

# *Fusion des Bourses*

## *Analyse de Cas*

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

Par : **Dylan Frunz**

Conseiller au travail de Bachelor :

**(Nils Tuchschnid, Professeur, Responsable de filière)**

**Genève, le 19 Août 2011**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière économie d'entreprise**

# Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor en Economie d'entreprise. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 19 Août 2011

Dylan Frunz

# Remerciements

En préambule de ce travail de Bachelor HEG, je tiens à adresser mes remerciements les plus sincères aux différentes personnes qui m'ont apporté leur soutien pour l'élaboration de ce mémoire.

Je remercie sincèrement Mr. Tuchschnid, en tant que conseiller de mon travail de bachelor, qui s'est montré à l'écoute et m'a apporté des conseils importants pour la réussite de mon projet et de cette année universitaire.

J'exprime une gratitude particulière envers mes parents, qui ont bien voulu prendre le temps de lire avec gentillesse mon travail et de me donner leurs avis et conseils respectifs.

Enfin, je n'oublie pas tout mes amis proches, qui m'ont encouragé et apporté leur soutien durant la rédaction de ce travail.

Je tiens donc, encore une fois, à tous vous remercier.

# Résumé

Dans le cadre de mon travail de Bachelor, je vais tenter de déterminer les raisons et conséquences des importantes fusions actuelles entre bourses historiques mondiales. Les bourses, représentées par leurs différents indices, représentent le niveau actuel de l'économie des pays par le biais des nombreuses sociétés y étant cotées.

Le regroupement des activités entre bourses traditionnelles s'est dessiné avec pour objectif de contrer la nouvelle concurrence, apparue suite à la nouvelle directive sur les marchés financiers (MIFID), autorisant les institutions financières comme les banques à développer leurs propres systèmes de plates-formes d'échanges à travers le globe. Suite à la directive, des centaines de nouvelles places d'échanges ont vu naissance, diminuant fortement les quasi-monopoles des bourses classiques. L'évolution de la technologie informatique ainsi qu'un positionnement de coûts divers réduits pour les investisseurs, a permis aux nouveaux concurrents évoluant dans moins de transparence, de grappiller de nombreuses parts de marchés aux bourses traditionnelles.

Durant le courant de cette année, de nombreux groupes boursiers ont tenté de fusionner afin de regrouper leurs activités pour faire face à la nouvelle concurrence. Les stratégies de diversification ou de spécialisation des activités s'avèrent décisives pour la croissance des groupes boursiers. En effet, des projets entre Singapour et Sydney, Londres et Toronto, ainsi que New York et Francfort pour ne citer que les plus importants accords possibles, ont vu naissance et font lieu d'une analyse approfondie dans la suite de mon rapport.

De nombreuses questions se posent quant aux raisons des regroupements actuels de plusieurs groupes boursiers, ainsi que les conséquences probables pour le marché financier et ses acteurs.

Il en résulte que la période actuelle d'acquisition-fusion entre grands acteurs boursiers est loin d'être finie et s'intensifiera durant ces prochaines années étant donné les pressions économiques actuelles. Les entités boursières tendent à se regrouper dans un but d'étendre leurs activités, leurs parts de marchés et de diminuer leurs coûts. Il est vrai que de s'allier avec un partenaire stratégique dans cette actuelle dernière décennie de fusion semble quasi-nécessaire, malgré les difficultés à obtenir par la suite les accords des actionnaires et surtout des autorités des pays concernés.

# Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements .....	ii
Résumé .....	iii
Table des matières.....	1
Liste des Figures.....	2
1. Introduction .....	3
1.1 La bourse .....	3
1.2 Problématique.....	6
2. Enjeux.....	7
2.1 Régulation du marché .....	7
2.2 Les plates-formes alternatives .....	8
2.3 Les fusions.....	10
2.4 Les entreprises sur le marché financier.....	11
3. Analyse de cas.....	13
3.1 Singapour SGX – Sydney ASX.....	13
3.2 Toronto TMX – Londres LSEG .....	16
3.3 NYSE Euronext - Deutsche Börse .....	20
Conclusion.....	27
Bibliographie .....	29
Annexe : Volumes échangés sur les bourses (2010).....	30

## Liste des Figures

Figure 1	Classement des bourses en termes de capitalisation.....	5
Figure 2	Capitalisation de toutes les entreprises (ASX-SGX).....	14
Figure 3	Capitalisation de toutes les entreprises (LSEG-TMX).....	17
Figure 4	Répartition des revenus du groupe NYSE-Deutsche Börse.....	24

# 1. Introduction

## 1.1 La bourse

La bourse, de nos jours aussi appelée le marché financier, est une place où s'échangent des produits cotés sur divers indices, à savoir des obligations, actions, produits dérivés, mais aussi des devises et des matières premières.

Une bourse, est une institution publique, ou privée, la plupart du temps Société Holding, c'est-à-dire ayant pour vocation de regrouper des actionnaires souhaitant détenir une part sur les sociétés cotées, qui cherche de nos jours comme toute société financière à faire du Chiffre d'Affaires et bénéficier d'un maximum de parts de marché.

Je vais commencer par un peu d'histoire, quand dès le 17ème siècle, les hollandais ont été les premiers à financer des entreprises grâce à l'émission d'actions et d'obligations. Les premières cotations se font elles à la bourse de Londres en 1688. A partir du 19ème siècle et de la révolution industrielle, les marchés boursiers se développent rapidement entraînés par les besoins de capitaux pour financer l'industrie en forte croissance. Puis, une nouvelle révolution arrive, la révolution informatique au début des années 1970, qui permet la dématérialisation des titres échangés en bourse.

Historiquement, la première bourse de valeur fut créée en 1792 par 24 courtiers et est toujours actuellement la plus grande bourse d'échanges du monde, appelée le New York Stock Exchange, ou aussi Wall Street. De nos jours, les bourses sont présentes à travers le monde entier. On assiste depuis le début des années 2000, à une importante concentration parmi les bourses des valeurs traditionnelles. En effet, cette dernière décennie a été marquée par de nombreuses fusions, notamment pour faire face à une nouvelle concurrence.

Les autres bourses importantes aux Etats-Unis sont le Nasdaq, réputée comme l'une des plus importantes bourses américaines ayant racheté en 2007 le groupe suédois OMX, contrôlant ainsi diverses places boursières scandinaves et baltes. A Chicago, les bourses Cbot et CME spécialisées à la base dans les matières agricoles, se sont diversifiées dans les produits dérivés notamment sur les indices, devises, taux d'intérêts, pour enfin fusionner en 2007 et donner place au CME group, premier marché mondial des produits dérivés. Le CME group, rachète par la suite la bourse de New York des matières premières, le Nymex. Sur le continent Européen, la bourse de

Paris rachète elle les bourses de Bruxelles, Lisbonne et d'Amsterdam afin de créer le groupe Euronext, mais aussi par la suite la bourse des produits dérivés de Londres.

Puis en avril 2007, le New York Stock Exchange décide d'investir sur un continent étranger, et rachète à son tour le groupe Euronext afin de créer le NYSE Euronext, nouveau groupe d'importance mondiale.

La bourse de Londres, quant à elle, rachète la bourse italienne de Milan. Le London Stock Exchange devient le leader sur le marché européen en termes de volume d'actions échangées, devant le NYSE Euronext.

La bourse Suisse, la SIX Swiss Exchange, a été fondée par le rapprochement des bourses de Zürich, Genève et Bâle. Enfin au Canada, la bourse de Toronto a racheté fin 2007 la bourse de Montréal pour former le Groupe TMX, important acteur sur divers marchés, notamment les produits dérivés.

D'autres grandes bourses sont situées aux quatre coins du monde, notamment à Tokyo, Shanghai, Sao Paulo, Hong Kong, Bombay ou Moscou pour ne citer que les plus importantes.

Mais quel est donc le rôle de la bourse vis-à-vis des investisseurs? Les marchés financiers permettent une allocation efficace des ressources. La Bourse est tout d'abord un lieu de financement ainsi que de placement des capitaux. Cependant, elle permet aussi la gestion des risques et le contrôle de la liquidité des divers produits financiers.

