CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Concentrations boursières : NYSE/Euronext, ASE/SFE et CME/CBOT

Par Pranvera Këllezi le 26 octobre 2006

Les marchés financiers sont témoins d'une vague de fusions boursières. Ces concentrations ont pour effet de baisser les coûts, d'augmenter la liquidité des marchés financiers et la possibilité de diversification ainsi que de faciliter les échanges internationaux. Elles soulèvent des interrogations du point de vue de la concurrence, d'où l'intervention de plusieurs autorités chargées de la protection de celle-ci.
L'autorité britannique de la concurrence (OFT) a autorisé récemment la fusion entre New York Stock Exchange (NYSE) et la bourse européenne Euronext sans charges ni conditions (décision du 9 octobre 2006). Son analyse s'est concentrée sur les activités de cotation en bourse des clients en provenance de Grande-Bretagne et sur la question de savoir si cette opération de concentration modifie les contraintes concurrentielles existantes sur London Stock Exchange (LSE). Concernant les services relatifs à la cotation principale (primary listing), le OFT considère que NYSE et Euronext ne sont pas des concurrents actuels ou potentiels pour la LSE. Quant aux services de cotation secondaire (secondary listing), le OFT examine le marché de la cotation secondaire à la NYSE ou à Euronext pour les entreprises en provenance de Grande-Bretagne. Toutefois, l'enquête a révélé que la raison principale d'une cotation secondaire n'était pas d'assurer le financement des entreprises cotées, mais de marquer une présence dans le pays de la cotation. Par conséquent, NYSE ne se trouve pas dans une relation de concurrence avec Euronext, mais plutôt dans une relation de complémentarité. Enfin, la différence des frais de cotation entre les deux bourses (NYSE est entre 2 à 20 fois plus coûteuse) montre également que le prix joue un rôle marginal dans le choix de la cotation secondaire.
Dans le marché des services de négoce, la concentration de la bourse new-yorkaise avec Euronext a soulevé la question de l'élimination de deux entrants potentiels sur le marché de LSE. Toutefois, il a été constaté que ladite opération ne réduira pas la pression concurrentielle qui existe actuellement sur LES, voire peut l'augmenter. L'entité nouvelle pourrait, en effet, devenir un concurrent plus puissant pour cette dernière. Aussi, et contrairement à une éventuelle fusion entre LES et Euronext (voir actualité n° 391 du 8 novembre 2005), ladite opération ne pose pas de problème verticaux sur le marché de services pour les opérations de post-négociation : l'influence actuelle sur LCH.Clearnet ou DTCC restera inchangée, les deux sociétés de post-négociation étant actives sur des marchés géographiques distincts.
Dans l'hémisphère sud, l'autorité australienne de la concurrence (ACCC) a autorisé la fusion entre Australian Stock Exchange (ASE) et Sydney Futures Exchange (SFE) (décision du 7 juillet 2006). Après un premier refus d'un tel mariage en 1999, le ACCC offre une nouvelle analyse de cette opération et constate que malgré l'interdiction et le maintien séparé des activités des deux bourses, aucune concurrence n'a été signalée entre ASE et SFE. Les deux bourses étant

actives sur deux marchés distincts – ASE sur le marché des actions et d'autres titres (equities et securities) et le SFE sur celui des futures et des produits dérivés (derivatives) – il s'agit d'une concentration de type conglomérat qui ne soulève pas de problèmes concurrentiels. L'existence de deux marchés séparés est renforcée également par les effets de réseau, lesquels augmentent les barrières à l'entrée et a pour effet que seule une faible concurrence est possible entre les deux bourses.
Le mouvement mondial de consolidation boursière se confirme avec l'[annonce->http://today.reuters.com/news/articlenews.aspx?type=businessNews&storyID=2006-10-18T094013Z_01_L17828264_RTRUKOC_0_US-FINANCIAL-EUROPEANEXCHANGES.xml&WTmodLoc=NewsArt-C2-NextArticle-1
] de Chicago Mercantile Exchange (CME) d'acquérir le Chicago Board of Trade (CBOT), une transaction d'une valeur d'environ 8 milliards de dollars. Ladite opération sera examinée ces prochains mois par le Département américain de la Justice (DoJ) et la Commission fédérale américaine des Opérations de Bourse (SEC). Les deux entreprises participantes occupent une place très importante sur le marché américain de produits dérivés. Concernant les effets concurrentiels, l'analyse sera intéressante, d'autant plus que CME et CBOT ont été accusées par Eurex – bourse européenne de produits dérivés contrôlée conjointement par Deutsche Börse et SWX Swiss Exchange – de comportement prédateur sur le marché américain de négoce de produits dérivés et à terme, en particulier sur celui du négoce des futures sur les emprunts du Trésor (treasury futures). Enfin, ladite opération pourrait, à son tour, inciter les bourses européennes à fusionner.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Pranvera Këllezi, Concentrations boursières : NYSE/Euronext, ASE/SFE et CME/CBOT, publié le 26 octobre 2006 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/472/