

"Un pays qui ne cesse de réussir" dans La Gazette de Lausanne (octobre-novembre 1969)

Légende: Entre octobre et novembre 1969, La Gazette de Lausanne consacre un important reportage au Grand-Duché de Luxembourg et interviewe Pierre Werner, ministre d'État et ministre des Finances du Luxembourg, au sujet de la place financière internationale du pays.

Source: Bulletin de documentation. dir. de publ. Service Information et Presse-Ministère d'Etat. 06.11.1969, n° 10. Luxembourg. "Le Grand-Duché de Luxembourg vu par la Gazette de Lausanne".

Copyright: (c) La Gazette de Lausanne. www.letempsarchives.ch

URL:

http://www.cvce.eu/obj/un_pays_qui_ne_cesse_de_reussir_dans_la_gazette_de_lausanne_octobre_novembre_1969-fr-64834daa-c3ee-4236-9278-3e76cbf0a978.html

Date de dernière mise à jour: 23/10/2014

Le Grand-Duché de Luxembourg vu par la Gazette de Lausanne

« Un pays qui ne cesse de réussir »

La Gazette de Lausanne a consacré un important reportage au Grand-Duché de Luxembourg dans une suite d'articles de son correspondant à Paris, M. René Lombard, parus dans les éditions du 31 octobre, du 1^{er}, 3, 4 et 6 novembre 1969.

Nous reproduisons ci-après ce reportage qui a paru sous le titre suivant : « Le Luxembourg : un pays qui ne cesse de réussir ».

Supposez que le canton de Vaud ait des douaniers à toutes ses frontières, des ambassadeurs dans les capitales, sa monnaie, sa compagnie nationale d'aviation et une capacité de production annuelle de cinq millions de tonnes d'acier, et vous avez à peu près le Luxembourg. Encore le Pays de Vaud est-il un peu plus vaste et un peu plus peuplé. Mais le Luxembourg n'est guère moins orienté vers le tourisme : il offre de charmants paysages, des rivières poissonneuses et de splendides forêts et compte plus de 400 hôtels, avec près d'un million de nuitées annuelles.

*

Survivance de l'Europe médiévale, le Luxembourg a pour prince et souverain S.A.R. le grand-duc Jean, 48 ans, époux de Joséphine-Charlotte de Belgique, sœur du roi Baudouin. Issu de la maison de Nassau par sa mère, la grand-duchesse Charlotte, et des Bourbon-Parme par son père, le prince Félix, Jean de Luxembourg, qui appose sa signature au bas de tous les décrets, se trouve être le seul et unique Capétien à régner sur un trône. Avec ses 350 000 habitants et ses 2586 km carrés, le Grand-Duché est cependant beaucoup plus qu'une principauté d'opérette.

A la jonction des influences française, wallonne et germanique, au carrefour de l'Europe occidentale, le Luxembourg est le point de soudure de l'Allemagne, de la France et de la Belgique. Lié depuis 1930 à cette dernière par une union économique, elle-même devenue partie du Benelux, il est membre à part entière du Marché commun, avec lequel s'effectue aujourd'hui l'essentiel de ses échanges. Il est également membre de l'OCDE, de l'ONU et du Fonds Monétaire International, où il a son propre quota. La Belgique est son principal fournisseur, l'Allemagne arrivant au second rang et la France au troisième. La République fédérale, en revanche, est devenue son principal client, suivie de la Belgique, de la France, des Etats-Unis et des Pays-Bas. Les exportations représentent bon an mal an entre 80 et 90% du produit national. Le Luxembourg jouit encore du niveau de vie le plus élevé du Marché commun, avec un produit national brut par tête d'habitant de 2280 dollars (chiffre de 1968), soit 114 000 francs luxembourgeois. Il détient le record continental de la densité des appareils de télévision, celui du nombre relatif des voitures au sein du Marché commun, celui des lits d'hôpitaux : 1250 pour 100 000 habitants.

Heureuse reconversion

Autre record plus original encore, et mondial celui-là, celui de la production d'acier par an et par tête d'habitant : 14 tonnes ! En Allemagne et en France, et même en Belgique, le chiffre reste inférieur à la tonne. Le Luxembourg est en effet dominé par une quasi-mono-industrie, liée à d'importants gisements de fer, la sidérurgie. L'Arbed, le puissant trust luxembourgeois de l'acier, des mines et de la métallurgie, a longtemps passé pour être le véritable pouvoir au Luxembourg. Il occupe à lui seul 25 000 salariés sur un peu plus de 100 000. L'hégémonie de l'industrie lourde est cependant moins exclusive que naguère, grâce à la politique gouvernementale de reconversion et de diversification industrielle, amorcée après la dernière guerre. Par l'effet de diverses garanties et bonifications, de dégrèvements fiscaux et de mises à disposition de terrains, plusieurs industries nouvelles ont été encouragées à s'installer au Luxembourg. La première entreprise d'envergure mondiale à choisir le Luxembourg comme lieu d'implantation en Europe a été la société américaine Goodyear : elle a installé dès 1950 une importante usine de pneumatiques à Colmar-Berg qui occupe plus de 2000 personnes. Son objectif était de prendre pied dans le cadre douanier du Benelux. Le mouvement étant donné, plusieurs entreprises chimiques, également américaines, de textiles artificiels, de matières plastiques, etc., se sont installées à leur tour au Luxembourg ; ainsi les sociétés Monsanto et Du Pont de Nemours en 1965. Parallèlement se sont développées certaines entreprises nationales de métallurgie et de produits alimentaires, cependant que les pouvoirs publics poussaient l'aménagement hydro-électrique du pays ; la sidérurgie avait été longtemps le seul fournisseur d'énergie. D'une manière ou d'une autre, les nouvelles industries ont pris opportunément le relais de la sidérurgie et des mines de fer au moment où la production d'acier connaissait la crise que l'on sait. Mais la sidérurgie elle-même opère aujourd'hui sa reconversion. Près de 30% de la production d'acier est obtenue déjà par les nouveaux procédés à l'oxygène et les anciens fours sont en voie d'être définitivement abandonnés.