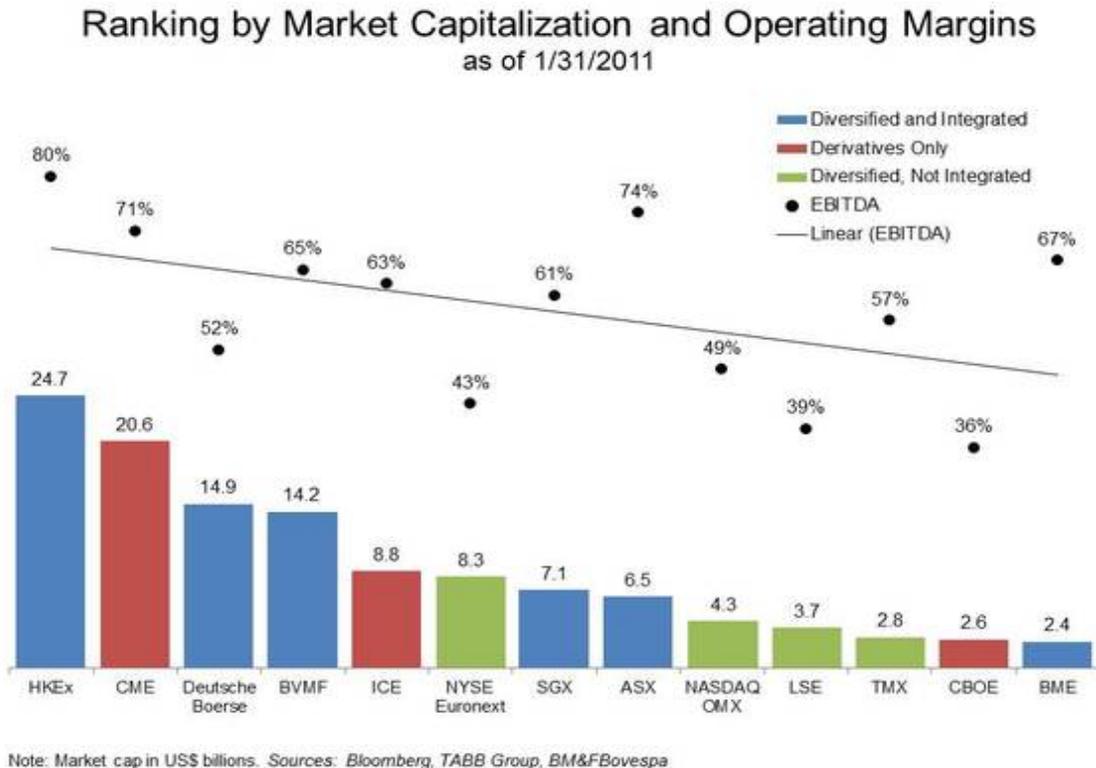
Le marché boursier permet aux sociétés désirant se financer, de faire appel aux investisseurs, afin de concrétiser seules des projets nécessitant un capital qu'elles n'auraient pas pu financer. Ces sociétés obtiennent de nouvelles ressources, grâce notamment à l'émission d'actions, sur le marché primaire, qui seront ensuite échangées sur le marché secondaire. La bourse est un marché réglementé. Les entreprises doivent diffuser des informations les concernant, en respectant certains délais. Pour assurer une égalité de traitement entre tous les actionnaires, la loi impose aussi le recours à la procédure de l'offre publique : IPO (Initial Public Offering), obligatoire pour s'introduire en bourse.

La bourse, permet aux investisseurs de tous types (entreprises, actionnaires, créanciers...) de se protéger un maximum des différents risques (risques de change, de taux, de crédits, de baisse des cours...) par l'utilisation de produits dérivés tels que les Swaps, les futures, les forwards ou encore les options. Cependant de nos jours,

les produits dérivés sont de plus en plus élaborés et difficile à comprendre pour un investisseur non averti.

Chaque société en bourse est cotée. Les cotations qui sont affichés à la Bourse permettent d'avoir une vision sur la valeur de la société et sa santé financière actuelle. Mais, il y a aussi des cotations sur les matières premières, les devises, etc. Tous ces cours permettent donc de suivre l'évolution du prix des produits, l'évolution générale de la bourse en elle-même, aussi cotée, ainsi que celle d'un pays, l'économie étant très représentée par la bourse.

Les bourses peuvent affichées leur santé actuelle grâce à différents facteurs clés, comme le chiffre d'affaires, le bénéfice, le price-earning ratio, mais aussi les volumes échangés, le nombre de sociétés cotées et la capitalisation boursière entre autres. La 1<sup>ère</sup> bourse en termes de capitalisation, suite notamment à de nombreuses entrées de nouvelles sociétés (IPO) cette dernière année, est la bourse de Hong-Kong, qui devance le CME group. Ci-dessous, une illustration de la capitalisation boursière des plus gros groupes au début de l'année 2011 (source TABB group, Bloomberg).



## **1.2 Problématique**

Depuis le 21<sup>ème</sup> siècle, le développement de l'informatique pour le traitement des données a modifié la structure des coûts dans le domaine des bourses mondiales. Suite aux progrès technologiques, la création d'économies d'échelles dans certains domaines stimule l'envie des groupes boursiers de regrouper leurs activités, et de grossir leurs parts de marchés. Une acquisition à l'étranger met fin aux frontières géographiques, et permet de faire face aux nouvelles tendances actuelles.

D'une part, on observe à travers le monde, une tendance à la fusion des bourses. Toutes ces dernières années, des alliances entre différentes bourses ont été annoncées ou réalisées dans le monde entier. D'autre part, diverses institutions financières, et notamment les banques, ont développé leurs propres plates-formes alternatives de négociation de valeurs mobilières. Divers systèmes ont vu naître suite à une nouvelle régulation sur les marchés financiers, dans un but d'augmenter la concurrence sur un marché caractérisé par d'importantes barrières à l'entrée.

Suite à la progression d'un monde boursier attirant de plus en plus d'investisseurs, poussé par l'évolution rapide et quotidienne de l'informatique, la pression des réalités économiques, sans oublier l'atomisation du marché par la nouvelle concurrence, le rapprochement entre grands groupes boursiers est nécessaire, voire probablement inévitable dans certains cas.

La problématique de mon travail n'est donc pas de savoir si les bourses devaient augmenter leurs revenus ou parts de marchés, mais à s'interroger sur les causes et prétextes de ces acquisitions qui donnent la possibilité aux investisseurs de conclure des transactions à moindre coût et de diversifier leurs portefeuilles de façon plus efficiente.

En résumé, l'interrogation pertinente serait de se questionner sur les conditions, raisons et répercussions des diverses fusions mondiales. De plus, une autre question se doit d'être formulée, quant à savoir si les bourses mondiales sont-elles inévitablement dans l'obligation de regrouper leurs activités pour faire face au développement rapide de l'économie mondiale, ainsi qu'à la pression des nouveaux systèmes concurrentiels.

## 2. Enjeux

### 2.1 Régulation du marché

Chacune des bourses du marché détient une licence pour gérer un marché réglementé qui lui a été accordée par l'autorité de tutelle boursière nationale compétente et opère sous la supervision de l'état. Chaque opérateur boursier est également soumis aux lois et règlements nationaux en vigueur dans son pays, en plus des exigences imposées par l'autorité boursière nationale et, dans certains cas, la banque centrale ou le Ministère des Finances, généralement dans le cas d'un pays européen. En Europe, la réglementation d'Euronext et des marchés qui la constituent est coordonnée par les autorités de surveillance nationales, en suivant des accords et textes prédéfinis concernant les marchés des actions et les marchés de produits dérivés notamment.

La réglementation s'est d'ailleurs harmonisée ces dernières années et a permis une meilleure intégration des plates-formes boursières. Un livre de règles unique régit la négociation sur les marchés actions et les marchés de produits dérivés d'Euronext. Ce registre définit un ensemble de règles uniformes pour tous, ainsi que des règles propres à chaque bourse dans chaque pays.

Le cadre réglementaire dans lequel évolue Euronext est largement influencé et partiellement régi par les directives européennes applicables au secteur des services financiers. Fin 2007, une nouvelle Directive « Markets in Financial Instruments directive » a vu le jour. La Directive MIFID est une des directives clés du Plan d'Action pour les Services Financiers qui a été adopté par l'Union Européenne en 1999 afin de créer un marché des capitaux plus intégré et efficace, par l'harmonisation des règles des Etats membres concernant les valeurs mobilières, l'activité bancaire, et autres transactions financières effectuées sur le marché.

