

ETAT D'AVANCEMENT - DEUXIEME ANNEE DE DOCTORAT

COMMENT LA NAISSANCE D'UNE BOURSE TRANSATLANTIQUE, NYSE EURONEXT, A-T-ELLE ETE PERÇUE PAR LES GESTIONNAIRES AU VU DE SON TRAITEMENT DANS LA PRESSE ?

Camille Galibert

Première inscription : janvier 2008

Directeur de recherche : Jean-Laurent Viviani

Comité de thèse : Véronique Bessière & Alain François-Heude

Laboratoire de recherche : CR2M – Finance (Université de Montpellier)

“Le président de Paris Europlace reconnaît avoir reçu des réponses satisfaisantes à chacune des requêtes émises par la place de Paris. Il n’en demande pas moins d’ultimes garanties sur la gouvernance et la réglementation.”

(La Tribune, 18/12/2006)

“Les actionnaires d’Euronext plébiscitent la fusion avec le NYSE.”

(La Tribune, 20/12/2006)

“Le Collège des Régulateurs d’Euronext a signé un MoU avec la SEC le 25 janvier 2007.”

(Communiqué de presse du 25/01/2007 de l’AMF)

“Le 4 avril a marqué les débuts en bourse de NYSE Euronext, fruit du rapprochement réussi entre NYSE Group, Inc. et Euronext N.V. La nouvelle entité créée a été cotée à Paris et à New York sous le code NYX.”

(Communiqué de presse du 04/05/07 de NYSE Euronext)

“L'utilisateur, grand absent de la consolidation boursière en cours.”

(L’Agefi, 26/05/2006)

ETAT DE L'ART

NOTION D'INTEGRATION DES MARCHES

L'intégration financière est importante à étudier pour la consolidation des bourses ; elle entraîne en effet une meilleure diversification des risques en permettant aux investisseurs d'opérer plus facilement dans d'autres pays, favorisant la circulation des capitaux, améliorant la liquidité et augmentant la concurrence.

L'impact de la corrélation des marchés sur la reconfiguration du paysage boursier est évident. Part leurs rapprochements, les places financières tendent à créer un espace international dans lequel les économies domestiques ont moins d'influence. La diversification des risques dans un portefeuille de titres internationaux est alors à définir de nouveau.

Habitat préféré : les investisseurs préféreront quitter leur marché domestique si les conditions d'autres places financières leur conviennent davantage, qu'il s'agisse de primes de risque ou de cadre juridique moins contraignant. De fait, le rapprochement de places financières, en lissant les disparités, permet d'atténuer la notion d'habitat préféré.

PRINCIPE DE FRAGMENTATION DES MARCHES

La distinction entre un marché fragmenté et un marché centralisé résulte de la répartition des ordres passés. Un marché est dit consolidé lorsque tous les ordres sont exécutés sur la même place boursière, et un marché est dit fragmenté lorsque les ordres sont décomposés et passés sur différentes places financières. Ainsi, la fragmentation des marchés est le résultat d'un manque d'informations sur la totalité des ordres passés, et entraîne un possible manque à gagner ou, du moins, des transactions ne s'opérant pas dans le meilleur contexte.

Une analyse a été menée par H. Mendelson ("Consolidation, Fragmentation, and Market Performance") afin d'évaluer les avantages (ou inconvénients) de la consolidation d'un point de vue financier. En effet, le coût qu'engendre le manque d'informations des ordres passés (dans le cas de la fragmentation) est-il inférieur ou supérieur aux coûts engendrés par la consolidation des marchés ? Concentrer les opérations sur une seule et unique place implique la mise en place d'outils et de technologies facilitant la communication et rendant possible le passage de la totalité des ordres. H. Mendelson a analysé l'impact de la consolidation en utilisant deux modèles de la microstructure des marchés représentant deux approches différentes de l'exécution d'ordres : via une chambre de compensation et via des opérateurs de marché.

Depuis, différentes études ont démontré les inconvénients des marchés fragmentés, notamment la difficulté de respecter la règle de la priorité temporelle, c'est-à-dire que les ordres sont exécutés sur les marchés qui ont offert le meilleur prix en premier. Le manque de communication entre les différents marchés entraîne l'impossibilité de certifier qu'au même moment, sur un autre marché, un meilleur prix n'existe pas. La SEC elle-même a appelé tous les acteurs à trouver des solutions contre la fragmentation au début des années 2000. H. R. Stoll met l'accent en 2001 sur la nécessité d'augmenter, non pas le système de passage d'ordres entre les marchés, mais la transparence des informations. En outre, la règle de « time/price priority » n'est pas évidente, car cela contraint les opérateurs à ne pas tenir compte des autres éléments (par exemple la quantité des ordres passés).