L'essor financier

Cette activité a apporté au pays une prospérité nouvelle, moyennant l'afflux d'une abondante main-

d'œuvre étrangère : 53% au moins des ouvriers travaillant dans les entreprises luxembourgeoises sont étrangers (comme partout Italiens, Espagnols, etc.). Cette présence exogène pose évidemment des problèmes d'assimilation et d'adaptation. Mais le Grand-Duché, qui a réussi tout au long d'une histoire difficile à maintenir son identité, est en mesure d'absorber ces nouvelles minorités sans risque majeur de déséquilibre. Sa stabilité politique est remarquable. Avec le système d'une assemblée unique où siègent 21 chrétiens-sociaux, 18 socialistes, 10 libéraux-démocrates et 7 communistes, le régime parlementaire fonctionne sans à-coups notables. La meilleure preuve de cette stabilité est le fait que depuis 42 ans, quatre premiers ministres seulement ont dirigé les affaires publiques. La paix sociale est la règle, les syndicats étant assez représentatifs pour ne pas recourir inutilement à la grève.

Fait unique en son genre, le Luxembourg a pour langue officielle le français, alors que le parler maternel des Luxembourgeois est un dialecte germanique. L'usage public et administratif d'une grande langue véhiculaire, que les Luxembourgeois parlent couramment et pratiquent largement dès l'école secondaire, est un des atouts d'un petit pays qui se veut ouvert sur le monde. Le Luxembourg n'a point d'université et préfère n'en pas avoir : ses fils sont ainsi obligés de faire leurs études à l'étranger, en France, en Allemagne, en Belgique, en Angleterre et souvent en Suisse, pour ne pas parler des États-Unis. Cette cir-

constance également met l'élite luxembourgeoise en contact étroit avec les autres pays et contribue sans doute à augmenter ses possibilités d'action.

Ce n'est donc pas par hasard que depuis quelque dix ans l'activité des Luxembourgeois, dans la capitale surtout, a pris un aspect nouveau. La ville de Luxembourg s'est affirmée avec dynamisme comme place financière internationale. Avec ses 70 000 habitants, elle est la capitale continentale des euro-émissions et l'un des centres mondiaux de fonds communs de placement. Depuis la fin des années 50, le nombre des établissements bancaires établis à Luxembourg a triplé. On y compte plus de 32 banques agréées et au total près de 200 sièges et agences, avec un effectif de près de 3000 employés de banque.

Cette escalade du secteur bancaire et financier a été favorisée par une législation fiscale libérale et des dispositions particulièrement souples en ce qui concerne les sociétés holding. C'est l'adaptation du statut des holdings aux sociétés d'investissement qui a permis l'implantation au Grand-Duché de nombreux fonds communs de placement, de même que c'est la législation sur les holdings qui a permis la multiplication à partir de Luxembourg des grands emprunts obligataires internationaux. Luxembourg s'est imposé comme chef de file continental de ce genre d'opération, et nous montrerons comment. Selon le mot d'un homme d'affaires, le Grand-Duché est devenu en quelques brèves années « un petit géant du monde financier ».

M. Werner, Président du Gouvernement luxembourgeois, nous dit :

Nous ne pouvons pas accepter n'importe quelle Europe. Notre activité bancaire et financière se poursuivra.

M. Pierre Werner, Président du Gouvernement luxembourgeois, porte le titre de ministre d'Etat et est également ministre des Finances. Docteur en droit, il a fait une partie de ses études à Paris. C'est un homme tranquille, pondéré, réfléchi. Ancien banquier, il est entré au gouvernement il y a quinze ans et préside le Cabinet depuis dix ans. Il est l'auteur d'un plan d'unification monétaire européenne, pour le passage d'une monnaie de compte fondée sur les monnaies nationales des Six, avec ou sans référence à l'or. Son action personnelle a beaucoup contribué au renouveau industriel du Luxembourg, de même qu'à l'essor financier de la place bancaire de Luxembourg.

*

— Vous êtes, Monsieur le Président, à la tête d'un petit pays qui a réussi. Quel est votre secret ?

— Par notre situation géographique, nous avons pris l'habitude de vivre au milieu de la mêlée ! Nous sommes aussi en faveur de la collaboration internationale sous toutes ses formes. Nous avons été amenés à adhérer après la guerre à plusieurs organisations internationales, alors que nous menions auparavant un train de vie plutôt discret. Cela représente des charges, car avec un personnel dirigeant réduit nous ne pouvons pas pousser la spécialisation des fonctions

autant que dans d'autres pays. Les ministres et les fonctionnaires sont contraints de beaucoup voyager. Mais tout cela nous a mis en contact avec les grands problèmes du monde et nous a valu notamment notre développement sur le plan financier.

Au service des besoins nouveaux

— La position que Luxembourg occupe comme place financière, vous ambitionnez sans doute de la consolider. Cette évolution est-elle due à une politique délibérée de votre gouvernement ?