L'application petit à petit de ce plan d'action, par les différents pays membres de l'Union européenne, a permis d'accroître le degré d'entente du régime réglementaire. En outre, l'application de la Directive MIFID a renforcé et formalisé les pouvoirs des autorités de régulation et le contrôle qu'elles exercent sur la gouvernance et le fonctionnement opérationnel des acteurs du marché, sur ses actionnaires et les entreprises.

De plus, la MIFID autorisait les établissements bancaires qui le souhaitent à créer leur propre bourse afin d'augmenter la concurrence dans le secteur. Plusieurs sociétés d'investissement ont profité de l'occasion afin de créer des bourses communes dites alternatives, dont le but primordial est d'offrir des tarifs plus attractifs que ceux des bourses traditionnelles afin de pénétrer ce marché très fermé.

## **2.2 Les plates-formes alternatives**

A la suite de l'introduction de la directive MIFID, les institutions financières ont développé et fait naître de nouvelles places boursières. En effet, ces bourses alternatives nommées aussi les Multilatéral Trade Facilities (MTF), sont une nouvelle possibilité pour les investisseurs divers, et créent une nouvelle concurrence aux anciens monopoles des bourses de valeurs traditionnelles.

Depuis l'introduction de cette directive jusqu'à nos jours, une centaine de plates-formes alternatives ont déjà vu naissance en Europe et à travers le monde. Elles sont exploitées par des prestataires de services d'investissement ou par des entreprises de marché. Aussi appelées les Dark Pools pour les moins réglementées, elles gèrent donc la négociation des valeurs mobilières selon leurs propres règles, mais qui doivent être approuvées par l'autorité de surveillance des marchés auparavant, la Finma pour la Suisse par exemple. Ces plates-formes sont donc soumises à une réglementation ainsi qu'à des obligations de transparence, au même titre qu'une bourse traditionnelle, mais à une échelle plus faible. Des débats auront lieu cette année dans le but d'aligner tout de même la régulation de ces plates-formes avec les acteurs traditionnels, beaucoup plus transparents et sécurisés.

Ces plates-formes utilisent de nouvelles techniques pour le paiement et la livraison des titres. Elles se positionnent avec une optique de coûts réduits pour l'investisseur. Grâce à leurs effectifs en personnel réduits et leurs structures de coûts allégés, elles ont réussi à prendre des parts de marché importantes. Elles ont mis en place un système de rémunération pour des investisseurs leur apportant des liquidités : les ordres qui apportent de la liquidité sont rémunérés, alors que les ordres qui en retirent sont facturés avec un coût dépendant du montant de la transaction.

D'autre part, elles ont acquis une technologie très innovante, qui leur permet d'exécuter les transactions en quelques millisecondes. En effet, la rapidité du système se veut être très importante de nos jours, en particulier dans un monde financier où les opérations d'achat et de vente n'ont cessé de croître cette dernière décennie. En comparaison avec une bourse traditionnelle, on remarque que cela a même amené la bourse NYSE Euronext à déménager ses serveurs informatiques de Paris vers Londres, où se trouvent la plupart des traders haute fréquence d'Europe, de façon à augmenter la vitesse de traitement des ordres de ses clients.

Mais ces nouvelles plates-formes ont-elles déjà une part sur le marché actuel ? Il y avait surtout trois très importantes plates-formes alternatives émergées en Europe. Le projet Turquoise, racheté depuis par le London Stock Exchange, Bats Europe appartenant au BATS Global Market et le Chi-X Europe qui appartenait au courtier américain en ligne Instinet et à une douzaine d'établissements financiers, dont par exemple BNP Paribas, la Société Générale ou encore UBS et Crédit Suisse.

Le projet Chi-X, développé grâce aux savoir des diverses institutions, est actuellement en 2011 la deuxième place de négociation des actions d'Europe avec plus de 1800 milliards d'euros de transactions, mais aussi 15 % des parts du marché européen, cependant derrière le London Stock Exchange, mais devant le groupe New York Stock Exchange Euronext. On remarque donc facilement la croissance rapide de la concurrence suite à la mise en place d'une directive ayant vu naissance il y a juste quelques années.

De plus, les premières discussions fusions importantes sont apparues sur le marché des bourses alternatives. Le rapprochement actuel des bourses traditionnelles tend à provoquer un suivi par les nouvelles plates-formes voulant diminuer leurs coûts de transactions. Le groupe Bats Global Market cherche à étendre sa part de marché à travers le globe ainsi que dans les produits dérivés, en proposant une offre de rachat de la plateforme Chi-X Europe. Cette alliance pourrait permettre au nouveau groupe de représenter environ 25% des échanges d'actions en Europe, à condition qu'un accord soit trouvé!

## **2.3 Les fusions**

Dans le cadre d'une évolution constante de la technologie, les bourses traditionnelles du monde, cherchent actuellement à se consolider ainsi qu'à diversifier ou spécialiser leurs activités. Comme cité auparavant, dans un contexte de concurrence renforcé par la dernière directive européenne MIFID en 2007, regrouper ces activités peut apporter beaucoup de gains divers dans un monde économique en plein essor.

Pour les opérateurs boursiers, se décider d'un rapprochement avec un concurrent ou d'un rachat d'actifs peut être lié à différents et multiples facteurs. La taille de la société après une fusion, est un premier argument de poids. Tout d'abord, les économies d'échelles permettent d'assembler la force des deux et génèrent une diminution des coûts. Les bourses cherchent à disposer en tout temps et à toutes étapes de la cotation des titres. En effet, les parts de marché sont déterminantes afin d'attirer un maximum d'investisseurs potentiels, et des sociétés susceptibles à une future cotation. Les volumes traités par les opérateurs sont en effet primordiaux pour l'attrait d'émetteurs ou d'investisseurs car plus les volumes sont gros, plus le marché se verra liquide.

Leur fusion permet de récupérer de nombreuses activités, d'être présent dans un maximum de métiers, et d'augmenter la puissance du groupe sur divers produits ainsi que dans diverses régions, dans un but de couvrir les marchés 24/24h, suite à des ententes avec certaines bourses asiatiques.

On remarque que de nombreuses fusions ces dernières années ont lieu dans le but d'augmenter la part d'actifs sur les produits dérivés. En effet, ce marché en constante croissance annuelle constitue l'un des plus gros revenus pour les bourses. Certaines ont quant à elles, décidé de regrouper leurs activités dans un but de spécialisation. De plus, l'équipement informatique est un atout lors d'une fusion et permet généralement des bénéfices en matière de chambre de compensation (lieu de compensation des ordres).

En addition, les économies annuelles de coûts que génèrent la fusion est un atout non négligeable, mais aussi bien évidemment, la rapide montée en puissance de la concurrence, notamment des plates-formes alternatives.

Avant tout, les fusions peuvent s'expliquer par le fait que les bourses essaient de créer de la valeur pour les actionnaires. Leurs stratégies consistent à se diversifier en termes de classes d'actifs, ainsi que sur des régions géographiques. Certains pensent que les bourses devraient rester spécialisées et non diversifiées, cependant l'objectif de la fusion est plutôt clair, attirer un maximum d'investisseurs potentiels.

Pourtant, pour un investisseur, l'avantage lors d'une fusion se fait avant tout dans l'élimination des inefficiences, dans l'augmentation du nombre de produits disponibles ainsi que dans l'augmentation de la liquidité du marché. La liquidité du marché boursier est très importante pour attirer des investisseurs, tout comme la profondeur du marché qui est calculée selon le nombre d'investisseurs potentiels à rentrer sur ce marché. Selon toute logique, plus la bourse couvrira une région importante, plus la la profondeur et donc la liquidité seront élevées.

En dernier point, la fusion permet aussi d'avoir de meilleures ressources humaines, de stockage, et de production. L'accord de grand groupe permet en effet de déplacer les ressources nécessaires en les délocalisant à l'étranger en cas de besoins.

Il ne faut pas oublier l'augmentation de la part de marché à laquelle s'additionne notamment une diminution de la concurrence sur certaines activités ou régions du globe.

Toutes ces fusions, démontrent en tout cas que les bourses sont des prestataires de services financiers avec leurs exigences de chiffre d'affaires, de rentabilité et de parts de marché. Néanmoins, comme toutes sociétés importantes, les autorités des pays concernés, dont la commission de la concurrence évaluent chaque fusion attentivement afin d'éviter des positions quasi-monopolistique sur certains produits ou certains segments d'activités, possible suite aux rapprochements des groupes.

