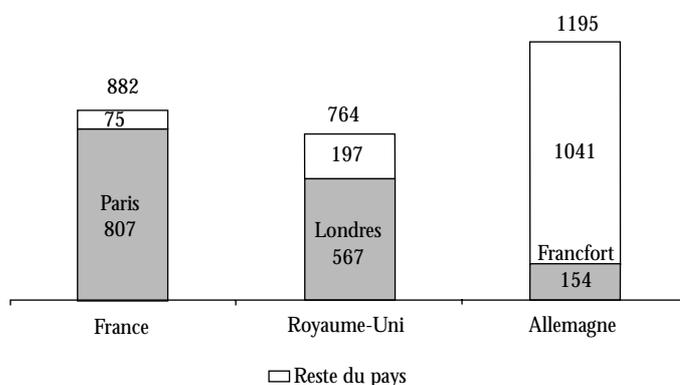
Paris dispose de nombreux atouts dans la concurrence avec les autres places européennes, certains connus, d'autres moins souvent soulignés.

Ouverture internationale

Le premier avantage pour Paris est son internationalisation croissante. La capitale française est largement ouverte à la fois aux entreprises, aux institutions financières et aux investisseurs étrangers. Ces derniers détiennent 36 % de la capitalisation de la Bourse de Paris et sont à l'origine de près de la moitié des volumes de transactions réalisés. Sur le marché de la dette de l'État, ils détiennent un quart de la dette négociable dont près de 30 % des Bons du Trésor¹⁰. Plus de quatre cents institutions financières étrangères sont présentes à Paris, ce qui situe la place Française au 2^{ème} rang en Europe pour l'implantation d'établissements étrangers¹¹.

Paris est aussi un centre d'affaires et de décision international, lieu de localisation de la plupart des grandes multinationales industrielles et commerciales. Selon le magazine *Fortune*, le chiffre d'affaires cumulé des entreprises du « Fortune 500 » localisées à Paris excède celui réalisé à Londres et Francfort. Les acteurs de la place, les investisseurs internationaux et les grands émetteurs tirent mutuellement profit de cette proximité. Les grands fonds de pension américains soulignent le statut international et le caractère de *business center* de la Place de Paris.

Graphique n°2
Localisation des grandes entreprises
(CA cumulés, en Md de \$, 1998)



Source : Fortune (échantillon Fortune 500)

Masse critique d'activités financières

La Place de Paris offre des marchés financiers liquides et transparents, et en pleine expansion. Elle s'appuie sur le dynamisme du marché français de la gestion pour compte de tiers. Celle-ci totalise près de 1 250 milliards d'euros d'actifs nets gérés dont 710 milliards d'euros sous forme de gestion collective à fin mars 2000. Le marché français des OPCVM est au second rang mondial derrière les États-Unis.

La taille des marchés financiers français se traduit par une main-d'œuvre qualifiée, une offre de services dans l'ensemble des métiers de l'intermédiation et de la gestion, et des professions auxiliaires (juristes, experts-comptables, informaticiens, etc.) parfaitement qualifiées. Les structures de formation françaises, en particulier scientifiques, sont reconnues par l'ensemble de la communauté financière internationale, et nous avons développé une forte expertise dans les domaines des dérivés et de l'ingénierie financière.

Récemment, la Place de Paris a notamment renforcé ses capacités en

matière d'analyse financière. Les institutions ont réorganisé leurs équipes dans la perspective de l'euro de manière à offrir aux investisseurs une analyse, non plus domestique, mais sectorielle et paneuropéenne. Les équipes se spécialisent de plus en plus et le développement de nouveaux secteurs d'activité liés à la « Nouvelle Economie » créent de nouveaux besoins de compétences auxquels répond la Place de Paris.

Infrastructure technologique et porte d'accès sur les marchés européens

Paris a très tôt misé sur l'électronisation des marchés et investi massivement dans l'infrastructure technologique de la place. La vente du système de négociation NSC à plus d'une vingtaine de marchés illustre les performances des systèmes français, prouvées aussi dans le domaine de la compensation (Clearing 21), du règlement-livraison (RGV) et des paiements de gros montants (TBF, PNS). Cette infrastructure technologique fait de Paris l'une des places les plus sûres et les moins chères du monde, comme l'atteste encore une fois l'étude 1999 Elkins/McSherry¹². La fusion de Sicovam SA et Euroclear, annoncée en mars 2000, va encore renforcer l'efficacité des systèmes de règlement-livraison de la Place de Paris, en particulier pour les opérations transfrontalières.

