

OFFRE ICE SUR NYSE

**La qualité de notre écosystème de marché
est un enjeu de souveraineté nationale**

L'accord de fusion entre ICE et NYSE Euronext est une chance historique de mettre un terme à l'affaiblissement de la Place de Paris en restaurant un écosystème de marché à la hauteur des besoins de ses émetteurs et épargnants. C'est un enjeu de souveraineté pour la France qui nécessite la mobilisation collective de toutes les énergies, pouvoirs publics et acteurs privés.

L'accord de fusion, annoncé le 20 décembre 2012 entre Intercontinental Exchange (ICE) et NYSE-Euronext s'inscrit dans la continuité d'un mouvement de consolidation des bourses amorcé à la fin des années 90. En Europe, cette consolidation se place dans le contexte ambitieux de la construction d'un marché unique des capitaux, véritablement initié par l'introduction de l'Euro en 1999 et accéléré par l'entrée en vigueur en 2007 de la directive Marchés d'instruments financiers qui, pour susciter l'innovation et la baisse des coûts, a notamment placé les opérateurs de marché en concurrence frontale.

La Bourse de Paris, devenue Euronext en 2000 par réunion avec les Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et ultérieurement de Lisbonne, puis NYSE-Euronext avec son acquisition en 2006 par le New-York Stock Exchange, a pris différentes initiatives pour faire face à cette concurrence. De ce fait, son attention et ses efforts en tant que société commerciale cotée ont été rationnellement concentrés là où se situaient ses plus grands enjeux commerciaux. Cela a bénéficié principalement aux acteurs de marché lui apportant les volumes les plus importants, par prise en compte prioritaire de leurs besoins tant en termes de tarification que d'outils techniques. Cela a également bénéficié aux grands émetteurs dont la visibilité internationale s'est encore accrue. Mais cela s'est traduit aussi par une moindre vigilance aux préoccupations de l'écosystème de Place alors que l'opérateur de marché, les grands acteurs de marché et les grands investisseurs appartiennent à des environnements culturels et juridiques profondément différents.

Pour l'AMAFI, l'offre en cours ne peut être simplement regardée comme une nouvelle étape d'une consolidation dont la logique industrielle est indéniable pour les opérateurs concernés. Elle doit aussi être analysée au regard de l'enjeu que représente un écosystème de Place en mesure de servir durablement les besoins propres des émetteurs et des épargnants français. A cet égard, les aspects suivants retiennent particulièrement l'attention de l'Association :

- Comme l'attestent divers travaux menés sur la Place depuis plus de deux ans, le **financement des PME et ETI** par le marché repose largement sur un écosystème de proximité en mesure, s'agissant d'émetteurs qui n'ont pas en pratique accès à l'épargne internationale, d'assurer leur rencontre avec l'épargne domestique. C'est pour cette raison que, depuis plusieurs mois, de multiples voix s'élèvent en faveur de la création d'une Bourse de l'entreprise dédiée aux PME et ETI.
- S'il n'existe pas de difficultés de cette nature concernant le **financement des grandes entreprises** qui ont largement accès quant à elles à l'épargne internationale, le maintien d'un écosystème de proximité n'est toutefois pas neutre. Son affaiblissement signifie en effet, une dépendance toujours plus forte à l'égard d'investisseurs étrangers qui, lors de chocs économiques, sont prompts à replier leurs investissements au plus près de leurs bases géographiques, avec des conséquences inévitables sur la stratégie de développement des émetteurs concernés.
- Cet aspect constitue d'ailleurs aussi une question de **souveraineté** dès lors qu'il ne peut être admis sans inquiétude que les fleurons de notre économie soient la propriété majoritaire d'étrangers qui d'ores et déjà, détiennent en moyenne plus de 43% de la capitalisation du CAC 40.
- Mais la fragilisation observée de la Place se manifeste aussi au niveau des **infrastructures de post marché** (Clearnet SA et Euroclear France) dont une part non négligeable des revenus dépend directement des flux de transactions qu'orientent vers elles les opérateurs de marché. Or, si les impacts de cette fragilisation en termes de valeur ajoutée et d'emplois sont faibles, surtout appréciés au niveau national, elles concernent toutefois des fonctions de maîtrise des risques qui sont essentielles dans l'environnement post-crise.
- De manière plus générale d'ailleurs, l'affaiblissement de la Place sur un certain nombre de fonctions de financement et de gestion des risques a des incidences en termes de **valeur ajoutée et d'emplois**. Comme le montre l'expérience passée des pays nordiques, la recherche de services performants invite en effet leurs utilisateurs émetteurs à se localiser à proximité de leurs principaux fournisseurs, surtout si ceux-ci sont au même endroit que les investisseurs internationaux. Avec les directions financières, ce

sont alors plusieurs autres fonctions à haute valeur ajoutée liées directement ou indirectement qui se déplacent aussi (avocats, cabinets de conseil, ...).