## **2.4 Les entreprises sur le marché financier**

Après avoir identifié plusieurs raisons de fusionner, la question se pose quant à savoir quelles seront les conséquences pour les entreprises recherchant des capitaux sur des marchés de plus en plus regroupés.

La fusion pourrait permettre l'apparition de nouvelles sociétés cotées sur le marché, et il est vrai que la plupart des indices principaux choisissent les entreprises selon un critère de capitalisation boursière élevée, ce qui aurait pour conséquence de rétrograder les petites sociétés au profit des grosses multinationales en cas de nouvelles entrées sur le marché.

En effet, une fusion pourrait avoir des conséquences plus néfastes pour les petites entreprises que pour les grosses capitalisations mondiales, qui ont plus de difficultés à lever des capitaux, dans un monde économique où les banques prêtent de moins en moins facilement.

Il est vrai qu'après la dernière régulation MIFID, le monde boursier a subi un net recul de la liquidité et une augmentation des coûts, la taille moyenne des transactions dans les bourses classiques ayant énormément chuté étant donné des capitaux se dispersant à travers différentes places alternatives. Le problème pour les PME, qui représente la plus grosse source d'emplois potentiels, sont qu'elles sont soumises aux mêmes règles internationales que les multinationales pour lever des fonds. Elles n'ont donc pas suffisamment accès au capital malgré les immenses réserves que détiennent les grandes entreprises du marché qui sont difficilement atteignables pour les PME.

Une bonne connexion permet une levée de capitaux plus simple pour les petites entreprises, qui permettrait la création d'emploi et le réveil de l'économie. La fusion pourrait offrir l'opportunité aux petites sociétés de profiter indirectement de son élargissement en attirant de nouveaux investisseurs étrangers. Une fusion entre grands groupes boursiers augmente la zone géographique couverte et permet donc d'attirer un maximum d'émetteurs potentiels recherchant des marchés liquides. Cependant, rien n'indique qu'après une fusion de bourse les investisseurs seraient intéressés par les petites PME étrangères.

De nombreuses sociétés rentrent en bourse sur des indices étrangers. En 2010, la bourse de Hong-Kong a enregistré la plus grosse levée de fonds tandis que la bourse de Shenzhen, le plus grand nombre d'IPO avec près de 300 entrées en bourse. L'économie en forte et rapide croissance dans les pays en développement et particulièrement en Chine et en Inde poussent les sociétés à se cotées à l'étranger. Une fusion entre gros groupes boursiers permet de conserver l'attrait des investisseurs pour ses indices, et d'éviter au maximum des exodes de futures cotations vers les marchés en forte croissance.

### 3. Analyse de cas

L'année 2011 est actuellement marquée par le fait que de nombreuses bourses ont émis l'envie d'accroître leurs parts de marchés en rapprochant leurs activités. En effet, suite aux multiples raisons évoquées possible lors d'une fusion, diverses bourses ont fait part de leurs projets de fusionner sur une échelle mondiale. L'analyse de certains projets majeurs, nous permettra de comprendre mieux en détails les raisons des échecs ou des accords ainsi que les avantages des fusions propres pour chaque acteur économique.

#### 3.1 Singapour SGX – Sydney ASX



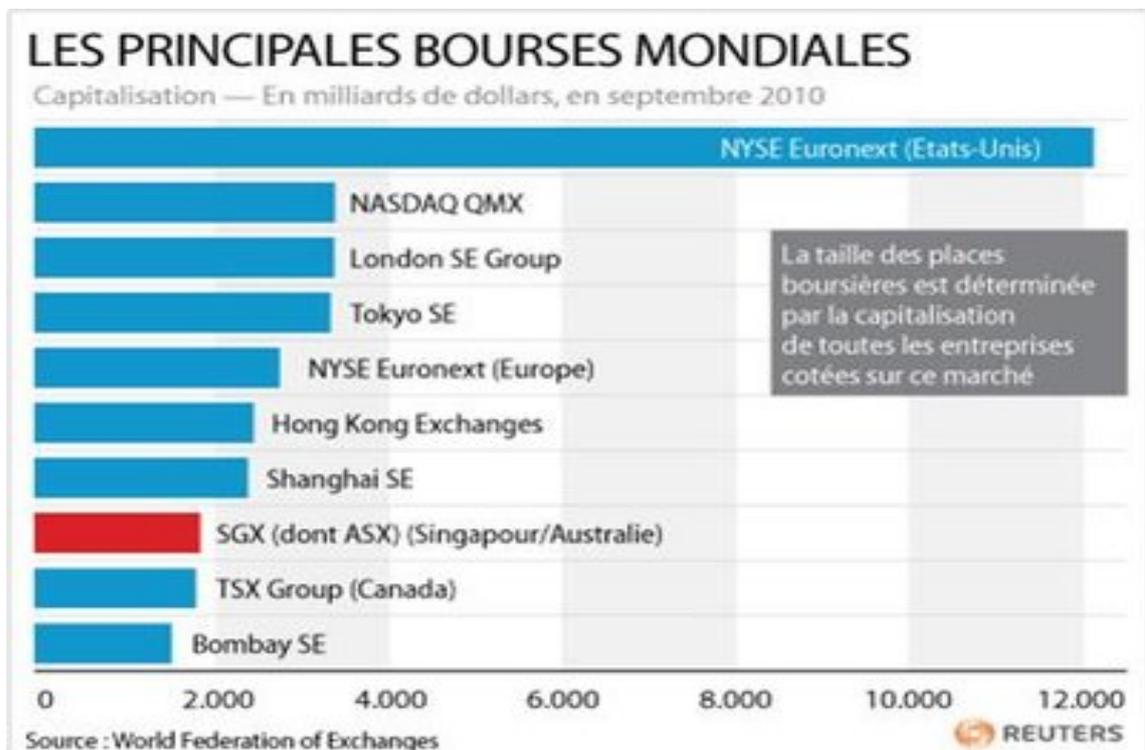
Pour commencer, l'Australian Stock Exchange (ASX), est la principale bourse australienne. La bourse est une entreprise à capital ouvert, où l'indice principal regroupe les 200 plus importantes capitalisations australiennes cotées sur l'ASX. L'ASX a vu naissance de la fusion entre l'Australian Stock Exchange et le Sydney futures Exchange et est l'une des dix plus importantes capitalisations boursières. Le marché australien est actuellement en bonne croissance avec une faible inflation de son économie, un marché maintenant classé comme la 14ème plus importante économie mondiale. La bourse est régulée par L'Australian Securities and Investments Commission.

Le Singapour Exchange quant à lui, est un établissement résultant déjà d'une fusion en 1999, entre le Stock Exchange et l'International Monetary Exchange de Singapour. Place financière importante avec une capitalisation boursière supérieure à l'ASX, la bourse a signé un accord avec Tokyo concernant une collaboration sur l'offre des divers produits boursiers. De plus, la bourse détient aussi 5% du capital du Bombay Stock Exchange, place financière en extrême croissance. Singapour est le pionnier

central des chambres de compensation en Asie et travaille en étroite collaboration avec le marché chinois.

Les bourses de Singapour et de Sydney ont annoncé fin 2010 un projet de fusion dans le but de créer une des places financières des plus importantes et diversifiées du monde. L'offre de la bourse Singapourienne SGX se monte à 8,4 milliards de dollars US. Avec une capitalisation boursière d'environ 7 milliards US\$ pour SGX contre environ 5,5 milliards US\$ pour ASX, après fusion le groupe a pour objectif de faire partie des cinq premières places mondiales en termes de capitalisation boursière avec environ 12,5 milliards de dollars, devant le groupe Américain Intercontinental Exchange.

Il pourrait en naître une place financière parmi les dix plus importantes du monde, avec pour objectif de concurrencer les places financières chinoises de Shanghai et de Hong-Kong. Ce groupe prendrait une place dans l'élite avec plus de 2'700 compagnies dans plus de 20 pays y étant référencié. La fusion permettrait aussi au nouveau groupe ASX-SGX de gérer des actifs totaux de toutes les entreprises cotées d'environ 2'300 milliards de dollars, incluant l'argent détenu par les fonds de pensions et des fonds d'investissement controlés par l'état, comme nous le montre le graphique ci-dessous (source WFE, Reuters).