— C'est sous l'influence de contingences internationales surtout que Luxembourg a pris son importance de place financière. Mais un élément fondamental de cette évolution est la loi luxembourgeoise de 1929 sur les sociétés holdings. Elle a été peu appliquée au début, surtout au moment de la grande crise. C'est plus récemment que notre gouvernement lui a donné une interprétation et une application qui ont étendu sa portée par rapport aux objectifs initiaux. Nous avons mis cette loi au service des besoins nouveaux des milieux d'affaires de la dernière décennie. Nous avons adapté particulièrement la loi à l'extension prise par les fonds communs de placement. Nous avons tenté de favoriser les projets de financement

internationaux, au moment où les sociétés américaines pénétraient en Europe. Nous avons permis à diverses entreprises d'opérer une extension financière très souhaitable.

Nous avons favorisé les emprunts et les placements de fonds internationaux, par des dispositions fiscales particulières, assez larges en ce qui concerne les émissions d'obligations étrangères, pour lesquelles la loi luxembourgeoise ne prévoit pas de retenue à la source. La Bourse de Luxembourg a trouvé là de nouvelles possibilités d'action et contribué à créer une ambiance favorable à cette évolution. L'installation à Luxembourg de plusieurs banques étrangères a ouvert des nouvelles perspectives. Leur activité permet des transactions internationales qui n'auraient sans doute pas abouti aussi facilement ailleurs. Il faut ajouter que le poids politique du gouvernement local sur les établissements financiers ne se fait pas sentir aussi lourdement que dans d'autres pays. La liberté d'établissement au Luxembourg est au demeurant très grande. Mais nous avons été amenés à développer le contrôle bancaire, d'abord afin de protéger l'épargne. Il importait aussi que nous fassions respecter notre « standing » !

Ainsi se sont dégagées, avec le rôle joué par Luxembourg de nouvelles formules de financement international. Je suis convaincu que même si certains attraits d'ordre fiscal présentés par Luxembourg disparaissaient, l'activité de notre capitale dans le domaine bancaire et financier se poursuivrait au même rythme.

— *La position de Luxembourg comme place financière n'est-elle pas menacée par l'intégration européenne et d'abord par l'harmonisation des politiques fiscales ?*

— Nous sommes très portés à favoriser l'unité européenne et nous avons toujours défendu les idées communautaires. Mais nous ne pouvons pas accepter n'importe quoi, ni n'importe comment. Nous ne pourrions pas arriver à l'harmonisation fiscale si nous n'harmonisons pas aussi les autres secteurs. Cette harmonisation doit être concomitante de celle touchant à la monnaie et au crédit.

L'objectif essentiel des Six est de mettre les habitants de la Communauté sur un pied d'égalité dans la compétition économique. Pour réaliser cette égalité, il faut viser haut. Il n'est pas possible de nous priver d'un instrument d'action qui nous est propre sans enlever quoi que ce soit au règlement des autres pays. Il n'y a pas de raison que le Luxembourg ne puisse pas conserver une position à part dans la Communauté, comme par exemple l'Etat du Delaware en conserve une au sein des Etats de l'union américaine. L'exiguïté même d'un territoire peut être un élément économique utile à l'ensemble. La Communauté européenne n'a aucun intérêt à détruire ce qui s'est construit à Luxembourg, pour une autre raison encore : les opérations qui se font ici se feraient de toute façon ailleurs, par exemple à Panama ou aux Bahamas, mais pas au sein de la Communauté et lui échapperaient.

Une place à part en Europe

Comme je vous l'ai dit, nous assurons aux opérations telles que les Euro-émissions de sérieuses garanties pour la publicité et la franchise des informations fournies aux souscripteurs. Cela aussi mérite d'être maintenu. La Commission de Bruxelles a d'ailleurs reconnu l'intérêt de ces opérations pour l'Europe. Elle a elle-même évolué dans sa conception des choses. Il était question d'abord d'unifier le prélèvement à la source. Nous aurions dû en principe nous aligner. Mais depuis quelques mois elle envisage la suppression de la retenue à la source pour les obligations. C'est la position luxembourgeoise. J'ai toujours défendu l'idée que le marché commun des capitaux ne pouvait fonctionner qu'en l'absence d'un tel prélèvement à la source. Avec la hausse des taux d'intérêts, le renchérissement des conditions d'emprunt sur le marché international est suffisant comme cela. Il y aurait moins d'inconvénients à harmoniser la retenue sur les dividendes, que le Luxembourg connaît d'ailleurs aussi. Mais les sociétés holdings du type pur ont pour but d'éviter la double imposition. Il y a là aussi un souci essentiel aux préoccupations financières du Marché commun.

Voyez-vous, en matière financière l'évolution est continue. Il y a suffisamment d'objectifs à atteindre dans ce domaine, sur le plan communautaire, pour permettre au Luxembourg de jouer pleinement son rôle, qui sera toujours particulier. Nous n'avons d'ailleurs pas un grand marché de capitaux, comme tel. Le rôle que nous jouons est celui de catalyseur.

— *Qu'attendez-vous finalement de l'Europe ? Le problème d'un petit pays n'est-il pas de maintenir son indépendance et ne craignez-vous pas de perdre votre identité ?*

— Le Grand-Duché est exportateur d'acier sur le marché mondial. Or c'est une activité instable. Dès qu'il avait une crise de l'industrie sidérurgique nous étions les premiers frappés. Nos recettes budgétaires augmentaient en revanche en cas de prospérité et ont été trop longtemps très variables. Le Marché commun du charbon et de l'acier a eu pour effet de déplacer la répartition de nos débouchés : 60% de nos exportations vont dorénavant dans les pays de la CEE, contre 40% autrefois. Cette évolution a un effet stabilisateur pour l'économie du pays. L'appartenance politique à un grand ensemble nous donne également plus de sécurité. Elle permet d'entreprendre des réalisations qu'il serait impossible d'atteindre tout seul. L'Europe doit jouer un certain rôle dans le monde ; elle ne le jouera pas si chacun de ses membres se bat seul de son côté.