Les travaux s'accroissent pour la construction d'une plate-forme commune de négociation européenne pour les trois membres d'Euronext (Amsterdam, Bruxelles et Paris), en concurrence avec l'alliance Londres/Francfort.

Si la Place de Paris dispose ainsi de nombreux atouts, plusieurs actions sont, cependant, indispensables, pour conforter sa position dans une compétition européenne et internationale accrue.

LA STRATÉGIE DE LA PLACE DE PARIS

La stratégie de la Place de Paris se décline en trois axes d'actions :

- améliorer l'environnement réglementaire et fiscal offert par la Place de Paris pour les acteurs internationaux,
- investir de nouveaux créneaux de développement, en ligne avec les évolutions des marchés,
- participer activement à la constitution d'un marché financier paneuropéen.

Améliorer et adapter l'environnement réglementaire et fiscal

La Place de Paris souffre de handicaps concurrentiels dans le domaine de la fiscalité et des charges sociales applicables aux opérateurs et aux établissements, qui font craindre des délocalisations d'activités au profit

de places européennes concurrentes. Une première action a été menée, aboutissant à l'extension du régime des quartiers généraux aux services financiers. Les autorités françaises ont aussi mis en place en 1999 un environnement fiscal favorable pour les opérations de trésorerie internationales. De nouvelles propositions de mesures sont à l'étude, visant notamment à améliorer le régime fiscal des cadres et des établissements financiers étrangers voulant s'implanter sur la place. Il en va du dynamisme et du statut international de Paris.

Une autre préoccupation concerne la réglementation des marchés et des produits. Plusieurs réformes ont été adoptées à Paris pour améliorer le cadre réglementaire et fiscal. Dans le domaine de la gestion de fonds, de nouveaux produits de gestion collective (*umbrella funds, master-feeder funds, fund of funds*) ont été ajoutés à la gamme de produits disponibles pour les investisseurs.

Je citerai aussi ici le projet de loi visant à la création d'un marché d'obligations foncières sur le modèle des Pfandbriefe allemands. Le total des encours atteignait 30 milliards d'euros à la fin 1999, et ces nouveaux produits devraient connaître une croissance rapide.

Dans le domaine du financement du capital-risque, deux lois votées pendant l'été 1999 ont permis, d'une part, d'améliorer les conditions d'investissement des FCPI dans des sociétés innovantes, d'autre part, de créer des FCPR à procédure allégée.

Renverser la faiblesse traditionnelle de l'actionnariat individuel français

La Place de Paris a lancé plusieurs projets pour combler certains handicaps français. Une première action concerne les investisseurs individuels. Les développements récents du courtage en ligne et les campagnes de promotion devraient attirer de nouveaux épargnants vers la Bourse. C'est un axe d'action majeur, car le nombre d'actionnaires individuels directs en France est resté stable depuis trois ans, à 5,2 millions d'individus, soit moins de 12 % de la population¹³, en dépit du succès des grandes opérations de privatisations (France Telecom, Air France, Aerospatiale Matra...) et des performances des marchés boursiers français. Ce taux de diffusion encore faible place la France à la traîne par rapport aux autres pays européens. Dans le domaine de la gestion indirecte, on assiste par contre à une expansion importante et rapide des OPCVM actions, qui ont enregistré un taux de croissance de près de 70 % en 1999, après + 45 % en 1998 ; avec les OPCVM diversifiés, notamment, le poids des actions dans l'ensemble des actifs gérés sous forme d'OPCVM peut être estimé à 50 %¹⁴.

La Place de Paris a un rôle à jouer pour favoriser l'orientation de l'épargne des ménages vers les actions. Elle continue à militer pour l'établis-

sement d'une fiscalité plus incitative, pour le développement de l'épargne salariale et l'instauration de fonds d'épargne-retraite complémentaires.

La Place de Paris et la « Nouvelle économie »

Le développement des secteurs de la « Nouvelle Economie » crée de nouvelles opportunités pour la Place de Paris, qui a mobilisé rapidement des ressources pour financer les nouvelles activités et les jeunes entrepreneurs. Nous travaillons pour offrir le meilleur environnement pour la création de start-up et l'expansion des activités bancaires et de courtage en ligne.