EFFICIENCE DES MARCHES

Le prix d'un titre constaté sur le marché à l'instant t reflète instantanément les conséquences des événements passés et les anticipations des événements futurs. Le prix observé sur le marché est alors égal à la valeur fondamentale du titre.

Hypothèse d'information parfaite

Toutes les informations sont connues au même moment par tous les agents et sont gratuites. Les fluctuations de prix résultent donc d'une nouvelle information intégrée au marché et sont donc imprévisibles.

Hypothèse d'atomicité des agents

Aucun agent ne peut influencer le prix tout seul. Ainsi, plus le nombre d'acteurs est important sur un marché, plus la moyenne des prix se rapprochent de la valeur fondamentale.

Mesure de l'efficacité des marchés

Il est impossible de vérifier (de manière empirique) toutes les informations détenues par tous les agents du marché à l'instant t afin de le comparer avec la valeur fondamentale du titre. Trois niveaux d'efficacité ont été mis en évidence : faible, semi fort, et fort.

L'IMPACT DES NOUVELLES TECHNOLOGIES

Les dix dernières années ont été marquées par de forts changements sur les marchés financiers. Beaucoup de ces évolutions résultent des nouvelles technologies qui ont transformé le fonctionnement des places boursières, notamment le passage à la cotation assistée par ordinateur.

La thèse énoncée par H.R. Stoll ("Future of securities Markets: Competition or Consolidation ?", 2008) est la suivante : la compétition est plus importante aujourd'hui qu'elle ne l'a jamais été, car les forces en présence ont toutes un allié de taille : la technologie.

Plusieurs raisons sont énoncées pour argumenter l'augmentation de la compétition au sein des marchés financiers grâce à l'utilisation des nouvelles technologies (notamment la cotation assistée par ordinateur). La révolution technologique dans le cadre de la finance a tout d'abord permis une transparence accrue des informations et des échanges sur les marchés financiers. Ensuite, la cotation assistée par ordinateur a entraîné une réduction des coûts de transactions en facilitant les opérations sur les marchés alternatifs, rendant ainsi accessible un plus grand nombre de places. En effet, il devient plus facile pour un nouvel entrant de faire sa place, étant donné que les coûts d'investissement ont été amoindris (il n'est plus nécessaire de posséder un parquet pour organiser un échange à la criée). En outre les relations entre les clients et les brokers ont évolué : face à la croissance de l'accès à l'information, les clients peuvent à présent passer eux-mêmes des ordres, même sophistiqués, devenant ainsi à leur tour des « brokers temporaires ». De plus, de nouvelles réglementations abondent dans le sens d'une compétitivité accrue. Enfin, les plus importants investisseurs sont capables de faire face à de nouveaux entrants et peuvent, eux aussi, agir sur les places financières si nécessaire.

EVOLUTION DE LA PROBLEMATIQUE

LES AUTORITES, INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS, ETC.

Dans le cas NYSE Euronext, l'AMF et la SEC ne se sont pas précipités dans ce mariage. L'AMF, gendarme des marchés financiers d'Euronext, a craint pendant longtemps les retombées possibles en Europe de la loi Sarbanes-Oxley. Il a fallu attendre janvier 2007 pour que l'AMF donne son accord à la fusion entre les deux Bourses et février pour le feu vert de la SEC, gendarme des marchés américains.

Europlace, l'association de promotion de la place boursière de Paris, a donné son aval à la fusion NYSE Euronext en décembre 2006, après avoir rejeté en octobre les deux offres (NYSE et Deutsche Börse). Les inquiétudes reposaient sur le choix du système fédéral ou horizontal et la gouvernance d'entreprise.

L'importance des fonds collectifs dans un rapprochement entre deux places de cotations n'est pas négligeable. Il s'agit par exemple des fonds de pension, des fonds d'investissement de proximité, des fonds éthiques, des compagnies d'assurances, etc.