Pour une Europe ouverte

— *Êtes-vous en faveur de l'adhésion à la Communauté des pays candidats ? Acceptez-vous l'idée d'une Europe, à dix, telle que la préconise M. Jean Rey ? Ou pensez-vous qu'un tel élargissement nuirait à la consolidation du Marché commun ?*

— Le problème est avant tout institutionnel : si les nouveaux adhérents acceptent la philosophie du Traité de Rome, on pourra toujours trouver les for-

mules qui maintiendront son dynamisme à la Communauté et lui conserveront son poids dans les affaires du monde.

— *Votre politique reste attachée au libéralisme dans tous les domaines ?*

— Notre pays a toujours été tourné vers le libre-échange et la libre entreprise. Nous vivons essentiellement d'exportations. Nos entreprises sont nécessairement portées vers un régime économique de cette sorte. Nous le sommes aussi, bien que certaines inter-

ventions de l'Etat soient nécessaires. Nous avons établi pour la première fois cette année des prévisions budgétaires pluriannuelles. Il s'agit d'un cadre et non d'une obligation contraignante. La Communauté elle-même a certaines tendances au dirigisme. Mais des pays comme le nôtre ne peuvent réellement prospérer que dans un régime de libre-échange international. Ainsi nous avons toujours considéré que la Communauté ne saurait être une forteresse impenable, mais devait rester ouverte au reste de l'Europe et au monde.

Luxembourg : carrefour des euro-dollars

A Luxembourg comme ailleurs, la fortune est venue en dormant. Dans la petite ville naguère calme comme un grand village, personne n'avait prévu il y a encore 15 ans que des milliards circuleraient aujourd'hui par-dessus la tête des habitants, plus rapides et plus nombreux que les vagonnets sur le carreau des mines de l'Arbed. Certes, Luxembourg avait toujours été au centre des affaires européennes. Pour jouer le rôle de place financière, elle offrait une structure d'accueil, avec la qualité de ses établissements bancaires, la confiance que donne la stabilité politique et les avantages d'un petit pays où tout fonctionne bien, y compris le téléphone. Il y avait aussi, passablement oubliée, cette fameuse loi sur les holdings qu'à évoquée ici-même M. Werner.

*

Personne n'avait cependant prévu qu'en moins de dix ans, la capitale du Grand-Duché deviendrait un des plus gros entrepôts financiers de l'Europe et du monde, un de ces lieux privilégiés de la haute finance où se rencontrent, directement ou par personnes interposées, bailleurs et emprunteurs de l'univers des grandes affaires. Il n'y a guère de mois où ne s'ouvrent à Luxembourg de nouveaux guichets bancaires, dans des locaux de plus en plus luxueusement installés ; pas de jour sans qu'une ou plusieurs sociétés holdings fixent leurs sièges dans les bureaux feutrés et capitonnés. Les plus importantes des banques bruxelloises y ont pignon sur rue, par l'intermédiaire des sociétés anonymes de droit luxembourgeois. On y trouve aussi les filiales de banques françaises, allemandes, américaines. Les grandes banques suisses n'ont pas jugé nécessaire d'être présentes à Luxembourg, sans doute parce que le rôle discret qu'elles y jouent indirectement est possible sans cela. En revanche se sont fixés au Grand-Duché certains établissements comme la banque valaisanne Troillet, et d'autres encore, moins évidemment helvétiques ; et c'est à travers sa banque genevoise qu'à son tour M. Edmond de Rothschild sera présent lui aussi à Luxembourg.

Pour s'être trouvé au bon moment à la croisée des chemins de l'euro-dollar, Luxembourg est devenu le lieu d'élection de ses deux marchés : son circuit monétaire et son circuit financier, soit d'un côté le marché des placements à court terme, et d'un autre côté le marché des placements à long terme, celui des euro-capitaux et des euro-émissions.

Qu'est-ce qu'un euro-dollar ?

A une dame qui lui demandait de lui montrer un euro-dollar un banquier luxembourgeois a simplement sorti d'un tiroir un billet d'un dollar en lui disant : « En voilà un ! » Et il avait raison. Les euro-dollars sont les dollars détenus par des non-résidents américains, que ce soit par des banques centrales européennes ou autres, par des particuliers ou des sociétés américaines établies en Europe. Le marché de l'euro-dollar est le plus souvent un marché interbancaire, où se traitent des ressources à court ou à très court terme, relativement importantes mais aussi fugaces ; c'est en quelque sorte un marché de gros, où le petit épargnant a peu de part. On sait que la masse flottante des euro-dollars a joué un rôle décisif, et point toujours heureux, dans les mouvements monétaires et spéculatifs de ces dernières années. Cette masse de capitaux, toujours attirés par le plus offrant, peut être estimée, en cet automne de l'an de grâce financière 1969, à 37 milliards de dollars, y compris les euro-devises (monnaies nationales autres que le dollar et circulant en dehors de leurs pays d'origine).

