



**Stratégie.** La place suisse a réussi à organiser des partenariats stratégiques préservant son indépendance.

**SIX GROUP**

# Bourse suisse: indépendance à double tranchant

*Le monde des Bourses est en phase de consolidation. La Suisse est une île de calme au milieu de cette vague de méga-fusions. Comment la Bourse suisse va-t-elle tirer son épingle du jeu?* **CYRIL DEMARIA**

**L**es Bourses sont des entreprises comme les autres. Cette conclusion frappante découle de la vague de fusions-acquisitions qui a déferlé au cours des dix dernières années. «La logique de ces fusions est en fait de répondre à la mondialisation des activités des clients des Bourses», explique Bruno Lemièr, président d'Arche Informatique, société spécialisée dans le conseil aux places de marché. L'objectif de ces fusions est de générer des économies d'échelle, de mutualiser les coûts et de standardiser les offres.

Euronext a lancé le mouvement en 2000, lorsque Paris, Bruxelles, Amsterdam et, plus tard, Lisbonne ont fusionné. La Bourse européenne a ensuite acquis le Liffe, avant de fusionner avec le NYSE. Deutsche Börse (DBAG) en envisage l'acquisition dans le cadre d'une opération de 25 milliard de dollars.

Parallèlement, le Nasdaq a fusionné avec OMX (Stockholm, Copenhague, Helsinki, Reykjavik, Tallin, Riga et Vilnius) en 2008. Le London Stock Exchange (LSE) a acquis Borsa Italiana et fusionne actuellement avec le Toronto-Montreal Exchange (TMX).

Les Bourses de Tokyo et d'Osaka ont annoncé leur rapprochement. Singapour planifie l'acquisition de l'Australian Stock Exchange (ASX). Le Chicago Mercantile Exchange (CME) a acquis le Chicago Board of Trade (CBOT) en 2007, puis le Nymex. La fusion NYSE Euronext - DBAG pourrait menacer la domination du CME sur les dérivés et le clearing (tout en générant des synergies estimées à 100 millions d'euros).

L'InterContinental Exchange (ICE) et Nasdaq-OMX débattent de l'opportunité de faire une contre-offre pour l'acquisition de NYSE-

Photo: DR

Euronext. Si ce plan devait échouer, Nasdaq-OMX pourrait viser d'autres acquisitions telles que le Chicago Board Options Exchange (CBOE), voire même aller jusqu'à se mettre en vente. Une autre possibilité serait une fusion avec LSE-TMX. L'ICE pourrait aussi être un acquéreur potentiel, même si le Nasdaq est essentiellement positionné sur le trading aux marges commerciales très faibles. «Les Bourses doivent faire face à une pression croissante sur les coûts de la part de leurs clients», déclare Bruno Lemièrre. BATS (récemment fusionné avec Chi-X) va encore accroître cette pression: il a annoncé son entrée dans l'activité d'échange d'actions américaines en 2011.

### La boîte de Pandore technologique

Dans l'hypothèse où le Singapore SE fusionne avec l'Australian Stock Exchange, les synergies entre ce nouveau groupe et Nasdaq-OMX pourraient justifier un mouvement, puisque le Singapore SE utilise la technologie Nasdaq-OMX.

NYSE Euronext a déjà signé un accord avec le Tokyo Stock Exchange (TSE) pour faciliter les échanges entre les deux plateformes. Cet accord est partiellement alimenté par le fait que TSE utilise la technologie Liffe Connect pour le tra-

ding d'options. Elle sera remplacée par Eurex (DBAG-SIX Group), si la fusion devait être approuvée. La technologie est cruciale pour SIX, qui a vu sa part de marché moyenne des échanges de titres suisses chuter de 84,9 à 70,6% en 2010, du fait de la concurrence des multilateral trading networks (MTN).