- Au final, c'est l'**influence de la France** dans les questions de régulation de marché traitées aux niveaux international et européen qui est en jeu. Dans un environnement multilatéral, le poids d'un régulateur est en effet directement corrélé au poids des entités et des marchés qu'il régule et supervise.

Pour une large part, ces enjeux ne résultent pas directement de l'offre ICE-NYSE. Déjà constaté avant la crise, l'affaiblissement de la Place s'aggrave de façon préoccupante depuis cinq ans sous l'effet d'un triple mouvement dont les pouvoirs publics portent la responsabilité. Tout d'abord, par la négation de l'importance que représentent pour le développement économique des activités de marché fortes. Et cela alors pourtant que les évolutions prudentielles en cours modifient profondément notre modèle de financement en réduisant la place prépondérante du crédit bancaire et en plaçant les compagnies d'assurance, importantes sources nationales du financement de marché, sous fortes contraintes. Ensuite, par l'absence d'une structure de la fiscalité assurant l'orientation volontariste des flux d'épargne vers le financement long des entreprises. Enfin, par le rôle d'exemplarité donné à notre régulation nationale, sans véritable prise en compte, non seulement de la forte concurrence internationale à l'œuvre dans ces activités, mais aussi du transfert qui a été consenti d'une part de plus en plus large de cette régulation au niveau européen. De ce fait, les acteurs de marché établis en France se trouvent dans de nombreux domaines, soumis à des contraintes plus fortes que leurs concurrents, ainsi qu'à une instabilité préjudiciable de leur cadre d'exercice.

Dans ce tableau, si l'offre ICE-NYSE ne joue pas un rôle majeur, elle constitue néanmoins un facteur supplémentaire d'affaiblissement au travers de deux aspects :

- Le projet de constitution d'une Bourse de l'entreprise a pris aujourd'hui beaucoup de retard et ses conditions de démarrage, insuffisamment précises, si elles forment une réelle base de discussion, ne sont en revanche pas à la hauteur des besoins.
- L'avenir de Clearnet SA, dans le contexte de l'acquisition de LCH-Clearnet par le LSE Group, apparaît incertain alors que des projets de réallocation par ICE de certains flux Euronext sur ICE Clearing située à Londres seraient de nature à diminuer de 40% ses revenus.

Alors que l'offre prévoit l'introduction en bourse, quelques mois après l'issue de l'opération, de certaines activités européennes de NYSE-Euronext, portant sur les marchés au comptant figurant dans le périmètre Euronext d'une part, certains dérivés hors LIFFE d'autre part, l'AMAFI considère, avec d'autres, qu'il s'agit d'une opportunité appréciable de reprise en main d'un outil essentiel par la constitution d'une participation significative détenue par des acteurs de place.

Cette chance ne peut toutefois avoir de sens isolément. L'infrastructure de marché a beau jouer un rôle en termes d'agglomération des compétences au cœur d'une Place financière, elle ne peut être suffisante à elle seule. Elle doit s'inscrire dans un contexte où l'utilité d'une telle place est reconnue et où les énergies sont collectivement mobilisées pour qu'elle fournisse durablement aux émetteurs et aux investisseurs les services dont ils ont besoin.

En tout état de cause, il ne peut être escompté que des acteurs de marché nationaux se mobilisent pour conserver une maîtrise suffisante de l'opérateur de marché alors que la plupart des autres composantes politiques, économiques et sociales de la société se placent dans une posture de négation de l'utilité d'une Place financière, au point de paraître parfois souhaiter la disparition ou le déplacement ailleurs de la richesse et des emplois qu'elle crée. Est d'ailleurs révélateur de ce point de vue, l'aveuglement collectif qui existe sur les conséquences dramatiques pour la France de la proposition de directive instituant une coopération renforcée en matière de taxe sur les transactions financières.

L'AMAFI estime ainsi nécessaire que soient désormais pleinement pris en compte les enjeux attachés à la restauration d'un écosystème de marché efficace et compétitif. Cela passe particulièrement par :

- Des décisions claires et assumées pour orienter l'épargne vers le financement long de l'économie (fonds d'allocation – notamment par la constitution d'un Fonds de financement de l'économie française –, capital risque, bourse de l'entreprise, ...), tant sur le plan réglementaire que fiscal ;
- La volonté de conserver en France la maîtrise des infrastructures de marché critiques en participant leur capital dans le cadre d'un projet industriel articulé assurant leur pérennité face à leurs concurrentes ;
- Une régulation adaptée permettant de mettre à profit, au bénéfice des émetteurs et des investisseurs, l'affaiblissement possible des places *off shore*.

A défaut, ne seront plus situées en France que les fonctions nécessaires pour maintenir le lien commercial que justifie l'importance réelle de son économie et de son épargne, mais les centres de décision dont dépendent ces fonctions seront quant à eux localisés ailleurs. L'enjeu est ici celui de notre souveraineté.