L'élévation croissante des taux d'intérêts sur le marché des euro-dollars permet aux grandes sociétés qui ont des disponibilités de trésorerie, comme à tous les épargnants fortunés, des placements rémunérateurs qu'on n'aurait guère imaginés après la guerre. Encore ces derniers mois, un intérêt de 10% n'était pas exceptionnel. Le marché des capitaux s'en trouve singulièrement alourdi, mais tout le monde ne s'en plaint pas. En principe un certificat de dépôt en euro-dollars, tel que les fournit la place de Londres, n'est possible qu'à partir d'une somme de 25 000 dollars. (Et c'est une concession à l'Europe, car il en faut 100 000 aux Etats-Unis.) En fait une somme inférieure pourra être placée également sur ce marché, mais ne bénéficiera que d'un intérêt proportionnel à son importance. Les banques luxembourgeoises pratiquent largement, comme beaucoup de banques continentales, ce genre de placement à court terme, sur des ordres venus de Paris, de Bruxelles ou de Beyrouth et retransmis à Francfort, à Zurich ou à Londres, et cela d'autant plus facilement que le Luxembourg connaît une liberté totale en matière de change et fait à certains égards figure de refuge fiscal. Le marché d'euro-dollars se règle par téléphone : sur un simple coup de fil des millions se déplacent d'une ville à l'autre, sur le papier du moins.

Ce n'est cependant pas dans les placements à vue ou à court terme que les banques luxembourgeoises jouent le rôle le plus important. C'est sur le marché à long terme. Luxembourg s'est spécialisé dans les euro-émissions, soit dans les emprunts obligataires libellés en dollars ou en euro-devises et qui mettent à profit dans des placements à moyen ou à long terme les ressources de ce nouveau marché des capitaux. Quel que soit le jugement que l'on puisse porter sur le circuit financier des euro-dollars — et ce n'est pas là notre propos — il a en effet rendu possible le financement d'un volume croissant de grandes transactions internationales permettant des investissements importants et a donné naissance indirectement à un marché financier des capitaux qui n'existait plus en Europe depuis la guerre, si tant est qu'il ait jamais eu tout à fait son équivalent autrefois.

L'origine du marché financier européen

A la différence du marché des euro-dollars, qui était directement lié au déficit de la balance des comptes américaine, le marché financier dit européen a son origine dans les mesures restrictives prises précisément par le Gouvernement américain pour redresser sa balance des paiements. Le paradoxe n'est qu'apparent : les autorités américaines ont recommandé aux Européens, dans les années 60, de faire davantage appel à leur propre marché, plutôt qu'au marché américain ; le président Kennedy a créé la taxe dite d'égalisation des intérêts limitant l'achat des valeurs mobilières étrangères, ce qui a engagé

les sociétés européennes à rechercher ailleurs qu'aux Etats-Unis les ressources nécessaires à leur expansion ; enfin la politique de restriction de crédit instaurée aux Etats-Unis a poussé les sociétés américaines et leurs filiales en Europe à trouver en Europe même, sur le marché international, les moyens de leur développement. La masse croissante des euro-dollars en circulation ouvrait en effet de nouvelles perspectives, non plus seulement pour les paiements courants et les disponibilités à court terme, mais aussi pour les placements à long terme, pour les investissements industriels importants ou certains grands travaux publics des Etats et des villes.

Alors que les sociétés européennes avaient longtemps puisé leurs ressources sur le marché américain, elles se sont donc habituées à partir des années 1963-65 à se tourner, sur place, vers un marché financier continental en voie de création. Le centre de direction de ce marché des capitaux a été d'abord Londres, relais de la place de New York ; puis, à cause notamment des difficultés monétaires de la Grande-Bretagne et des contrats de changes britanniques, ce sont les grandes banques continentales qui ont pris la succession de Londres dans les émissions d'emprunts en dollars ou en euro-devises (marks, parfois francs suisses, etc.). Elles ont emprunté d'ailleurs aux banquiers anglo-saxons des techniques éprouvées, aussi souples que pratiques. C'est dans ce domaine particulier que la place de Luxembourg a pris une importance qui dépasse très largement les dimensions modestes du Grand-Duché.

Luxembourg, capitale des euro-émissions

En matière financière aussi, la fonction crée l'organe. Le développement des grands emprunts internationaux, dits euro-émissions, est allé de pair avec les besoins des entreprises, leur politique de concentration, les ramifications qu'elles ont créées par-delà les frontières. Nombre d'entreprises européennes ou extra-européennes ont atteint des dimensions telles que le cadre national, même quand il est vaste et puissant, ne suffit plus à assurer leur financement. Il était donc essentiel que se créât sur le continent un marché international des capitaux, auquel l'impulsion a d'ailleurs été donnée à l'origine par les sociétés américaines ou leurs filiales en Europe.

*

Les besoins croissants de capitaux auxquels répondent les euro-émissions sont extrêmement divers. Ils concernent aussi bien les équipements collectifs (autoroutes en Italie ou en Espagne, téléphone en Scandinavie et en France), la distribution des crédits immobiliers au Portugal ou au Mexique, l'aménagement hydro-électrique du Québec, voire la couverture de déficits budgétaires (comme en Belgique et en Autriche) que les investissements industriels proprement dits, y compris l'expansion de réseaux commerciaux de plus en plus étendus et complexes.