### L'importance des services

Les principales sources de croissance pour les Bourses sont actuellement les services associés au trading, tels que les dérivés et le clearing (17% du chiffre d'affaires du Nasdaq, 33% de celui de NYSE Euronext, 40% de DBAG en 2010). Pour faire face au déclin commercial de l'échange d'actions, le SIX Group s'est peu à peu concentré sur les services de paiement, l'information financière et les services post-trading (tels que le clearing). Selon ses chiffres pour 2010, le groupe a généré respectivement 44%, 26% et 16% de son chiffre d'affaires dans ces secteurs.

SIX a diversifié son risque hors des activités de trading en ciblant les activités de services de paiement et de services informatiques. Ce faisant, il s'est exposé de la même manière aux humeurs des consommateurs finaux. Plus inquiétant, sa division de services d'informations financières a souffert plus fortement que son activité de trading l'an dernier.

Comment SIX va-t-il générer une progression de son activité dans les dérivés qui explosent? 95% du marché est dominé par quatre banques américaines (JP Morgan, Goldman Sachs, Bank of America et Citi). A ce jour, SIX est lié à DBAG via ses entreprises conjointes Eurex, Scoach et Stoxx dont l'avenir est obscurci par la méga-fusion en cours. SIX a réaffirmé sa volonté de rester indépendant. Le groupe, détenu par quelque 150 institutions financières nationales et étrangères, ce qui diminue la pression d'une fusion, n'a pas souhaité répondre à nos questions

La logique du SIX Group semble pertinente jusqu'à présent. «L'autre rôle des places de marché est de remplir les besoins locaux: les introductions en Bourse, la collecte et la transmission d'informations financières, la collecte d'investissements et la

fourniture de services. Cette offre verticale, SIX la propose. Il est bien placé pour accroître son avantage compétitif», analyse Bruno Lemièrre. SIX a développé une approche basée sur la délivrance d'un label de qualité (trusted third party). Même si cela s'avère parfois délicat, notamment dans le cas de l'IPO malheureuse de Transocean, le label de qualité suisse est un avantage certain.

### Rodéo réglementaire

Bruno Lemièrre précise: «Son offre verticale est un atout très puissant, avec une offre de services intégrés. Pour cette raison, SIX ne subit pas de pression pour se rapprocher d'un autre acteur.» Ceci est vrai si le régulateur le permet. Ici, la référence n'est pas la Finma, mais les autorités européennes. L'indépendance de SIX Group est donc à double tranchant. Un tiers de son chiffre d'affaires est généré à l'étranger, à travers ses 23 implantations. Cela expose SIX à l'impact des changements réglementaires, sans pouvoir faire contrepoids. Le groupe sera tenu à l'écart des débats et quel que soit le résultat, il devra en accepter les conséquences.

Le Commissaire européen à la concurrence, Joaquin Almunia, a ainsi exprimé ses doutes quant au modèle de «silo vertical» adopté par certains marchés financiers. Quelle serait l'alternative à ces silos? L'UE prêche l'interopérabilité des plateformes, et cela a conduit à la vague de fusions. Les fusions entre ses concurrents et clients pourrait marginaliser SIX Group. La place de marché suisse a réussi à organiser des partenariats stratégiques préservant son indépendance tout en lui conférant une présence internationale. Elle devra faire mieux pour attirer les IPO internationales et les dérivés.

Cela entraîne un autre risque, qui serait systémique et suisse, cette fois. La capitalisation boursière des groupes listés sur SIX atteint 176% du PNB suisse. Une mauvaise gestion des contrats de dérivés a poussé AIG au dépôt de bilan et a nécessité l'intervention du gouvernement américain. La Suisse souhaite-t-elle assumer les conséquences potentielles d'une éventuelle gestion déficiente des produits dérivés dans le futur? ■

### Profil

Environ un tiers des revenus de **SIX Group** est généré à l'étranger. Le groupe est présent dans 22 pays. Les principaux sièges sont Zurich, Paris, Vienne, Stockholm, Stamford CT (Etats-Unis) et Londres. Détenu par quelque 150 banques nationales et étrangères, lesquelles comptent également au nombre de ses clients, SIX Group est soumis à la surveillance consolidée de la **Finma**. En raison de leur importance systémique, une partie des applications informatiques exploitées par le groupe fait l'objet d'une surveillance de la part de la **Banque nationale suisse**.