Les investisseurs institutionnels n'aiment pas le risque. Ils sont souvent à l'origine de mouvements de marchés importants. En février dernier, leur retrait massif de la Bourse de Shanghai en raison de la crainte des mesures politiques, qui pourraient être prise à la suite de la refonte gouvernementale en Chine, a entraîné un mini krach boursier mondial (chute la plus importante depuis les attentats de septembre 2001).

Dans le cas NYSE Euronext, on peut citer l'exemple d'Atticus ; le principal hedge fund actionnaire du NYSE a publiquement pris parti pour leur offre d'achat d'Euronext et a accru sa participation au capital. Il est d'ailleurs aujourd'hui le deuxième actionnaire du groupe NYSE Euronext.

L'association Paris Europlace a elle aussi joué un rôle prépondérant dans les négociations. Son président, Gérard Mestrallet s'est souvent exprimé au sujet de la fusion. Il a notamment commandé une étude approfondie à Henri Lachman, dont le rapport a mis en évidence deux points sensibles : l'extraterritorialité des réglementations américaines et la confrontation des gouvernances. La venue de John Thain au forum de Paris Europlace en octobre 2006 a permis de lever certaines inquiétudes, et la suite des négociations a ôté beaucoup de doutes quant à la fusion de la Bourse paneuropéenne avec la Bourse américaine.

LES ENTREPRISES

Les entreprises sont cotées sur les places financières afin de lever des capitaux. C'est également par les Bourses que passent les fusions-acquisitions des sociétés entre elles.

La finalité même d'une place boursière est un moyen de financement pour les entreprises. Dans le cas de la fusion de deux Bourses, deux intérêts s'affrontent : celui d'une bourse en tant que société privée (dont le but est de satisfaire les actionnaires) et l'intérêt économique global (afin de satisfaire le besoin de financement des entreprises). Les petites entreprises peuvent notamment s'inquiéter d'un durcissement des règles d'admission qui rendra plus difficile l'accès à de petites capitalisations à la cotation.

Les opportunités issues de la fusion de deux places financières proviennent en grande partie du développement de nouveaux produits et marchés. Ces développements sont l'effet de levier lié à la maîtrise, la connaissance des marchés, la notoriété, etc.

L'effet de levier sera issu de la connaissance des marchés d'Euronext, de la notoriété de la marque du NYSE et de son expertise marketing. Le rapprochement permet à de nouveaux émetteurs privés d'introduire leurs actions à la cotation sur le plus grand bassin de liquidités du monde, et de les commercialiser auprès d'un large public. Le groupe développe un programme de Global Depository Receipts (certificats représentatifs d'actions étrangères) libellés en euro pour permettre aux émetteurs situés aux Etats-Unis d'avoir accès aux bassins de liquidités plus aisément, tout en facilitant l'accès des investisseurs européens aux opportunités d'investissement en actions américaines. Les valeurs déjà cotées sur la Bourse paneuropéenne bénéficient dès lors d'une visibilité accrue aux Etats-Unis, renforçant ainsi leur attrait aux yeux des investisseurs américains, et permettant de tirer profit de la tendance actuelle de ces derniers à vouloir investir directement dans les valeurs mobilières européennes et d'accéder au plus grand gisement de capitaux pour les sociétés cotées dans le monde.

L'autre aspect à prendre en considération est la possibilité pour les entreprises de faire coter leur titre dans deux des principales devises mondiales, le dollar et l'euro. La nouvelle plate-forme située en Europe renforce une fois de plus l'attrait de la zone euro pour les introductions en bourse internationales. Les sociétés peuvent faire coter leurs actions dans quatre places : Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris.

Du point de vue réglementaire, les données demeurent inchangées, sécurisant l'intégrité et les avantages des structures existantes, et traduisant la reconnaissance de l'importance de la zone euro et du marché européen ainsi que les avantages du cadre réglementaire fédéral.

LES ACTIONNAIRES

Les actionnaires des Bourses sont souvent de grands groupes bancaires ou des fonds de pension. Les intérêts des actionnaires sont différents de ceux des entreprises qui sont cotées sur les places boursières.

Au début des années 2000, les Bourses ont opté pour la démutualisation. Les places financières sont elles-mêmes actuellement cotées en bourse. En résulte un paradoxe évident : comment les Bourses, dont le but est de permettre aux entreprises de se mettre en relation entre elles et de lever des capitaux, peuvent-elles également entrer dans ce modèle ? Le dilemme est d'autant plus évident dans le cas de fusion entre deux Bourses. Cela leur permet d'être encore plus au cœur des marchés de capitaux. Un risque inhérent cependant n'a pas pu être écarté : les conflits d'intérêt pour les banques.