L'âge d'or des grands emprunts

Le mécanisme des euro-émissions, inauguré en 1963, est celui d'émissions publiques d'obligations, prises ferme par des syndicats de banques internationaux. Jusqu'à ces dernières années les emprunts ont été libellés le plus souvent en dollars ; mais parmi d'autres devises européennes le mark a été de plus en plus fréquemment employé. Une des caractéristiques de ces opérations est que les sociétés émettrices élisent domicile dans les Etats qui ne prélèvent pas d'impôt à la source sur le revenu des obligations. C'est la raison essentielle pour laquelle le Grand-Duché de Luxembourg a joué dès le début de ce nouveau marché un rôle prépondérant.

Bien entendu, vu l'exiguïté du marché financier local, la place de Luxembourg a servi surtout d'intermédiaire dans ces grandes opérations. Tant les emprunteurs que les utilisateurs finals des fonds sont en effet répartis non seulement en Europe, mais dans le monde entier, y compris le Japon qui recourt fréquemment au marché européen des capitaux. Si les titres des euro-émissions sont pratiquement tous cotés à la Bourse de Luxembourg, ils sont cotés aussi généralement à Londres, à Zurich, à Francfort, à Milan. Les principaux courtiers du marché après-vente se trouvent davantage sans doute à Londres ou à Zurich

que dans le Grand-Duché. On peut à nouveau supposer que les fonds souscrits sont pour une très large part des capitaux gérés par la Suisse, et provenant donc de toutes les parties de l'univers, y compris le Moyen-Orient. La Banque Nationale de Paris, dans un de ses excellents bulletins, attribuait la moitié des souscriptions en euro-obligations à des capitaux gérés par nos banquiers sans visage. Cela n'apprend d'ailleurs pas grand-chose sur l'origine réelle des fonds.

A Luxembourg aussi, sans dépit de la clarté limpide des prospectus d'émission, le monde financier sait bien garder son mystère, que protège un secret bancaire théoriquement moins rigoureux qu'en Suisse, mais qui paraît en fait bien respecté. D'ailleurs, ce n'est sans doute pas pour les besoins du tourisme seulement qu'une ligne aérienne régulière a été établie entre Nassau et Luxembourg, reliant trois fois par semaine en Boeing 707 le Grand-Duché au paradis fiscal des Antilles, les Bahamas. Le comble est que ce service fonctionne à tarif réduit !

Cependant les banquiers luxembourgeois ont joué et jouent toujours un rôle important et souvent décisif dans la préparation des euro-émissions, dont ils sont fréquemment les chefs de file et pour lesquelles ils ont mis au point avec les autorités locales des procédures rapides et efficaces. La législation libérale du Grand-Duché a été mise largement à profit. La cotation en Bourse est simple et peu coûteuse. La loi qui régit les opérations est variable. Mais c'est le plus souvent à Luxembourg que s'effectue le paiement des intérêts. En effet, comme nous l'avons dit, le Grand-Duché n'impose pas de retenue à la source sur les revenus des obligations étrangères. Ils peuvent être encaissés à Luxembourg en franchise de tout impôt, du moins par ceux des porteurs qui conservent l'anonymat vis-à-vis de leurs autorités nationales.

Du bon usage des holdings

La souplesse de la législation luxembourgeoise sur les holdings a contribué grandement à affirmer la position du Grand-Duché sur le marché des capitaux. Les sociétés américaines d'abord, puis un certain nombre de sociétés européennes ont pris l'habitude de lancer leurs emprunts obligataires par l'intermédiaire de filiales créées spécialement à cet effet. Ces filiales sont des sociétés holdings qui jouissent par définition d'une certaine immunité fiscale afin d'éviter la double imposition.

Le but du holding était à l'origine la prise de participations, locales ou étrangères, et leur mise en valeur. Le holding de type pur ne devait avoir aucune activité industrielle propre, n'ouvrir aucun guichet. Mais à partir de 1959 l'idée s'est imposée d'étendre le bénéfice du statut du holding aux sociétés de gestion des fonds communs de placement. La loi luxembourgeoise de 1929 a été repensée selon une interprétation « dynamique ». Une première société de gestion, domiciliée auprès de la Caisse d'Epargne Luxembourgeoise, a été chargée de gérer les avoirs du fonds Euro-Union. A partir de cette opération historique, les fonds de placement ont proliféré à Luxembourg. La valeur totale de leurs portefeuilles dépasserait aujourd'hui 20 milliards de francs luxembour-

geois, soit près de 2 milliards de francs suisses. Cette activité rémunératrice a contribué à asseoir le rôle de Luxembourg comme place financière.

A cette deuxième génération de sociétés holdings s'en est ajoutée une troisième, qui est précisément le statut conféré aux holdings pour les euro-émissions. Elles ont été autorisées à intervenir dans les opérations de financement d'un groupe opérant publiquement sur le marché, c'est-à-dire s'occupant d'émettre des emprunts obligataires. Pour ces holdings de financement, la condition est que les sociétés de groupe, bénéficiaires finales de l'emprunt, apparaissent comme fondatrices. C'est la Mobil Oil américaine qui a été la première à fonder à Luxembourg un holding pour émettre un emprunt.

Nombreuses depuis lors ont été les grandes sociétés industrielles à imiter cet exemple: Du Pont de Nemours, International Telephone, Badische Anilin, Siemens, Bayer et Thyssen, Beecham pour l'Angleterre, Philips pour la Hollande, Petrofina pour la Belgique, autant de noms qui indiquent le sérieux de telles opérations. Les prospectus d'émission, que le contrôle des banques luxembourgeoises exige sincères et complets, constituent souvent une mine d'informations économiques.

