



Les marchés d'actions

Quels obstacles persistants à l' émergence
d' une place boursière européenne?

Nicolas Véron, Bruegel

25 septembre 2007



Les marchés d'actions

- **Le chemin accompli**
- **Obstacles à l'intégration**
- **Enjeux de réflexion**

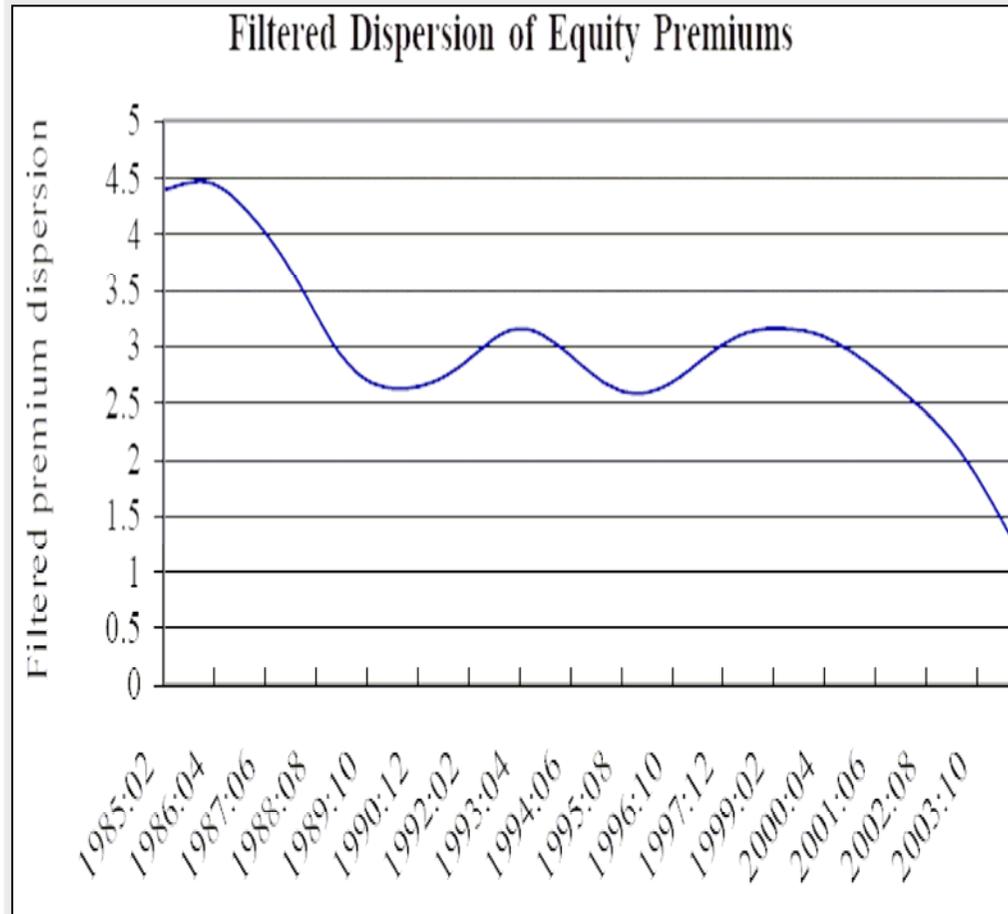


Le chemin accompli

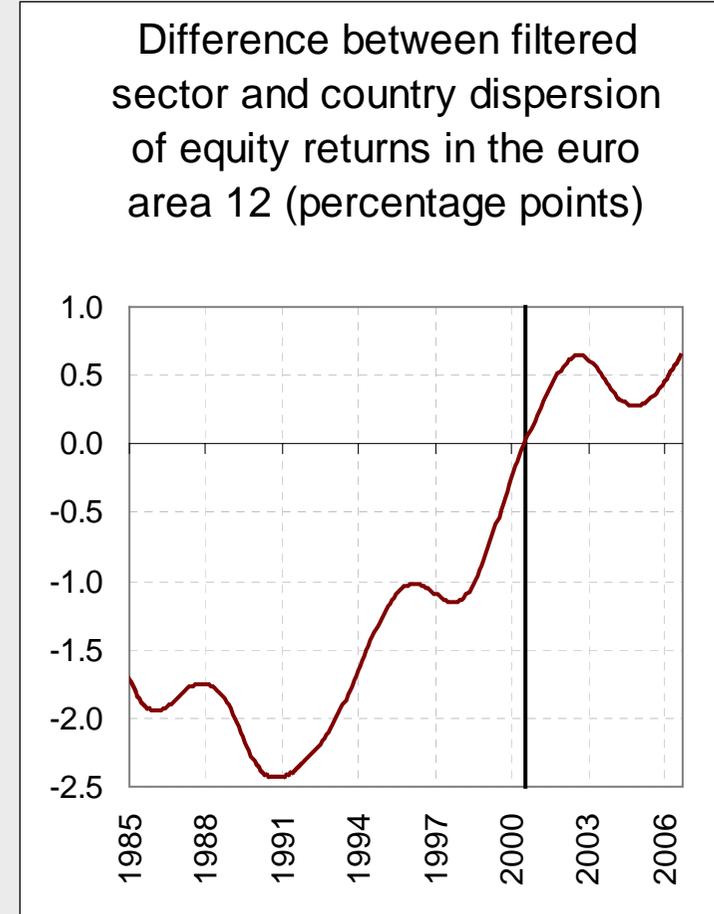
- **Législation communautaire (FSAP, 1999)**
 - MiFID
 - Adoption des IFRS
 - Autres textes: transparence, abus de marché, prospectus, etc.
- **Concurrence entre plateformes**
 - Consolidation intra-Européenne
 - Alternatives: Turquoise, Chi-X
 - Intégration transatlantique
- **Attractivité externe**
 - Attractivité internationale de la place de Londres
 - Sans sous-estimer les atouts US



