

EURONEXT, BON À MARIER



H. DE OLIVEIRA

Par Bruno Biais, chercheur à l'institut d'économie industrielle de l'université de Toulouse.

Euronext, regroupant les places boursières de Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne et le Liffe (London International Financial Futures and Options Exchange, le marché londonien des produits dérivés), va-t-il fusionner avec la Deutsche Börse? Ou va-t-il s'allier avec la place de Londres? C'est une question d'actualité, car le regain d'activité des fusions et acquisitions concerne aussi... les entreprises de Bourse.

Un marché européen plus intégré faciliterait les stratégies de diversification des portefeuilles : les investisseurs pourraient suivre sur un même écran les évolutions des cours et mettre en place des stratégies plus pertinentes. La liquidité serait concentrée sur une seule place, améliorant l'efficacité du marché. Les opérations d'arbitrage seraient facilitées, une place unique offrant actions, contrats à terme et obligations de différentes maturités.

Mais il ne faut pas sous-estimer la difficulté de fusionner deux places boursières bâties sur des modèles différents. La Bourse allemande gère les systèmes de transactions (comme le carnet d'ordre électronique) et

les systèmes de règlement et de livraison des titres. Alors qu'Euronext ne s'occupe que du système de négociation et de transactions.

En outre, la concurrence entre places présente des avantages. Sous son aiguillon, les places européennes ont créé des carnets d'ordre électroniques transparents, bien plus efficaces que leurs équivalents américains. Aux Etats-Unis, l'inefficacité et le retard technologique du New York

Stock Exchange et du Nasdaq ont encouragé le développement de plates-formes de négociation électroniques parallèles, les *electronic communication networks* (ECN), qui ont contribué à une fragmentation du marché.

Une solution intermédiaire serait envisageable : la Bourse de Francfort, en préalable à la fusion, pourrait se séparer de ses activités de règlement et de livraison, rendant ainsi possible un système paneuropéen plus efficace pour ces deux activités. Mais, à coup sûr, quelle que soit la solution retenue, l'évolution et la modernisation de la Bourse de Paris, impressionnantes ces vingt dernières années, n'ont pas fini de nous étonner.

“Le regain d'activités de fusions et acquisitions concerne aussi... les entreprises de Bourse.”

Les grandes firmes n'ont plus de patrie

L'affaire Mittal-Arcelor éclaire un trait essentiel de la mondialisation : la nature diffuse et « introuvable » de la nationalité des grands groupes cotés [lire aussi notre dossier, page 92]. Depuis vingt-cinq ans, la globalisation a touché, par ordre d'importance décroissante, l'information, puis les marchés de capitaux, puis les décisions stratégiques des grandes firmes (implantations, fusions-acquisitions, délocalisations...), puis les échanges de marchandises. Les échanges de services privés et les migrations ont suivi, loin derrière.

La mondialisation industrielle a provoqué la fragmentation internationale de la production ainsi que la dissociation entre le lieu de décision (les sièges sociaux) et ceux de production et de vente. La mondialisation financière, elle, a accru les divergences croissantes de nationalité entre les dirigeants, les actionnaires et les salariés d'un même groupe. Ajoutons enfin un phénomène plus récent : certaines entreprises, issues de pays

émergents, ont l'ambition et les capacités financières d'acquiescer des firmes occidentales de premier plan.

Bref, la déconnexion entre les grandes entreprises et leur territoire initial d'activité s'est accentuée. La croissance potentielle et l'emploi des espaces se sont structurés autrement, des concepts clés comme la compétitivité en ont été modifiés, et certains indicateurs, tel le solde commercial, ont perdu de leur signification. La compétitivité est désormais, avant tout, l'appétit à attirer le capital, la technologie et la main-d'œuvre qualifiée. Elle se mesure aussi à la capacité des groupes nationaux de gagner des parts de marché et d'effectuer les choix stratégiques judicieux.

Cette évolution, même si elle est économiquement bénéfique, creuse la fracture entre les élites mondialisées et une grande partie de la population, rattachée exclusivement à un territoire. Or l'hostilité française à l'égard de l'OPA de Mittal n'est pas isolée. Des attitudes similaires ont pu être observées en Allemagne et en Italie, alors que l'isolationnisme gagne chez les Américains. La mondialisation affaiblit la souveraineté étatique mais peut encore, faute d'adaptation et de pédagogie, attiser les démagogues ainsi que le désir de différenciation et de protection. Elle peut donc renforcer un nationalisme moins lié au territoire qu'à un sentiment d'appartenance ethnique, régionale ou confessionnelle.



Par Jean-Pierre Petit, directeur de la recherche économique à Exane BNP Paribas.