L'industrie française du capital-risque et du capital-investissement, déjà au deuxième rang en Europe, derrière le Royaume-Uni, prend une ampleur de plus en plus significative. Les estimations disponibles suggèrent que, pour les seules activités de capital-risque, les montants ont plus que triplé entre 1998 et 1999, passant de 103 millions d'euros à plus de 350 pour 281 entreprises (contre 111 en 1998). Les investissements se partagent entre l'Internet (45 %), les logiciels (22 %), les télécoms (12 %) et la bio-technologie (12 %)¹⁵. La montée en puissance se traduit par des « tours de table » de plus en plus importants et des investissements hors frontières.

Le Nouveau Marché joue aussi un rôle moteur dans le financement des jeunes entreprises innovantes ; 80 % des entreprises cotées sont issues du secteur des technologies de l'information, et 5 % des sciences de la vie. Enfin, ParisBourse^{SBFSA} a lancé en mars 2000 deux indices technologiques, IT CAC et IT CAC 50, qui reflètent l'importance croissante des valeurs technologiques, qui représentaient, à fin 1999, près du quart de la capitalisation française.

La Place de Paris travaille aussi pour tirer le meilleur parti des développements d'Internet et du commerce électronique. Notamment, la croissance rapide du courtage en ligne devrait attirer de nouveaux actionnaires vers la Bourse de Paris ; selon les premières estimations, environ 300 000 investisseurs individuels utiliseront le courtage en ligne à la fin de l'année, et plus d'un million d'ici 2002. En mars 2000, l'association Brokers on Line recensait 194 000 comptes et 1 250 000 ordres exécutés en ligne, soit 21 % des ordres exécutés sur le marché parisien. Si les structures sont encore en train d'évoluer, la Place de Paris est déjà bien équipée dans le domaine des services financiers en ligne, ce qui crée une nouvelle dynamique pour l'ensemble des acteurs.

L'engagement dans la construction d'un marché financier paneuropéen

La Place de Paris s'est engagée très tôt dans une stratégie paneuropéenne, et ceci pour satisfaire les besoins de sa clientèle - émetteurs, investisseurs et intermédiaires. Je rappellerai ici le partenariat liant

depuis février 1998 les Bourses de Paris, Francfort et Zurich, en coopération avec Dow Jones Ltd, pour la diffusion des indices Stoxx, ainsi que la création, la même année, du réseau Euro.NM, qui a rassemblé les « Nouveaux Marchés » de Paris, Bruxelles, Francfort et Milan.

L'accord entre les Bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris, pour la création d'Euronext, est un nouveau pas important dans un processus qui va se poursuivre. L'objectif de la Place de Paris est la construction d'un marché intégré, liquide, permettant de réduire les coûts pour ses utilisateurs. Aujourd'hui, la compétition est ouverte entre plusieurs pôles de regroupements boursiers, y compris la nouvelle structure iX, qui réunit les bourses de Londres et Francfort. Sans doute, de nouveaux rapprochements se produiront dans le futur.

La construction du marché financier européen est donc en marche. La Place financière de Paris en est un acteur majeur.

Nous sommes conscients des handicaps de la place et travaillons à les corriger pour offrir un meilleur environnement. La Place de Paris se définit comme une entreprise et se concentre sur les besoins de ses clients, émetteurs, investisseurs et institutions financières, qui veulent avoir accès aux marchés financiers européens aux meilleures conditions. Elle entend offrir à l'ensemble de ses participants une chaîne de services intégrée, créatrice de valeur ajoutée, prenant appui sur les acteurs locaux et s'intégrant dans un réseau globalisé.

NOTES

1. Source : BRI, décembre 1999.
2. Source : ParisBourse^{SBF} SA.
3. Cf. *Analyse Financière*, septembre 1999
4. Source : FIBV, à fin décembre 1999.
5. Source : Monep, FIA.
6. Source : Fusions & Acquisitions Magazine.
7. Source : France Trésor.
8. Source : BRI, décembre 1999.
9. Source : Banque de France.
10. Source : ParisBourse^{SBF} SA et France Trésor, décembre 1999.
11. Source : Rapport du CECEI, 1998.
12. Étude réalisée pour le magazine *Institutional Investors*. La Bourse de Paris est classée numéro 2, juste derrière le NYSE. Les coûts comprennent les commissions, les frais de transaction et l'impact de marché ; ils reflètent donc la très bonne liquidité des marchés français.
13. Population de plus de 15 ans. Source : Sondage Sofres, « Les porteurs de valeurs mobilières en 1999 », pour ParisBourse^{SBF} SA et Banque de France, sept. 1999.
14. Source : AFG-ASFFI.
15. Source : Indicateur semestriel Chausson Finance, publié en mars 2000.