Légalement, en Australie, le projet doit être approuvé par l'autorité des titres et des investissements étrangers, la banque centrale ainsi que par le Trésorier du gouvernement. Le projet a déjà été approuvé par l'autorité de la concurrence. L'objectif pour les Australiens est de faire croître les entreprises cotées en devenant de plus en plus internationalisées. La bourse de Sydney affirme en effet que le projet sera dans l'intérêt des actionnaires ainsi que dans l'intérêt national australien.

Le projet a été modifié, rééquilibrant la composition du conseil d'administration offrant le même nombre de représentants des deux pays, afin d'éviter tout obstacle et concrétiser la fusion. A l'initiale du projet, le futur conseil d'administration aurait compté 11 membres de Singapour et 4 d'Australie, posant probablement problème au niveau réglementaire. De plus, les parties s'entendent à maintenir des opérations à Sydney, ainsi que des actifs et du personnel.

Une fusion entre une bourse océanique et une bourse asiatique pourrait en effet redessiner le paysage régional des marchés. On pourrait penser que cette fusion serait contraire à l'intérêt national, selon de plus, la loi sur les rachats et les acquisitions étrangères en Australie. En effet, le parlement doit proposer un amendement autorisant la détention de plus de 15% du capital de la bourse par un investissement étranger. Cependant, cette fusion serait une porte d'entrée sur le marché asiatique, avec un bon nombre d'entreprises chinoises cotées à la bourse de Singapour. De plus, la fusion permettrait aux investisseurs du monde entier de pouvoir investir dans les matières premières australiennes, qui connaissent un boom actuellement.

### Résultats :

Malgré les conseils respectifs des patrons de l'ASX et de SGX, sur l'utilité de cette fusion qui semble bénéfique d'un point de vue stratégique, qui paraît justifiable pour des points de vue de réduction des coûts et d'un positionnement en Asie, ces opérations, ne sont pas très bien vues par les autorités nationales. En effet, ces institutions financières sont symboles de la puissance et de la fierté d'un pays, et les préoccupations touchent fortement le gouvernement Australien protectionniste et conservateur, ayant une bonne économie actuellement, sur l'idée que cette fusion ne sert pas les intérêts nationaux.

En effet, après des mois de pourparlers, le gouvernement a mis un terme au mariage prévu des deux symboles financiers, ne voulant pas perdre sa souveraineté en matière d'économie et régulation. Rentrer sur un marché asiatique en pleine croissance semblait trop dangereux pour le gouvernement Australien désireux de faire passer les

intérêts nationaux avant tout, et de conserver l'entière gestion de la bourse. Le gouvernement, ne voyait en effet que peu d'avantages à ce que sa bourse soit contrôlée et devienne filiale du concurrent Singapour, et qui de plus, n'aurait pas réellement facilité l'accès aux capitaux pour les entreprises australiennes. Pour résumer, les bourses doivent aussi désarmer les nationalistes du gouvernement, avant d'entamer de réelles négociations d'offre à l'amiable avec toute bourse, symbole économique d'une nation.

Ce projet de fusion des deux places d'Asie-Pacifique intervient dans un contexte où d'autres grandes bourses se préparent à un rapprochement. Les bourses NYSE Euronext et Deutsche Börse, ainsi que de Londres et Toronto, pour notre prochain cas.

### **3.2 Toronto TMX – Londres LSEG**



La bourse de Londres (LSE), a été créée dans le quartier de la city au début du 19ème siècle, et est actuellement la 4ème place boursière du monde en termes de capitalisation, la 1ère européenne, devant Euronext Europe. L'indice boursier de référence est le FTSE 100 (Financial Times Stock Exchange index), appelé également Fotsie et apparu en 1984, composé des 100 premières capitalisations boursières du marché anglais. Le groupe est notamment propriétaire de la bourse d'Italie, basée à Milan.

Le groupe TMX, s'est lui développé suite à une fusion entre la Bourse de Toronto (TSX) et celle de Montréal (MX) en 2008, mais comprend aussi la bourse d'option de Boston, et la bourse du Gaz naturel. Le groupe est la direction mondiale des produits dérivés, et très appuyé actuellement par la croissance de la demande des métaux de base, de plus en plus consommés par l'Asie comme exemple.

La raison d'une fusion entre ces deux places boursières, aurait une logique différente. Il ne s'agit en effet pas de gagner des parts de marché en actions, ni même de se positionner sur les marchés des produits dérivés, malgré un gain probable, mais de se spécialiser.

La fusion permettrait la création d'une place de choix, du plus gros opérateur boursier au monde sur les matières premières, actuellement en plein essor. Devenir opérateur incontournable sur les matières premières permettrait au nouveau groupe d'être la place boursière la plus importante par le nombre d'entreprises y étant inscrites. Des revenus supérieurs à ceux du Nasdaq, des volumes d'échanges en deuxième position mondiale, 1ère bourse de ressources minières du monde, sont envisageables pour la nouvelle entité.

Le nouveau projet, accorde au groupe LSEG une part de 55% sur la nouvelle entité, qui après fusion, dépassera les 6 milliards de dollars. Le Groupe TMX est évalué à près de 3 milliards de dollars, en comparaison avec la valeur du LSEG légèrement plus élevée, d'environ 3,25 milliards US\$. Le nouveau groupe aura plus de 6'700 sociétés cotées sur les deux places qui capitalisent une valeur boursière totale d'environ 6'800 milliards de dollars comme nous le montre le graphique ci-dessous (source WFE, Reuters)



Sur les 15 futurs membres du conseil d'administration, 8 seraient de Londres. Il n'est donc pas difficile de remarquer l'emprise que cherche à avoir l'Angleterre sur ce marché en plein boom. Un nouveau dividende spécial pour les actionnaires de 660 millions \$ a été ajouté afin de renforcer l'offre de 3,2 milliards de dollars, considérée trop faible. De plus, TMX et LSE promettent à leurs actionnaires de maintenir dans leur société regroupée LTMX un dividende par action qui serait au minimum équivalent à celui versé aux actionnaires actuels de TMX. Selon les termes du projet, payé par échange d'actions, l'offre bonifiée aux actionnaires de TMX s'élève maintenant autour de 3.9 milliards.

Manifestement, cette double prime en dividendes vise à contrer l'attrait d'une offre concurrente pour l'achat de TMX effectuée par le consortium Maple, comprenant 13 des principales institutions financières du Canada. Ces banques du pays, alliées à des fonds de pensions désirant garder le groupe sous contrôle national, ont effectué une offre surtout au comptant, estimée à 3.6 milliards US\$. Cependant, beaucoup prétende que la future TMX serait l'une des sociétés boursières les plus endettée du monde.

Le débat suscité par la fusion a mobilisé les parties. L'opposition à la fusion des bourses prend de l'ampleur, quand les plus grandes banques du pays ainsi que la Banque nationale, qui n'a pas dit un mot en 2008, font connaître leurs avis. Il est possible qu'un accord avec le LSEG donne naissance à un exode de sièges sociaux des grandes sociétés d'investissements et de cerveaux canadiens vers l'Angleterre, marché de plus grande importance, significatif de problèmes pour le gouvernement Canadien. La perte des revenus fiscaux, la perte d'emplois dans le secteur financier ainsi que la peur d'un manque de contrôle de la perle du groupe TMX, la plate-forme de produits dérivés de Montréal par l'acquisition d'étrangers, peuvent être néfastes pour l'économie Canadienne. Le front protectionniste, pourrait dans ce tout comme Sydney, remporter la bataille et voir Londres regarder de près la fusion entre le NYSE Euronext et la Bourse Allemande.

Cependant, des avantages émergent de cette fusion. Montréal profiterait de la fusion en raison de la hausse du volume de transactions et de la liquidité augmentée qu'elle engendrerait à la Bourse de Toronto. La bourse du Canada deviendrait partenaire d'un groupe international, ce qui leur permettrait de favoriser leur croissance à long terme.

Pour Londres, cette fusion permet d'entrer dans le marché des produits dérivés, et de devenir une plate-forme de choix dans le secteur des ressources naturelles. La bourse s'est en effet lancée dans une stratégie de diversifications mais aussi d'acquisitions ces dernières années afin de compenser la pression concurrentielle, en repoussant de nombreuses offres émanant de grandes places financières.