SYSTEME ELECTRONIQUE

Depuis les années 70, l'apparition des systèmes de cotations électroniques (les évolutions technologiques, la création de réseaux de communication, de réseaux de négociation d'instruments financiers afin d'assurer la transmission et l'exécution des ordres) a permis aux ordres de Bourse de franchir les frontières. Les services sont moins coûteux, les infrastructures plus simples. Une fois de plus, la création de la monnaie unique en Europe a accéléré le mouvement d'internationalisation.

Dans le cas NYSE Euronext, la Bourse américaine bénéficiera de la technologie informatique d'Euronext, reconnue comme étant la meilleure du monde. Cela lui permettra de rattraper son retard.

NYSE Euronext pourra exploiter l'effet de levier apporté par la réunion des ressources technologiques des deux entités pour maximiser les synergies significatives disponibles dans la distribution. Le LIFFE compte déjà environ 800 terminaux installés chez ses clients dans le monde, dont environ 80 aux Etats-Unis. En s'appuyant sur les ressources marketing et la clientèle déjà acquise d'Euronext en Europe et du NSYE aux Etats-Unis, le groupe peut développer la vente de nouveaux produits dans le domaine des dérivés. En regroupant les canaux de distribution, les produits de chaque Bourse sont accessibles pour les clients de part et d'autre de l'Atlantique.

Fusionner deux places boursières implique la mise en commun des moyens techniques des deux entités. L'une des deux parties doit accepter de changer de modèle afin de pouvoir uniformiser les systèmes.

GOUVERNANCE

Les deux entités sont convenues d'une gouvernance équilibrée. NYSE a adopté la forme d'une holding américaine, dont les actions sont cotées sur Euronext Paris en euros et sur le New York Stock Exchange, en dollars. Son siège américain est situé à New York et son quartier général international à Paris et Amsterdam, avec Londres comme centre des activités de dérivés. Les autres activités de groupe et locales sont maintenues dans tous les centres existants. Euronext conserve son modèle économique fédéral et horizontal au niveau de ses fonctions. Le directeur des cotations internationales du nouvel ensemble est basé à Paris.

PROBLEMATIQUE

Beaucoup de caractéristiques et de points de vue ont été étudiés. Néanmoins, l'impact sur les gestionnaires n'a pas été mis en lumière.

En outre, ces professionnels de la finance ont suivi les péripéties du « mariage » des deux bourses à travers la presse. Il s'agit donc de mettre en relation ces données.

Comment la naissance d'une bourse transatlantique, Nyse Euronext, a-t-elle été perçue par les gestionnaires au vu de son traitement dans les médias ?

QUESTIONNAIRE

<http://nyse-euronext.herokuapp.com/>

Volonté de faire un questionnaire court, n'excédant pas 10 min. Dans le cas contraire, les professionnels ne répondraient pas à l'enquête.

Volonté de rédiger le questionnaire en français et de ne le diffuser qu'en France. La fusion a réuni l'Europe et les Etat-Unis, mais les points de vue sont totalement différents et ne peuvent pas être traités ensemble.

CIBLE

Le questionnaire a été envoyé aux 591 sociétés de gestion agréées AMF (données du 11 décembre 2009).

MODE D'ADMINISTRATION

La récolte des informations a été faite via un site internet créé pour cette étude par la société Divaveo. Les sociétés ont été contactées via mails majoritairement, formulaire en ligne et téléphone.

Cela a permis une plus grande réactivité et a facilité la communication. Plusieurs contacts ont été établis notamment avec des gestionnaires de portefeuille, et le PDG de la société Ethia Gestion.

ELABORATION DU QUESTIONNAIRE

Le titre sur le site internet est « Naissance d'une bourse transatlantique, NYSE Euronext ». Il se veut volontairement neutre afin de ne pas orienter les personnes interrogées.

L'utilisation du « vous » tout au long du questionnaire est liée à la population visée : il s'agit de professionnels de la finance habitués au tutoiement et qui évoluent dans un milieu très direct.

