



Cliquer pour  
agrandir  
4,5 €

## La bataille des bourses européennes (n.2888)

Problèmes économiques  
La Documentation française

**Problèmes économiques**

**N° 2.888**

**7 décembre 2005**

**DOSSIER : La bataille des bourses européennes**

### **L'intégration du système boursier en Europe et ses enjeux face au système américain**

*Revue de l'OFCE*

Pascal de Lima

Depuis l'introduction de l'euro, l'intégration du système financier européen est devenu un objectif majeur, car la plupart des études estime que cette intégration exerce un effet clairement positif sur l'économie européenne. Du côté du secteur bancaire, la mise en circulation de l'euro agit comme un stimulant pour consolider le système financier paneuropéen. Pourtant, la monnaie unique ne favorise pas de la même manière l'intégration des marchés financiers, et notamment des marchés d'actions. En effet, le secteur des bourses européennes est dominé par des acteurs traditionnels, souvent nationaux. Malgré quelques fusions et alliances de bourses, ce marché reste fragmenté en une dizaine de places différentes. Cette situation contraste fortement avec celle prévalant aux Etats-Unis où existent deux bourses dominantes.

### **Les OPA sur la bourse de Londres**

*Le Nouvel Economiste*

Jean-Michel Lamy

Le 13 décembre 2004, la Deutsche Börse a créé la surprise en annonçant une offre public d'achat (OPA) sur le London Stock Exchange (LSE) au prix de 530 pences l'action pour un volume total de près de 2 milliards d'euros. Le moment semblait bien choisi, car Euronext ne disposait à ce moment là que de relativement peu de réserves liquides. Or, contre toute attente, Euronext, qui risquait alors la marginalisation, est entrée dans la bataille ; mais sans annoncer de prix - affichant seulement ses intentions. Le 6 mars 2005, sous la pression de ses actionnaires, la Deutsche Börse est obligée de retirer son offre, mais se réserve le droit de revenir ultérieurement dans la bataille. Pour Euronext, comme pour la Deutsche Börse, la consolidation des bourses européennes reste plus que jamais à l'ordre du jour non seulement pour des raisons de synergies, mais également en raison de la concurrence des puissantes bourses américaines.

### **Le rôle des hedge funds dans l'échec de la Deutsche Börse**

*Financial Times*

Les fonds spéculatifs TCI et Atticus ont créé une première en Allemagne et en Europe : ils ont en effet réussi à mettre en échec la stratégie du PDG d'une grande entreprise, celle de la Deutsche Börse visant à prendre le contrôle du London Stock Exchange. Ces fonds étaient convaincus qu'un changement de stratégie permettrait d'accroître la rentabilité de la Deutsche Börse. Mais outre les perspectives financières, les actionnaires se sont rebellés contre l'intransigeance de Werner Seifert, le PDG de la Deutsche Börse. Son erreur a été double : d'abord, croire que ses plus grands adversaires se situent de l'autre côté du Rhin ce qui l'a conduit à focaliser sa stratégie exclusivement sur Londres ; ensuite, supposer acquis l'aval des actionnaires pour l'opération de fusion - ce qui est le reflet parfait du fonctionnement de l'économie sociale de marché en Allemagne où l'influence des actionnaires est traditionnellement réduite par rapport à celle des banques et des salariés.

### **Le mouvement de concentration boursière en Europe : état des lieux**

*Economic briefing - Crédit suisse*

Le paysage boursier européen a entamé sa mue. Au cours des dernières années, de nombreuses places financières ont cherché ou commencé à coopérer. Certaines ont même fusionné. Parallèlement, de nouvelles bourses sont nées, à l'exemple du virt-x sur lequel sont traitées des valeurs suisses et européennes. Les auteurs analysent ici l'évolution du paysage boursier en Europe. Ils soutiennent notamment que les places boursières ne représentent pas des monopoles naturels et décrivent l'avantage que constitue la concurrence entre places boursières. Ils rappellent également que même si une centralisation des transactions sur titres permettrait de réduire les coûts, le prestige national et les relations des établissements financiers restent des freins solides à une concentration rapide.

### **Comment mesurer l'attractivité des places financières ? L'exemple de la place de Paris**

*Bulletin de la Banque de France*

Alexandre Duvivier

La question de l'attractivité d'une place financière est souvent analysée dans le cadre plus large de l'attractivité du territoire. Cette approche reste néanmoins insuffisante. L'objet du présent article est d'apporter les éléments de mesure et d'analyse, permettant une explication plus complète de l'attractivité d'une place financière. Une telle approche éclaire ainsi certains aspects fondamentaux. Le poids des secteurs financiers dans le paysage économique contemporain des grands pays industrialisés est tout d'abord déterminant. Le secteur financier français, dont la place de Paris est le centre névralgique, mobilise ainsi 700 000 emplois directs et représente à lui seul 4,5 % du PIB, soit, à titre de comparaison, plus de deux fois le poids de l'industrie automobile. Le secteur financier est également essentiel puisqu'il assure l'allocation des ressources permettant le développement des autres secteurs de l'économie.