Les primes de rendement sur actions sont de plus en plus homogènes d'un pays à l'autre...



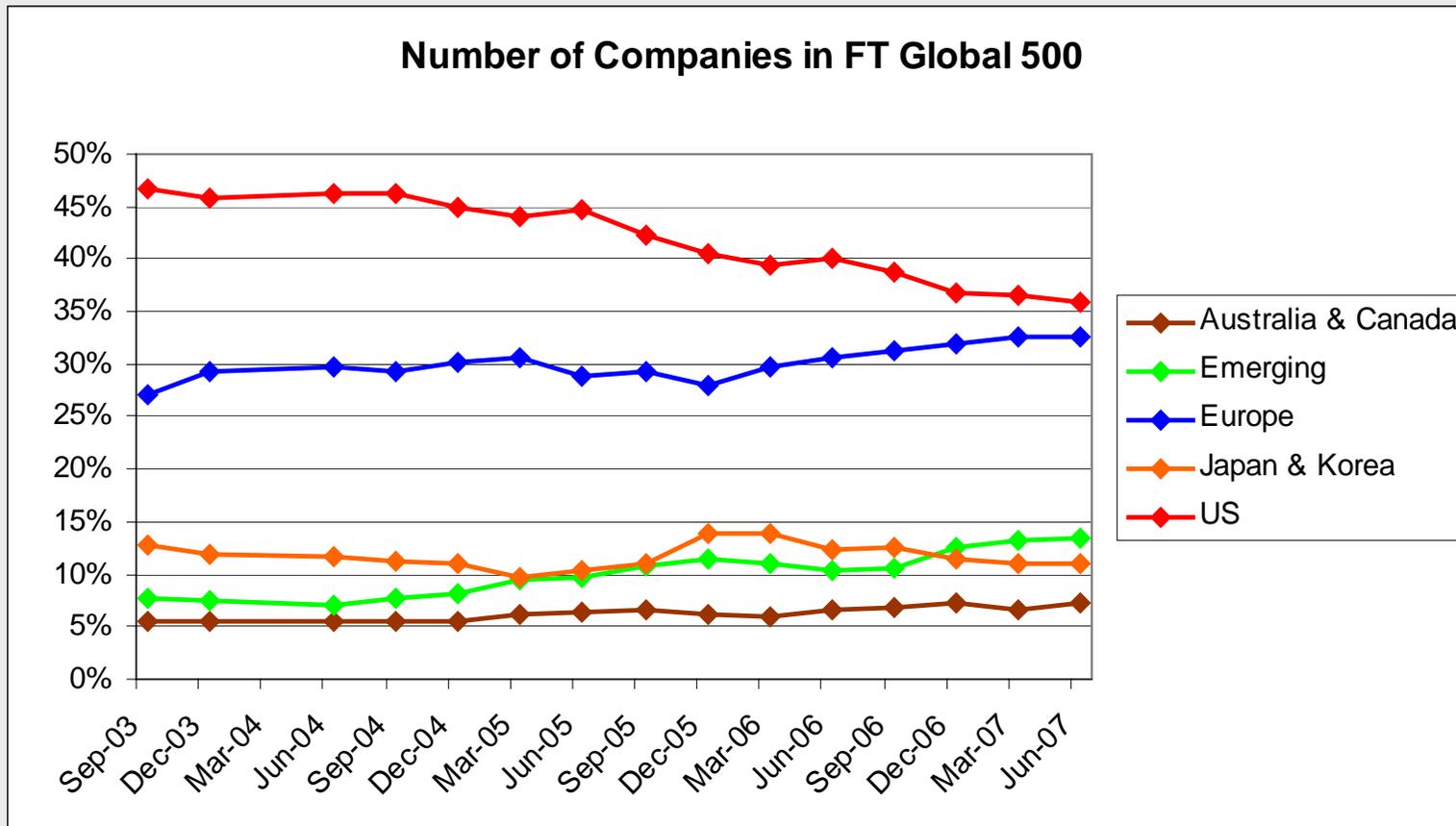
... et les rendements sont corrélés à des variables sectorielles plutôt que géographiques depuis