### Résultats :

La fusion des Bourses de Londres et de Toronto, suite notamment à l'offre du Groupe Maple a échoué. Les bourses ont renoncé à leurs unions, car elles étaient confrontées à des risques réglementaires. En effet, la réglementation sur les investissements étrangers, tout comme en Australie, stipulait que les parties doivent prouver les avantages du projet sur l'économie du pays. Les responsables politiques, ont choisi de donner préférence à l'offre de Maple, probablement par peur de globalisation et de manque de contrôle. TMX versera 10 millions à Londres en frais d'annulation. Le LSEG recevrait un autre dédommagement de 29 millions de dollars si la transaction se concrétisait entre les groupes cette année, dans le but de créer la place boursière numéro 1 au Canada, championne dans le secteur minier.

Le résultat de l'échec provient avant tout en effet du groupe Maple, offrant une proposition nationaliste et stratégique, affirmant que le futur groupe aurait suffisamment de ressources de manière à devenir une bourse dominatrice au niveau mondial. Cependant, Il est vrai, que la proposition de Londres et de Maple paraissait faible, et que les attraits pour les Anglais n'étaient pas les mêmes qu'une alliance avec le Nasdaq par exemple, courtisé par le passé.

En plus d'avoir formulé une offre pas spécialement attrayante, dans une annexe à la fin du contrat de 214 pages, le Canada remarque que les unités d'affaires telles la direction des produits dérivés à Montréal ou la direction des finances à Toronto, peuvent être transférées dans un autre pays à tout moment. Si le Canada devait perdre une direction, elle obtiendrait une autre division pour respecter l'équilibre entre les pays, cependant rien n'indique que se serait à Montréal ou Toronto. Ce risque de perte de contrôle des grandes villes n'est pas acceptable pour le pays.

Au final, l'acquisition du groupe TMX abandonnée, Londres se retrouve seule dans un monde boursier de plus en plus concurrentiel. Du coup, la bourse britannique est presque obligée de diversifier son offre vers d'autres activités, afin de conserver son rang et son indépendance. Malgré la fusion avec Milan il y a trois ans, la bourse de

Londres est devenue trop dépendante de son cœur de métier, le marché de capitaux, et a du mal à faire face à la nouvelle concurrence.

L'échec pourrait éveiller des spéculations autour d'un rachat de la Bourse londonienne par d'autres groupes boursiers. Le Nasdaq, par exemple, qui a renoncé à se rapprocher de NYSE Euronext, pourrait tourner son regard vers Londres. Néanmoins, le London Stock Exchange est détenu à 35% par des investisseurs émiratis, la Bourse Dubaï et Qatar Investment, qui détiennent le pouvoir sur le choix d'une éventuelle cession du groupe LSEG, joyau de la City.

### **3.3 NYSE Euronext - Deutsche Börse**



Dans le but d'introduire cette fusion, probablement la plus importante que pourrait connaître le monde boursier, je vais commencer par décrire le New York Stock Exchange Euronext. NYSE Euronext est une société holding créée par la fusion en 2007 du NYSE group et d'Euronext, compagnie de droit néerlandaise. Cette nouvelle entité, regroupant sept marchés sur six places financières en Angleterre, Belgique, France, Hollande, Portugal et aux Etats-Unis, est actuellement le plus liquide et gros opérateur boursier au monde, offrant une gamme de produits et de services financiers des plus diversifiés. Ce groupe est numéro un mondial pour la cotation de valeurs, la négociation de produits au comptant, d'obligations et de diffusion de données du marché. De plus, l'activité sur les produits dérivés, appelé Liffe et géré par NYSE Euronext, se situe au 2ème rang en nombre de contrats négociés, offrant un large panel de produits sur les dérivés de taux, d'actions, d'indices, etc.

La Deutsche Börse, quant à elle est basée à Francfort (FWD), et comprend plus de 300 sociétés cotées selon leurs capitalisations boursières relatives. La bourse fait partie des dix plus importantes sociétés boursières mondiales en termes de capitalisation. L'indice principal de la bourse de Francfort est le DAX, l'un des indices les plus appréciés et regardés pour l'analyse et l'évaluation de l'économie européenne.

La capitalisation boursière de la Deutsche Börse, plus gros groupe européen s'élève à environ 15 milliards de dollars, contre 9 milliards de dollars au moment de l'offre pour le NYSE Euronext.

L'annonce des fiançailles entre les deux groupes, est parvenue suite à une offre allemande de 10,5 milliards de dollars pour l'acquisition du NYSE Euronext. Le nouveau groupe serait une société Holding de droit néerlandais pesant plus de 25 milliards de dollars de capitalisation. Cette nouvelle entité sera majoritairement à 60% détenue par les actionnaires de la Deutsche Börse, atout de poids pour l'Europe. Les deux groupes qui garderont cependant leurs noms et leurs réglementations respectives, réuniront les places de New York, Francfort, Paris, Lisbonne, Amsterdam et Bruxelles.

Afin que le projet soit adopté, il doit obtenir une majorité simple lors de l'assemblée générale du NYSE, tandis que les Allemands doivent recevoir l'accord de 75% de ses actionnaires. Les bourses afin de convaincre leurs actionnaires, comptent leur verser un dividende spécial de 620 millions d'euros en cas de réussite de la transaction.

Si la fusion a lieu, les groupes vont combiner leurs activités pour créer la 1ère plateforme mondiale d'échanges de titres, de chiffre d'affaires, devenant le leader incontesté dans les échanges de produits dérivés ainsi que dans la gestion du risque.

NYSE est la plus grosse capitalisation boursière au monde, mais n'a jamais été active sur les produits dérivés. C'est sans doute sur les dérivés que la fusion prend tout son sens, en créant une grande bourse européenne qui comme vu auparavant, est un marché inépuisable et plus grosse source de revenus pour les bourses. Ce marché des dérivés bénéficiant d'une croissance annuelle de l'ordre de 30%, représente environ 32% des revenus de la bourse allemande contre 22% du chiffre d'affaires pour Euronext. Le nouveau groupe pourrait détenir environ 90% du marché des produits dérivés européens, grâce au marché Liffe du groupe Euronext et à l'Eurex appartenant au groupe Allemand, les entités n'étant pas positionnées sur les mêmes produits.

Ensuite, une possible fusion permettrait au futur groupe d'être leader mondial sur le marché au comptant (cash), devant les plates-formes alternatives, aussi appelées dark pools, et les réseaux électroniques américains (17%), avec 22% de part de marché. Cela va permettre un accès plus large aux émetteurs et donc inciter plus facilement les sociétés non-cotées à rejoindre le marché.

Devenir numéro un en offrant et en développant une offre transatlantique est un atout primordial, offrant des synergies technologiques importantes à terme, dont l'utilisation d'une plate-forme commune de négociation.

Mis à part le fait de devenir une plateforme de premier choix, en position quasi-monopolistique sur le marché des produits dérivés, ce rapprochement permet aux groupes de se diversifier face à la concurrence très active, et de faire des synergies sur les coûts d'environ 300 millions d'Euros par année grâce en partie aux chambres de compensation.

L'annonce de la fusion a été menacée par une contre-offre hostile du groupe Nasdaq OMX et ICE, qui se décompose en parties en titres et en parties en espèces, évaluée à 11,3 milliards de dollars, soit environ 10% supérieure à l'offre Allemande. Cependant, l'autorité de la concurrence américaine a vite refroidi ce débat, par son opposition à un futur groupe en position quasi-monopolistique sur de nombreux produits, ainsi que sur le marché Américain.

Entre NYSE et Deutsche Börse, en cas d'acceptation préalable des actionnaires, le projet risque aussi d'affronter les autorités anticartels. En effet, la Commission européenne chargée d'examiner la concurrence en Europe, devra se prononcer sur la nouvelle position dominante du futur groupe, notamment sur les produits dérivés.

### Résultats :

Les actionnaires de NYSE Euronext ont approuvé par environ 65% la fusion avec la société Deutsche Börse lors d'une assemblée générale extraordinaire. Les actionnaires soutiennent donc ce projet et reconnaissent les bénéfices significatifs que le nouvel ensemble pourra proposer. Ce premier rapprochement est une étape importante dans le processus de finalisation de la fusion, juste avant l'acceptation de l'autre côté de l'Atlantique de l'Allemagne.