#### **Les bourses face au défi de l'internalisation**

*La Lettre du CREST*

Laurence Lescourret

Toutes les bourses européennes seront affectées à l'avenir par la tendance à l'internalisation des ordres de bourse, pratique de marché qui consiste pour un intermédiaire financier, souvent les banques, à exécuter directement les ordres de ses clients en interne sans les exposer au marché réglementé. Dans le cadre de son programme d'activation des marchés financiers, la Commission européenne autorisera ces pratiques à partir de 2007. Cette décision est une raison supplémentaire pour que les bourses européennes atteignent avant cette date une taille critique suffisante pour éviter d'être marginalisées.

#### **EGALEMENT DANS CE NUMERO**

#### **ENTREPRISES ET MARCHES**

##### **La dispersion salariale stimule-t-elle la performance d'une firme ?**

*Reflets et Perspectives de la vie économique*

Thierry Lallemand, Robert Plasman et François Ryck

Les salariés d'une même entreprise ont tendance à comparer leurs salaires. L'ampleur de la dispersion salariale au sein d'une firme est susceptible par ailleurs d'avoir un impact sur le niveau d'effort fourni par chaque travailleur. La structure de rémunération au sein de la firme serait ainsi de nature à influencer sa performance. Les auteurs présentent ici une synthèse de la littérature sur la relation entre dispersion salariale et performance. A l'aide de travaux théoriques et empiriques, ils soulignent que ce lien est loin d'être univoque. La dispersion salariale peut en effet exercer un impact à la fois positif et négatif sur la performance de l'entreprise.

#### **ECONOMIE URBAINE**

##### **La mixité sociale : le point de vue des sciences économiques**

*Informations sociales*

Harris Selod

Depuis plus de vingt ans, en France, les politiques de développement territorial ont cherché à corriger les effets de la ségrégation et à inciter à plus de mixité sociale. Récemment, le lancement du plan de cohésion sociale, les questions posées par les inégalités de recrutement des grandes écoles ou encore la légitimité de la discrimination positive ont relancé le débat public sur cette question. S'il est communément admis que la mixité sociale est souhaitable pour la société, certaines interrogations sur le plan économique peuvent toutefois être formulées. Y a-t-il un sens à vouloir faire cohabiter des très riches et des très pauvres ? Est-il légitime de s'opposer au désir des ménages similaires de vivre entre eux ? La ségrégation ne rend-elle pas parfois possibles certaines externalités positives ? Doit-on absolument promouvoir la mixité ou bien se résigner à ne corriger que les effets de la ségrégation ?

#### **TRAVAIL ET EMPLOI**

##### **Estimer le travail bénévole**

*Economie et Statistique*

Lionel Prouteau et François-Charles Wolff

En comptabilité nationale, l'élaboration d'un compte satellite des institutions sans but lucratif permettrait d'estimer la contribution du travail bénévole au produit intérieur brut (PIB). Mais seul le bénévolat associatif serait pris en compte dans cette estimation. L'enquête " Vie associative " menée par l'Institut national des statistiques et des études économiques (INSEE) en 2002 auprès des associations et des individus eux-mêmes tente d'offrir, dans un cadre beaucoup plus large, une estimation du bénévolat. La démarche adoptée consiste d'une part à quantifier le travail bénévole en équivalents temps plein (ETP) et d'autre part à parvenir à une valorisation monétaire de cette activité. En 2002, 820 000 emplois ETP sont ainsi dénombrés en France, principalement dans les secteurs du sport, de la culture et des loisirs (400 000). En dépit des obstacles empiriques auxquels il se heurte, le coût d'opportunité, c'est-à-dire ce que devrait déboursier l'organisme dans lequel le donateur est engagé s'il lui fallait faire réaliser ces services non rémunérés par des salariés permet, selon les auteurs, une juste valorisation monétaire du bénévolat. Sa contribution au PIB est ainsi évaluée à environ 1 %.

#### **ECONOMIES ETRANGERES**

##### **L'Autriche regarde vers l'Est**

*Bulletin du FMI*

Natan Epstein

Depuis la fin de la guerre froide, l'Autriche bénéficie d'une situation géographique très favorable. Le pays dispose d'un accès à des marchés très variés, émergents ou parvenus à maturité. Ses relations économiques avec l'Allemagne sont traditionnellement très étroites. L'Autriche a ainsi prospéré sur un sentier de croissance relativement stable et a profité d'une protection contre les chocs exogènes. Plus récemment, il apparaît cependant que le pays tend à se détourner quelque peu de l'Allemagne pour renforcer ses liens avec les pays d'Europe centrale et orientale. L'ampleur des investissements autrichiens dans la zone témoigne de cette évolution.

Année d'édition : 2005 48 pages, 21x27 cm  
Réf. : 3303332028887 ISSN : 0032-9304