Le questionnaire est divisé en cinq parties :

- **les supports d'information**

Il s'agit de questions sur la fréquence d'utilisation des différents médias. Les réponses se font via un menu déroulant proposant différentes fréquences (une fois par semaine, plusieurs fois par semaine, etc.). Pour l'analyse, une valeur est attribuée à chaque fréquence en fonction d'une base mensuelle afin de faciliter le traitement.

Ce bloc est placé en tête car il s'agit de l'essentiel du questionnaire, les interviewés doivent donc être concentrés.

De plus, les personnes se sentent davantage jugées sur des questions relatives à la fusion car cela fait appel à des connaissances professionnelles qu'elles n'avoueraient pas ne pas connaître.

L'intérêt est de mettre en évidence le quotidien qui est le premier moyen d'information des professionnels de la finance. Cela permettra ainsi d'expliquer le choix de ce quotidien comme la base de corpus d'articles. Cela peut permettre également d'établir un classement, et ainsi une fréquence de « mise en service » de l'information (les sites internet sont plus actualisés que la presse hebdomadaire).

- **la fusion du NYSE et d'Euronext**

Il s'agit de questions relatives à la naissance du groupe afin de définir le point de vue des interviewés.

L'échelle de Likert aurait pu être utilisée, mais la concentration vers des valeurs neutres n'aurait pas été utile à l'enquête et aurait gêné l'analyse des données. De fait, l'utilisation d'une échelle mixte permet d'orienter les interviewés, tout en gardant l'évaluation numérique (de 1 à 10) pour l'analyse.

Les questions ont différents objectifs :

- La première question permet de définir un seuil de crédibilité aux réponses apportées par la suite. La réponse n'est pas naturellement affirmative, y compris dans la population interviewée. Cela dépend des marchés sur lesquels les différents acteurs passent leurs ordres.
- Les réponses à la seconde question seront mises en relation avec le corpus d'articles de NYSE Euronext : si les gérants pensent que la fusion n'est pas bénéfique alors qu'elle est décrite en termes élogieux dans la presse, cela sera à étudier.
- La troisième question permet de mettre en évidence les points importants de la fusion : le rôle des organes régulateurs, la gouvernance ainsi que l'extra territorialité de la loi. Il s'agit en effet de points souvent soulevés lors des négociations.
- Enfin, la dernière question permet d'établir une distinction entre les personnes susceptibles d'être totalement informées, et celles qui n'auraient pas eu accès à toutes les informations (afin d'éliminer peut être certains questionnaires).

- **leur activité professionnelle depuis la fusion**

Dans cette partie, les questions sont posées directement afin d'obtenir le ressenti des gestionnaires quant à la pratique quotidienne de leur travail à l'issue de la fusion.

Les résultats seront interprétés à la lumière du corpus d'articles.

- **des questions libres**

Ces questions sont volontairement vastes, car il s'agit d'amener l'interviewé sur un sujet précis, mais aucune réponse précise n'est attendue. En outre, il s'agit d'une population « pressée » qui ne prendra que peu le temps de répondre à des questions ouvertes.

Le traitement de ces données se fera en fonction des résultats. S'il y a matière, pourquoi ne pas faire une analyse textuelle et la comparer avec celle du corpus ? Les réponses pourront également agrémente les résultats de l'enquête.

- des questions personnelles

Ces questions permettent de définir le profil des interviewés.

TESTS GRANDEUR NATURE

Le questionnaire a été testé sur 8 personnes en activité (finance ou marketing), afin de vérifier la logique, le temps mis pour le remplir, et la bonne compréhension des termes.

Temps : entre 5 et 13 min pour la totalité du questionnaire, et une moyenne de 3,6 min pour la partie sur les supports d'information.

Contact chez Ifop : les questionnaires peuvent atteindre 35 min, avec une moyenne de 15 min pour des panélistes. Ainsi, le temps moyen de 8 min est raisonnable. Le plus difficile sera de faire « cliquer » les gens. Le taux de retour est de 30/40% pour des panélistes exclusivement, et donc bien plus faible dans le cas présent (entre 5 et 10%).