L'Allemagne a elle aussi donné son feu vert, pour la fusion estimée à 9.7 milliards d'euros. En effet, plus de 95% des actionnaires ont accepté les termes de l'accord et soumissionné leurs actions, dépassant ainsi le seuil requis de 75%. Ce rapprochement important au sein du secteur boursier, le dernier en date à ne pas s'être soldé par un échec, fait suite à un vaste mouvement de concentration visant à réduire les coûts et à se diversifier face à la concurrence.

Le groupe sera doté de deux sièges, l'un à Francfort, l'autre à New York. A l'issue d'un rapprochement, le nouveau plus gros opérateur boursier offrira une présence mondiale avec des produits innovants, ainsi qu'une gamme renforcée de technologie et de solutions informatiques. Les synergies de coûts estimées à environ 300 millions d'Euros, ainsi que les opportunités de croissance du chiffre d'affaires sont des atouts importants. afin de devenir l'un des pionniers de la finance internationale. Les futurs investisseurs auront un accès incomparable aux marchés, aux produits, à l'information, aux technologies, mais aussi aux services de compensation les plus avancés du monde,

Chaque action du capital de la Bourse Allemande sera échangée contre une action ordinaire de la nouvelle société, tandis que l'action du NYSE Euronext sera échangée contre 0,47 action du nouveau groupe. Chacune des places du groupe conservera son nom sur son marché et toutes continueront de fonctionner selon la même structure de réglementation et de supervision. Le nouveau conseil d'administration chargé de la direction sera composé de 17 membres, le président, le directeur général et quinze administrateurs, dont neuf seront choisis par la Bourse Allemande, les six autres nommés par le NYSE Exchange.

Du point de vue réglementaire, l'entité future s'engage à être la plateforme la plus transparente du monde, et travaillera en étroite collaboration avec l'ensemble des autorités de contrôle, afin de contribuer à l'amélioration de la transparence et la standardisation des marchés de capitaux à l'échelle internationale.

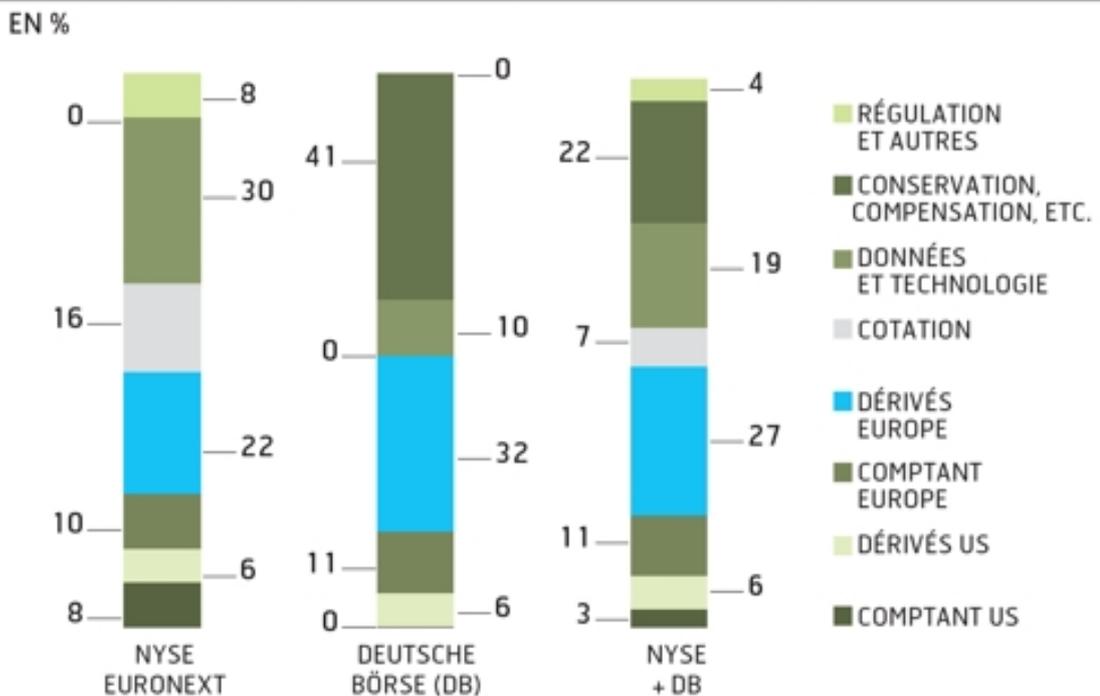
Etant donné la fusion quasi-acquise, il est important de s'informer des futurs résultats financiers probables du groupe, ainsi que de la provenance des fonds. Deutsche Börse établit ses états financiers conformément aux normes comptables IFRS tandis que NYSE Euronext les prépare selon les normes US GAAP.

Cependant, en se référant aux résultats de l'année 2010, la nouvelle entité hollandaise devrait dégager un chiffre d'affaires total d'environ 4,1 Milliards d'Euros, chiffre d'affaires calculé en combinant le C.A réel de la Deutsche Börse et du NYSE Euronext. D'après la même addition, l'EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) devrait se situer à environ 2.1 Milliards d'Euros. Ces deux résultats la placent effectivement au premier rang d'opérateurs boursiers du monde.

Sur la base encore une fois des chiffres dégagés en 2010, le nouveau groupe devrait répartir ses activités de la façon suivante, avec 34% pour la négociation et la compensation de produits dérivés et environ 27% pour les activités au comptant de cotation, négociation et compensation. Le reste des activités du groupe se feront notamment à 20% sur les opérations de règlement-livraison de titres, ainsi qu'à 19% pour tous services de données de marchés, d'indices et services technologiques.

Ci-dessous, le tableau résume la possible répartition en pourcentage des revenus selon le secteur d'activités du futur groupe (source les Echos, UBS).

### RÉPARTITION DES REVENUS DU NOUVEAU GROUPE



« LES ÉCHOS » / SOURCE : UBS

La fusion apportera au nouveau groupe des économies de coûts annuelles d'environ 300 millions d'Euros, principalement dans le domaine de l'informatique, des opérations de compensation ainsi qu'au niveau des fonctions centrales et administratives. Cependant, les coûts de mise en œuvre, du projet et de restructuration sont estimés au double du montant total prévu des synergies de coûts. En outre, il est affirmé que la fusion génère au minimum 100 millions d'Euros de Chiffre d'Affaires supplémentaires grâce notamment aux nouvelles opportunités commerciales.

Il est vrai que les activités de dérivés d'Eurex et de NYSE Liffe offrent une complémentarité stratégique et opérationnelle idéale en matière de produits de taux d'intérêts, Eurex spécialisée dans les taux long-terme, à l'inverse du Liffe. La combinaison de ces deux activités sur ces produits dérivés assurera la négociation journalière d'environ 20 millions de contrats à terme, dont plus de 8 millions de contrats sur options en Amérique.

En résumé, la bourse de New York, qui accueille les plus grandes références mondiales, sera encore renforcée par la dimension planétaire de la nouvelle entité, consolidant donc son statut de marché le plus attrayant en termes de levée de capitaux. Cette nouvelle bourse se verra véritablement pana-européenne, en étant réglementée et transparente, tout en préservant le rôle national de chaque place financière. La fusion permettra de renforcer le développement d'activités en pleine croissance, d'augmenter l'attrait des investisseurs sur des indices de renommée internationale, avec des services technologiques et des infrastructures de négociation et d'information en forte croissance. De nombreuses questions se posent par les investisseurs, quant à savoir si les européens auront le pouvoir sur New York, si l'action NYSE Euronext sera encore échangée en dollars, ou encore sur le lieu des futures assemblées par exemple.

Cependant, le projet n'est pas totalement abouti. Comme vu auparavant, la politique des gouvernements, ainsi que les régulations et les autorités de la concurrence posent souvent de nombreux obstacles. La nouvelle entité doit obtenir une autorisation d'exercer accordée par la commission de la concurrence, car les autorités craignent à terme un manque de concurrence dans le secteur clé des dérivés. Des bourses de produits dérivés concurrentes éprouveraient beaucoup de difficultés à pénétrer sur ce marché, subissant d'importantes barrières à l'entrée.

Bruxelles s'est accordé en effet jusqu'au 13 décembre 2011, pour se prononcer sur ce dossier complexe et sensible nécessitant un examen pointu. Il est fort probable que l'autorité de la concurrence exige des cessions d'actifs, et si ces cessions se trouvent au niveau des secteurs les plus lucratifs, la fusion pourrait bien échouer. Outre la Commission européenne de la concurrence, les autorités américaines anticartels vérifieront que l'accord respecte les lois sur la concurrence aux Etats-Unis, tandis qu'en Allemagne, une autorité similaire vérifiera que le poids économique de la place financière de Francfort soit conservé à son niveau.