L'imagination des juristes de la Couronne n'ayant d'égale que l'ingéniosité des financiers, une quatrième génération de holdings a vu le jour, sur l'initiative conjointe de la Banque de Paris et des Pays-Bas et de la Bank of America. Elles ont créé ensemble l'Ameribas Holding S.A. qui avait pour but de financer leurs affaires par le moyen d'emprunts obligataires. Cette création a déclenché d'abord des critiques assez vives. On faisait valoir que cette extension du holding revenait à mettre les banques à même d'accaparer les moyens financiers internationaux et de les rétrocéder avec profit, au bénéfice d'utilisateurs inconnus. En fait, l'autorisation n'avait été accordée aux deux grandes banques d'affaires que moyennant des conditions très précises et fournissant des garanties sur l'utilisation des fonds; mais ces conditions n'ont été rendues publiques qu'assez tard. L'exemple d'Ameribas a été suivi par une société financière fondée par un groupement bancaire à la fois italien, français, allemand, américain et néerlandais.

Flux et reflux de capitaux

Parallèlement au développement des méthodes de gestion indirecte des grandes sociétés, les holdings des divers types ont dépassé à Luxembourg le nombre de 2000. La plupart sont domiciliés dans une des banques de la place, notamment la Banque Générale, la Banque Internationale, la Banque Lambert et la Kredietbank. Ce sont là aussi les principaux établissements spécialisés dans les euro-émissions, ceux qui ont lancé une soixantaine d'emprunts internationaux portant sur plus de 600 millions de dollars. La Kredietbank s'est fait en outre une spécialité des émissions libellées en unités de compte, c'est-à-dire selon l'étalon utilisé par l'ancienne Union européenne des paiements. Des emprunts en unités de compte ont été émis pour plus de 200 millions de dollars. Cette innovation donnant des garanties contre les change-

ments de parité allait dans le sens des idées monétaires du chef du gouvernement M. Werner.

Jusqu'au début de 1969, 316 sur 417 emprunts obligataires internationaux avaient été cotés à la Bourse de Luxembourg. Ils portaient sur des montants variant entre 5 et 50 millions de dollars, parfois davantage. Le total des capitaux engagés par l'intermédiaire de la place de Luxembourg serait de l'ordre de sept milliards de dollars.

L'année 1968 a été une année record pour les euro-émissions avec 1100 millions de dollars nouvellement cotés à Luxembourg. Le nombre des emprunts libellés en marks s'est en même temps sensiblement accru par rapport à ceux libellés en dollars : les emprunts en marks ont atteint au troisième trimestre de cette année plus de 68% du total des émissions, ce qui semble indiquer que les emprunts internationaux n'échappent pas aux tendances spéculatives. Mais le

total des émissions a décliné, en raison surtout de la hausse excessive des taux d'intérêt sur le marché mondial. Les fonds de placement ont connu également un certain recul ces derniers mois, parallèle à celui de l'activité boursière, et en raison des mesures prises par plusieurs pays d'Europe pour enrayer l'exode des capitaux.

On conserve néanmoins à Luxembourg un solide optimisme. On pense qu'il s'agit là de circonstances momentanées et qu'à long terme l'importance prise par Luxembourg sur le marché monétaire et financier ne peut que se consolider. Le fait est que le monde de la finance est déjà beaucoup plus international que celui de la politique et même de l'économie. Ce mouvement est-il irréversible ? Luxembourg est en tout cas là pour nous montrer que l'Europe des financiers est aujourd'hui une réalité.

Luxembourg, seconde capitale du Marché commun

Ceux qui n'ont pas vu Luxembourg depuis quelques années seront surpris de voir se dresser, au-dessus de la colline boisée qui domine la ville, une tour monumentale de 22 étages : c'est le Centre européen du Kirchberg. On y accède en traversant un ravin profond, sur lequel on rencontre un insolite monument : un haut faisceau d'austères poutrelles de fer. Il commémore la création de la CECA. A côté, sur un bloc de béton, une inscription rend hommage à Robert Schuman : le grand homme, auteur du plan qui porte son nom, et qui fut à l'origine de la Communauté du charbon et de l'acier était né à Luxembourg, un peu par hasard d'ailleurs. Mais le siège de la CECA n'est plus à Luxembourg : ainsi le veut le Traité de fusion des exécutifs des communautés du 8 avril 1965. Au moment où commençait à s'élever l'immeuble-tour du Kirchberg, financé par le Grand-Duché, la ville de Luxembourg risquait encore d'être privée d'une large part de son rôle politique et administratif au sein de l'Europe des Six.

*

Après la fusion des trois exécutifs (ceux du Marché commun, de l'Euratom et de la CECA) intervenue le 1^{er} juillet 1967, l'ancienne Haute Autorité qui régnait sur le charbon et l'acier a vu ses services entièrement réorganisés au sein de l'institution unique appelée Commission des communautés européennes. La fusion intégrale, on le sait, ne pourra résulter que d'un nouveau traité, abrogeant et remplaçant ceux qui ont donné naissance aux trois communautés. Mais en attendant, les exécutifs réunis ont pour siège politique Bruxelles, et Bruxelles seulement.