(min)	Supports d'information	Fusion du NYSE et Euronext	Activité professionnelle depuis la fusion	Questions libres	Questions personnelles	Total
1	5,12	0,33	2,56	4,04	0,20	12,25
2	3,05	1,10	1,54	0,22	0,31	6,22
3	2,33	0,55	0,25	1,14	0,28	4,55
4	2,49	0,56	1,02	1,11	0,26	5,44
5	7,33	1,35	2,11	2,01	0,35	13,15
6	2,46	0,47	1,38	5,55	0,28	10,14
7	3,12	1,10	0,49	3,27	0,19	8,17
8	3,00	1,00	2,24	0,59	0,32	7,15
Moyenne	3,61	0,81	1,45	2,24	0,27	8,38
Ecart Type	1,74	0,37	0,83	1,87	0,06	3,17
Min	2,33	0,33	0,25	0,22	0,19	4,55
Max	7,33	1,35	2,56	5,55	0,35	13,15

CALENDRIER

ETE 2010

- analyse des données récoltées via le questionnaire,
- composition du corpus de textes à analyser en fonction des résultats du questionnaire (la revue de presse est déjà bien constituée, il suffira de sélectionner les articles en fonction des résultats du questionnaire).

AUTOMNE HIVER 2010

- analyse textuelle : étudier le corpus afin de faire ressortir les thèmes principaux abordés, Etudier également si possible le vocabulaire utilisé (négatif ou élogieux).

PRINTEMPS 2011

- analyse des résultats.

ETE AUTOMNE 2011

- rédaction finale, relecture.

1. Questionnaire

2. Références bibliographiques

QUESTIONNAIRE

Actuellement étudiante en doctorat de gestion à l'Université de Montpellier, je mène une enquête sur le rapprochement d'Euronext et du NYSE qui a eu lieu en 2007. Je ne suis ni soutenue ni financée, par un organisme financier (Banque, AMF, NYSE Euronext,...). Les résultats sont totalement anonymes et ne serviront que dans le cadre de ma thèse universitaire.

Il me serait très utile que vous répondiez à cette enquête qui ne vous prendra que quelques minutes.

Je vous remercie par avance de l'attention que vous portez à mon étude.

Camille GALIBERT

- **Supports d'information**

Veillez précisez la fréquence la plus proche de vos habitudes.

- **Presse**

- **Française quotidienne : lisez-vous... ?**

- **L'Agefi**
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais
- **La Tribune**
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais
- **Les Echos**
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais
- **CFO news**
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais

- **Française hebdomadaire : lisez-vous... ?**

- **L'Agefi hebdo**
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais
- **L'Agefi Actifs**
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais

- Investir
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais

- Le journal des Finances
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais

- La vie financière – Money Week
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais

- Le Revenu Bourse
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais

- Française diverse : lisez-vous... ?
 - Alternatives Economiques
 - Tous les mois
 - Une fois par trimestre
 - Une fois par an
 - Jamais

 - Challenges
 - Toutes les semaines
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - Jamais

 - D'autres revues ou magazines financiers (français)
 - Oui
 - Non

 - Si oui, le(s)quel(s) ?

.....

○ **Presse internationale : lisez-vous... ?**

- **Financial Times**
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 2 à 3 fois par mois
 - Jamais

- **The Wall Street Journal**
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 2 à 3 fois par mois
 - Jamais

- **D'autres revues ou magazines financiers (internationaux)**
 - Oui
 - Non

- **Si oui, le(s)quel(s) ?**
.....

- **Télévision : regardez-vous... ?**

- **Bloomberg Tv**
 - Tous les jours
 - 1 à 2 fois par semaine
 - 2 à 3 fois par mois
 - Une fois par mois
 - 3 à 4 fois par an
 - Jamais

- **D'autres chaînes ou émissions TV sur l'actualité financière**
 - Oui
 - Non

- **Si oui, le(s)quelle(s) ?**
.....

- **Internet : consultez-vous... ?**

- www.boursorama.fr
 - Plusieurs fois par jour
 - Une fois par jour
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 5 à 6 fois par mois
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais

- www.lagefi.fr
 - Plusieurs fois par jour
 - Une fois par jour
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 5 à 6 fois par mois
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais

- www.latribune.fr
 - Plusieurs fois par jour
 - Une fois par jour
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 5 à 6 fois par mois
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais

- www.lesechos.fr
 - Plusieurs fois par jour
 - Une fois par jour
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 5 à 6 fois par mois
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais

- fr.finance.yahoo.com/
 - Plusieurs fois par jour
 - Une fois par jour
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 5 à 6 fois par mois
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 à 2 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais
- D'autres sites internet sur l'actualité financière
 - Oui
 - Non
- Si oui, le(s)quelle(s) ?