## Avis Personnel :

Il faut espérer que la fusion ne dissimule pas un manque de stratégie. En effet, il est possible que l'acquisition du NYSE se fasse dans l'idée de cacher un manque de vision ou de croissance interne du groupe Deutsche Börse face aux nouvelles concurrences. En se fixant une politique expansionniste, le groupe dissimule ses craintes d'une diminution de parts de marché suite aux nombreuses fusions mondiales et aux nouvelles plates-formes concurrentielles.

Je pense cependant que la fusion bénéficiera de l'accord de la Commission européenne de la concurrence. En effet, la fusion permettrait au groupe Deutsche Börse de devenir un leader dans le secteur boursier de renommée mondiale, et ce champion se verrait en effet être allemand, pays d'importance cruciale pour l'Union Européenne.

Le résultat voit Wall Street succomber à cette logique de globalisation. La concurrence des bourses américaines ou mondiales, a forcé le NYSE à une acquisition par l'Europe, car malgré ses progrès technologiques et ses fortes réductions de coûts, le groupe a perdu de grosses parts de marché ces dernières années. Cependant, il est pourtant possible que la prochaine grosse acquisition du nouveau groupe se fasse dans quelques années aux Etats-Unis, dans un but de contrebalancer l'importance de l'Europe.

Il ne faut pas oublier les marchés asiatiques en forte croissance et de plus en plus influents sur l'économie mondiale. Des accords sont prononcés entre les bourses mondiales et asiatiques afin de couvrir les marchés à toutes heures. Cependant l'Asie reste actuellement fermée par sa législation qui n'accorde pour l'instant pas encore la possibilité de fusionner avec des places occidentales, dans un but de protéger et de soutenir politiquement leurs bourses.

Je ne pense donc pas que les groupes boursiers puissent résister à la concurrence grandissante, en constatant qu'après son rachat par le NYSE, le bourse Euronext, sera sous contrôle de la Deutsche Börse, une ironie en constatant qu'elle a accepté le rachat par le groupe américain pour ne pas tomber sous direction allemande en 2007.

## Conclusion

Pour conclure, il a été démontré que les objectifs et raisons d'une fusion sont souvent valables et différents, mais les statistiques affichent que les taux d'échecs peuvent être très élevés. Il est vrai que dans un monde économique représenté en grande partie par le système financier, l'acceptation d'une fusion entre bourses mondiales représentant symboliquement un pays, est souvent suivie par le risque d'une longue bataille juridique afin d'obtenir l'accord des diverses autorités. Les bourses se défendent généralement en affirmant qu'il ne s'agit pas d'une prise de contrôle, mais d'une fusion entre partenaires bien positionnés.

Il est vrai que la connexion et la mondialisation en constante croissance des marchés boursiers, sans y oublier la création des nouvelles plates-formes alternatives, l'acquisition d'un concurrent ou d'un partenaire devient nécessaire même quasi-obligatoire pour certaines places financières. Pour contrer cette nouvelle compétitivité, les bourses traditionnelles ont besoin d'être des acteurs mondiaux bien positionnés sur le marché, et doivent faire valoir leurs qualités de marchés mieux réglementés et transparents que les nouvelles plates-formes.

La tendance à la concentration des sociétés boursières n'est pas de nos jours, mais a été freinée durant la crise financière à la fin des années 2000. Depuis en effet dix ans environ, les bourses se sont lancées dans une bataille de capitalisation boursière, en conséquence de la libéralisation du secteur commencé aux Etats-Unis puis continué en Europe, par la directive supprimant l'obligation de centraliser les ordres de bourses chez ces opérateurs historiques.

La façon, dont en 2007, la directive MIFID a libéralisé le secteur des bourses en Europe est en effet critiquable. Il est vrai que les bourses détenaient des positions de quasi-monopoles nationaux, malgré tout, introduire de nouveaux acteurs dans une place concentrant la liquidité a divisé les capitaux à travers tout le marché suite à une atomisation des nouvelles plates-formes d'échanges. Face à cette dérégulation, les opérateurs de marchés sont devenus plus que jamais des sociétés commerciales ayant un but commun de grossir leur capitalisation pour attirer un maximum d'entreprises et de transactions.

Cette régulation mènera peut-être dans une nouvelle ère de guerre économique des bourses mondiales. En effet, les principales bourses traditionnelles cherchent à se regrouper pour devenir des géants incontournables sur le marché financier, dans un but de contrer la guerre des prix menée par les nouvelles plates-formes, qui elles misent sur une performance technique maximale et des marges des plus réduites.

Cette stratégie de se rapprocher entre grandes bourses mondiales, encouragée par les régulateurs, malgré certaines oppositions, ne fait que commencer entre ces marchés et pourrait peut-être sur le très long terme, donner naissance à une seule voir quelques groupes boursiers mondiaux dicter le cours de l'économie.

Cependant, la Commission européenne prépare pour la fin de l'année 2011, une nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF) très axée sur la transparence, avec pour but principal de corriger les excès de cette libéralisation rapide et d'axer au maximum la régulation des bourses alternatives sur les traditionnelles. La nouvelle directive pourrait bien calmer ou envenimer les débats de fusion, tout dépend des futures règles établies.

# Bibliographie

## **Sources référencées et/ou complémentaires à l'étude :**

[http://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse\\_des\\_valeurs](http://fr.wikipedia.org/wiki/Bourse_des_valeurs)

[http://graphics.thomsonreuters.com/11/02/GLB\\_EXCHG0211\\_SB.html](http://graphics.thomsonreuters.com/11/02/GLB_EXCHG0211_SB.html)

<http://www.euronext.com/fic/000/062/550/625508.pdf>

[http://www.lesechos.fr/pop.htm?/medias/2011/04/01/113527\\_0201178107348\\_web.jpg](http://www.lesechos.fr/pop.htm?/medias/2011/04/01/113527_0201178107348_web.jpg)

<http://www.world-exchanges.org/statistics>

## **Sources consultés mais non référencés dans l'étude :**

<http://corporate.nyx.com/en>

<http://www.asxgroup.com.au/>

<http://www.finance-investissement.com/dossiers/dossier-sur-la-fusion-tmx-et-london-stock-exchange/a/34304>

[http://www.lemonde.fr/economie/article/2011/07/07/les-actionnaires-de-nyse-uronext-ont-vote-la-fusion-avec-deutsche-borse\\_1546193\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2011/07/07/les-actionnaires-de-nyse-uronext-ont-vote-la-fusion-avec-deutsche-borse_1546193_3234.html)

[http://www.lepoint.fr/bourse/fusion-des-bourses-de-sydney-et-singapour-respecter-la-reglementation-gillard-31-10-2010-1256590\\_81.php](http://www.lepoint.fr/bourse/fusion-des-bourses-de-sydney-et-singapour-respecter-la-reglementation-gillard-31-10-2010-1256590_81.php)

<http://www.lesaffaires.com/bourse/nouvelles-economiques/tout-sur-la-fusion-des-bourses-toronto-londres/524459>

<http://www.lesechos.fr/investisseurs/actualites-boursieres/0201371424421-rachat-de-la-bourse-de-toronto-par-londres-les-banques-canadiennes-contre-attaquent-163502.php>

## LE CLASSEMENT DES BOURSES MONDIALES EN 2010

### VOLUMES ÉCHANGÉS SUR LES PLATES-FORMES ÉLECTRONIQUES

	EN MILLIARDS DE DOLLARS	VARIATION EN MONNAIE LOCALE*
NYSE EURONEXT US	17.796	+ 1,6 %
NASDAQ OMX US	12.659	- 7,0 %
SHANGHAI STOCK EXCHANGE	4.496	- 12,2 %
TOKYO STOCK EXCHANGE GROUP	3.788	- 4,8 %
SHENZHEN STOCK EXCHANGE	3.573	+ 27,3 %
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	2.741	+ 7,3 %
NYSE EURONEXT EUROPE	2.018	+ 10,8 %
DEUTSCHE BÖRSE	1.628	+ 14,1 %
KOREA EXCHANGE	1.607	- 5,6 %
HONG KONG EXCHANGES	1.496	+ 5,9 %

\* 2010/2009

.....  
IDÉ / SOURCE : WFE