Itinérance administrative

Les autorités grand-ducales ont donc âprement négocié pour obtenir des compensations équitables au déplacement de la CECA, et les ont obtenues. Comme le secrétariat de l'Assemblée commune des Six, devenu Parlement européen (ses 142 membres sont élus au second degré et son rôle n'est encore que consulta-

tif) est établi à Luxembourg, le Grand-Duché aurait voulu que le Parlement s'y fixe également en quittant Strasbourg. C'était trop demander à la France, Strasbourg étant devenu avec le Conseil de l'Europe le siège privilégié des institutions parlementaires européennes. Les quelque 500 fonctionnaires du Parlement européen installés à Luxembourg continueront donc, pour chaque session, de se rendre en transhumance aux bords du Rhin, que le souci d'économie et d'efficacité y trouve ou non son compte. Un bâtiment tout neuf va d'ailleurs sortir de terre au Kirchberg pour abriter les services de ce secrétariat parlementaire, celui d'une institution qui par les résolutions qu'elle vote avec persévérance, se place depuis longtemps à l'avant-garde de l'esprit européen, en appelant de ses vœux les Etats-Unis d'Europe.

Toujours sur la colline du Kirchberg un autre bâtiment communautaire va s'élever encore : celui de la Cour de justice, qui était à l'origine aussi celle de la CECA et dont les prérogatives ont été étendues à l'ensemble des communautés. Tous les organismes de caractère juridictionnel seront installés à Luxembourg ; il en ira de même des services de publication et de traduction et des services statistiques du Marché commun. Enfin, le rôle politique de Luxembourg comme centre communautaire sera affirmé par la décision de principe, prise par le Conseil des ministres des Six, de tenir session trois mois par an dans la capitale du Grand-Duché.

Vocation financière

Ce qui comptera peut-être le plus cependant, à la longue, pour l'avenir de la petite capitale, dans la nouvelle répartition des services communautaires entre Bruxelles et le Grand-Duché, c'est la vocation de centre financier qui a été reconnue au Luxembourg par ses partenaires du Marché commun. Les principaux services financiers de la CECA y demeurent concentrés, notamment la direction générale Crédits et Investissements ; et la Banque Européenne d'Investissements a quitté Bruxelles l'an dernier, ce qui

doit porter l'effectif communautaire à Luxembourg à environ 1600 fonctionnaires au total, soit sensiblement autant qu'avant la fusion.

Autonomie financière de la CECA

La CECA à l'origine, tôt après la guerre, avait pour mission de régler le problème de la Ruhr, alors que le plan de M. Morgenthau avait tenté de la convertir à l'agriculture. Fondée sur les principes du libre-échange de produits sidérurgiques et charbonniers, et sur l'instauration d'une concurrence bien tempérée entre producteurs, la CECA avait été dotée d'un pouvoir supranational en matière de prix, de production et même d'investissements. Elle continue de disposer de ressources fiscales propres, avec le fameux « prélèvement », aujourd'hui de 0,30%, qu'elle perçoit sur les productions sidérurgiques et minières et dont l'Allemagne paie à elle seule près de la moitié. Cette autonomie financière de la CECA lui permet d'accorder des aides substantielles à la recherche technique, économique et sociale, à la réadaptation des travailleurs et à la reconversion industrielle, où la conjoncture l'a engagée à intervenir puissamment. Son bilan vient de dépasser le milliard de dollars (ou d'unités de compte). Elle participe aux frais de fonctionnement de la Commission unique, à Bruxelles, par une contribution forfaitaire annuelle de 18 millions de dollars. Selon l'expression de son commissaire belge aux comptes, M. Jacques de Staercke, la CECA est devenue en quelque sorte une institution financière de développement industriel, spécialisée dans le crédit en faveur des investissements sidérurgiques et charbonniers. Elle consent en effet des prêts, au moyen des fonds qu'elle est habilitée à emprunter sur le marché à cet effet.

Quant à la Banque Européenne d'Investissements, c'est un établissement de droit public, sans but lucratif, indépendante au sein de la CEE, c'est-à-dire dépendant des gouvernements beaucoup plus que de la commission. Avec un capital d'un milliard d'unités de compte, dont le quart a été versé, elle accorde des

prêts et des garanties aux Etats membres pour le financement de projets de mise en valeur ou de conversion industrielle, ou d'aménagement régional, tendant notamment à l'élévation du niveau de vie des régions les moins développées. Parmi les décisions les plus récentes, mentionnons le financement d'un important aqueduc dans le Mezzogiorno et le financement de la deuxième étape du canal de Provence, l'ensemble des ouvrages qui assurera l'irrigation d'une grande partie des départements des Bouches-du-Rhône et du Var. Les incertitudes politiques n'ont pas empêché la BEI, à la demande des gouvernements, d'étendre son activité aux pays associés comme la Grèce et la Turquie, c'est-à-dire à des projets souvent non rentables ou, selon l'euphémisme imaginé à la BEI, d'une « rentabilité diffuse ». Un des derniers prêts de la Banque Européenne d'Investissements est celui de 20 millions de dollars fait au Gouvernement turc pour la construction d'un pont suspendu sur le Bosphore.

En attendant la fusion des exécutifs

Provisoirement installée dans les anciens locaux de la Haute Autorité, la BEI, qui a déjà déménagé une fois à Bruxelles avant de partir pour le Grand-Duché, devra déménager une fois encore à Luxembourg même. L'un de ses dirigeants, M. Lenaert, nous a dit qu'après sa retraite, il se lancerait comme spécialiste en déménagements de banques... L'ensemble des fonctionnaires du Marché commun attendent d'ailleurs que la fusion complète et définitive des exécutifs, encore passablement théorique, éclaircisse des situations trop souvent ambiguës, et permette aux vingt nouvelles directions générales des communautés (non compris les services spéciaux) de vivre enfin un vrai régime de croisière. Cela dépendra beaucoup sans doute des décisions politiques « au sommet » de cette fin d'année, d'autant plus que les négociations éventuelles avec l'Angleterre pourraient remettre bien des situations en cause.