- **Informatique : utilisez-vous... ?**

- Bloomberg
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais
- Reuters
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais
- Fininfo
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais
- Un logiciel interne
 - Tous les jours
 - 2 à 3 fois par semaine
 - 3 à 4 fois par mois
 - Jamais

- D'autres logiciels de recherche d'informations financières
 - Oui
 - Non

- Si oui, le(s)quel(s) ?
.....

- **Relationnel : assistez-vous à ... ?**

- Des conférences
 - Plusieurs fois par semaines
 - 1 fois par semaine
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais
- Des Assemblées Générales
 - Plusieurs fois par semaines
 - 1 fois par semaine
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais
- Des réunions intra personnel
 - Plusieurs fois par semaines
 - 1 fois par semaine
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais
- Des séminaires
 - Plusieurs fois par semaines
 - 1 fois par semaine
 - 1 à 2 fois par mois
 - 1 fois par trimestre
 - 1 à 2 fois par an
 - Jamais

- Assistez-vous à d'autres évènements dans le cadre de vos activités professionnelles ?
 - Oui
 - Non

- Si oui, le(s)quel(s) ?

.....

- **Veillez classer ces moyens d'informations de 1 (le plus fréquemment utilisé) à 5 (le moins fréquemment utilisé) :**

- Presse :
- Télévision :
- Sites internet :
- Logiciel informatique :
- Relationnel :

- **Fusion du NYSE et Euronext**

- **Avez-vous été intéressé(e) par les modalités de la fusion du NYSE avec Euronext ?**

- Oui
- Non

- **Pensez-vous que cette fusion est bénéfique pour la finance ...**

- ... en France
 - Oui
 - Non
- ... en Europe
 - Oui
 - Non
- ... dans le monde
 - Oui
 - Non

- **Pour les affirmations suivantes, veuillez indiquer votre niveau d'acceptation de 1 à 10, d'après l'échelle suivante :**

Pas du tout d'accord		Pas d'accord		Ni en désaccord ni d'accord		D'accord		Tout à fait d'accord	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

- L'AMF a joué un rôle important dans cette fusion : ...
- La SEC a joué un rôle important dans cette fusion : ...
- Vous avez craint une possible extra territorialité de la réglementation américaine (notamment Sarbanes-Oxley) : ...
- Vous vous êtes questionnés sur la gouvernance du nouveau groupe : ...
- Votre activité professionnelle a été bouleversée par la fusion : ...

- **Exerciez-vous un métier en finance de marchés lors du rapprochement entre les deux groupes ?**

- Oui
- Non

- **Activité professionnelle depuis la fusion**

- **Pour les affirmations suivantes, veuillez indiquer votre niveau d'acceptation de 1 à 10, d'après l'échelle suivante :**

Pas du tout d'accord		Pas d'accord		Ni en désaccord ni d'accord		D'accord		Tout à fait d'accord	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

- L'accès à l'information sur les produits européens a été facilité par la fusion : ...
- L'accès à l'information sur les produits américains a été facilité par la fusion : ...
- La rapidité d'exécution des ordres sur les marchés de NYSE Euronext a augmenté : ...
- La liquidité des marchés a été améliorée : ...
- L'efficacité des marchés a été améliorée : ...
- Les marchés américains sont plus accessibles : ...
- Votre activité sur les produits américains a progressé : ...
- Ce rapprochement vous a incité à diversifier vos activités : ...

- **Questions libres**

- **D'après-vous, quel est l'impact de la consolidation des marchés financiers sur l'accès à l'information, tant en qualité qu'en quantité ?**

.....
.....
.....

- **Comment pensez-vous que les nouvelles technologies vont, in fine, affecter la structure des marchés ?**

Pensez-vous qu'il soit possible, à l'avenir, de créer une seule et unique plateforme de trading regroupant toutes les places financières mondiales ?

.....
.....
.....

- **Quels sont, d'après vous, les organes régulateurs appropriés à ce nouveau paysage ?
La SEC et l'AMF sont-elles en mesure de contrôler ce nouveau groupe ?**

.....
.....
.....

- **Questions personnelles**

- **Quel est votre sexe ?**

- Féminin
- Masculin

- **Quel est votre âge ?**

- Moins de 30 ans
- Entre 30 et 35 ans
- Entre 36 et 40 ans
- Entre 41 et 45 ans
- Plus de 45 ans

- **Quelle est votre formation initiale ?**

- Grandes Ecoles
- Université
- Apprentissage/Alternance
- Formation interne
- Autres

- **Quel est votre métier ?**

- Trader / Broker / Opérateur de marchés
- Gérant de portefeuille
- Autres

- **Depuis quelle année exercez-vous ce métier ?**

- ...

- **Est-ce votre premier emploi dans la finance ?**

- Oui
- Non

- **Si non, en quelle année avez-vous commencé à travailler dans la finance ?**

- ...

- **Exercez vous votre activité sur des plateformes du groupe NYSE Euronext ?**

- Oui
- Non

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Baruch S., Karolyi G. A. and Lemmon M. L. (2007), “Multi-Market Trading and Liquidity: Theory and Evidence”, *Journal of Finance*, vol. 62, issue 5, p. 2169-2200.
- Bekaert G., Harvey C. R., Lundblad C. and Siegel S. (2007), “Global Growth Opportunities and Market Integration”, *Journal of Finance*, vol LXII, n°3, June, p. 1081-1137.
- Belal A. (2008), “La microstructure du marché d’actions et la dynamique du système électronique en continu : Application sur la bourse de Tunis”, Thèse de doctorat d’université.
- Cartapanis A. (2008), “La politique des services financiers de la Commission et l’architecture du système financier européen”, *Regards croisés sur l’économie*, N° 3, p. 177-184.
- Commission Européenne (2005), “Livret blanc : politique des services financiers 2005-2010”.
- D’Ecclesia R. L. and Costantini M. (2006), “Comovements and correlations in international stock markets”, *European Journal of Finance*, Sep/Oct, Vol. 12 Issue 6/7, p. 567-582.
- Dellas H. and Martin K. H. (2002), “Financial Development and the Sensitivity of Stock Markets to External Influences”, *Review of International Economics*, p. 125-538.
- Douhane A., Rocchi J.-M. and Sigwalt J., “Vademecum de la Bourse et des marchés financiers”, La Tribune et Arnaud Flanel Editions.
- Dubreuille S. (2002), “Une comparaison européenne des contrats à terme sur taux courts”, *Financial Markets and Portfolio Management*, May.

Guiso L., Jappelli T., Padula M. and Pagano M. (2004), “Financial market integration and economic growth in the EU”, *Economic Policy*, October, p. 523–577.

Hamon J. and Jacquillat B., “Que sais-je : la Bourse”, Puf.

Hamon J., Jacquillat B., Saint-Etienne C. (2007), “Consolidation mondiale des bourses, Rapport du Conseil d’Analyse Economique”.

Mendelson Haim (1987), “Consolidation, Fragmentation, and Market Performance”, *Journal of financial and quantitative analysis*, vol 22, n°2, p. 189-207.

Mendelson Morris, “The Eurobond and Capital Market Integration”, *Journal of Finance*, p. 110-126.

Miller T. and Pagano M. (2007), “Who Wants to Dance? Some Possible Exchange Partners”, *The Journal of Trading*, Spring.

Ogien D., “Pratique des marchés financiers”, Dunod.

P. Paillé, A. Mucchielli, “L’analyse qualitative en sciences humaines et sociales”.

Pagano M., Randl O., Röell A. and Zechner J. (2001), “What Makes Stock Exchanges Succeed? Evidence from Cross-Listing Decisions”, *European Economic Review*, vol. 45, Issues 4, May, p. 770-782.

Pop A. (2008), “Le processus d’intégration financière en Europe : Quo Vadis ? ”, *Regards croisés sur l’économie*, N° 3, p. 45-53.

Spieser P., “La Bourse”, Vuibert.

Stoll H. R. (2001), “Market Fragmentation”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 57 Issue 4, Jul/Aug, p.16.

Stoll H. R. (2008), “Future of securities Markets: Competition or Consolidation ?”,
Financial Analysts Journal, Nov/Dec, p. 15-26.

Vernimmen P., “Finance d’Entreprise”, Dalloz

- **Sites internet**

www.cmegroup.com

www.ecb.int

www.euronext.com

www.europa.eu

www.nyse.com

www.world-exchanges.org

- **Presse financière professionnelle**

L’Agefi

Le Figaro

La Tribune

Le Monde

Les Echos