Source: Adjaouté and Danthine (2004); Bruegel calculations based on ECB Financial Integration Indicators, Sept 2006



Les 'Blue Chips' européennes se portent bien



Source: Bruegel, classement FT Global 500



Obstacles à l' intégration

- **Obstacles réglementaires**

- Mise en place des directives / ‘goldplating’
- Cohérence des pratiques de régulation
 - Mise en œuvre des IFRS
 - Discipline de marché
 - Non-discrimination (Endesa)
- Effort de convergence à travers CESR

- **Obstacles fiscaux**

- **Plateformes post-marché**

- Coût de compensation / règlement-livraison



Persistence du biais domestique

	1997	2003
EU average	91.3%	85.2%
Euro area average	92.0%	82.9%

Averages weighted by market capitalisation

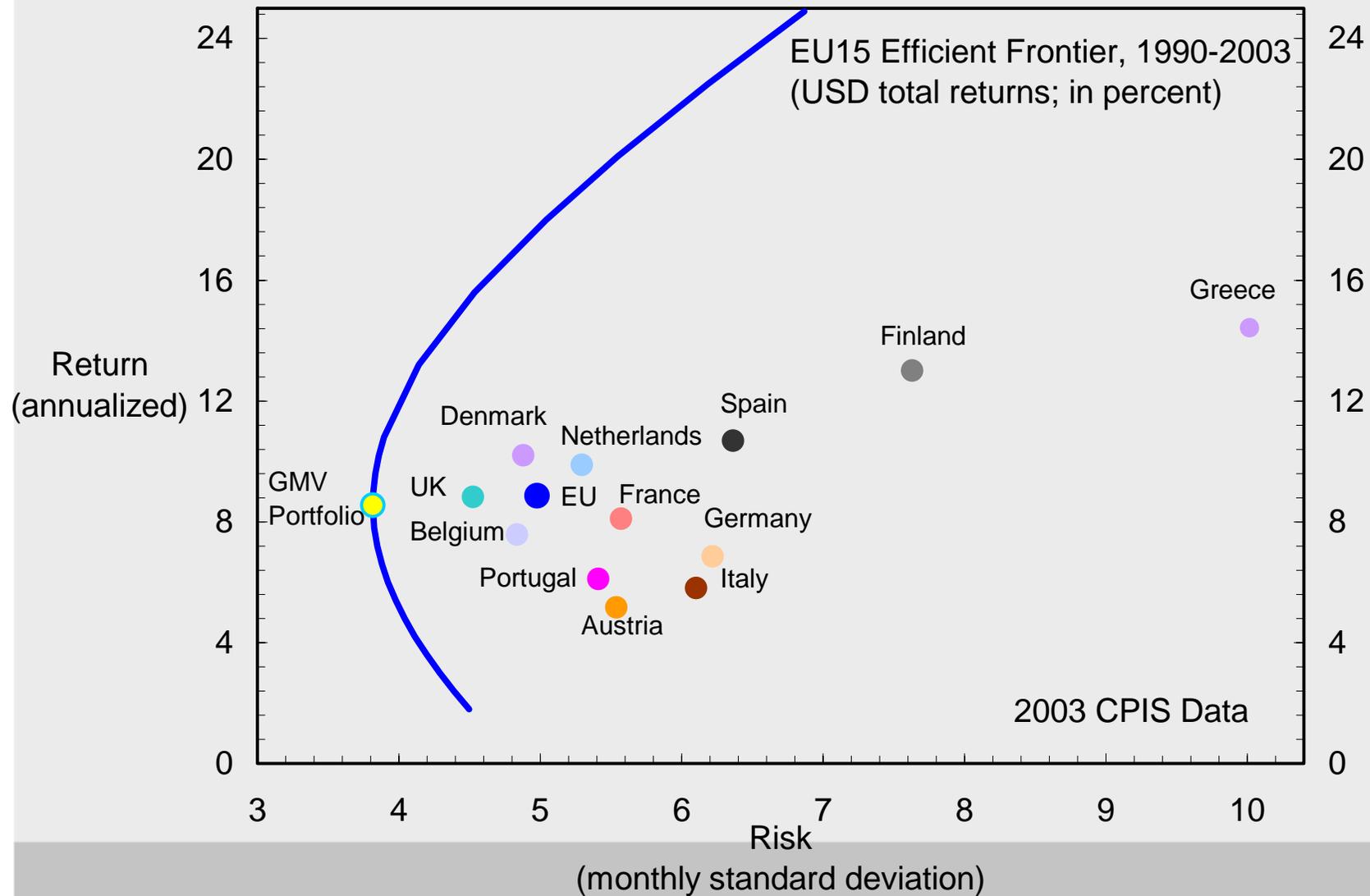
Home Bias = Domestic Equity Holdings / EU Equity Holdings

excl. Luxembourg as a destination country

Source: FMI, Integrating Europe's Financial Markets (Sept. 2007)



Un arbitrage risque/rendement sous-optimal

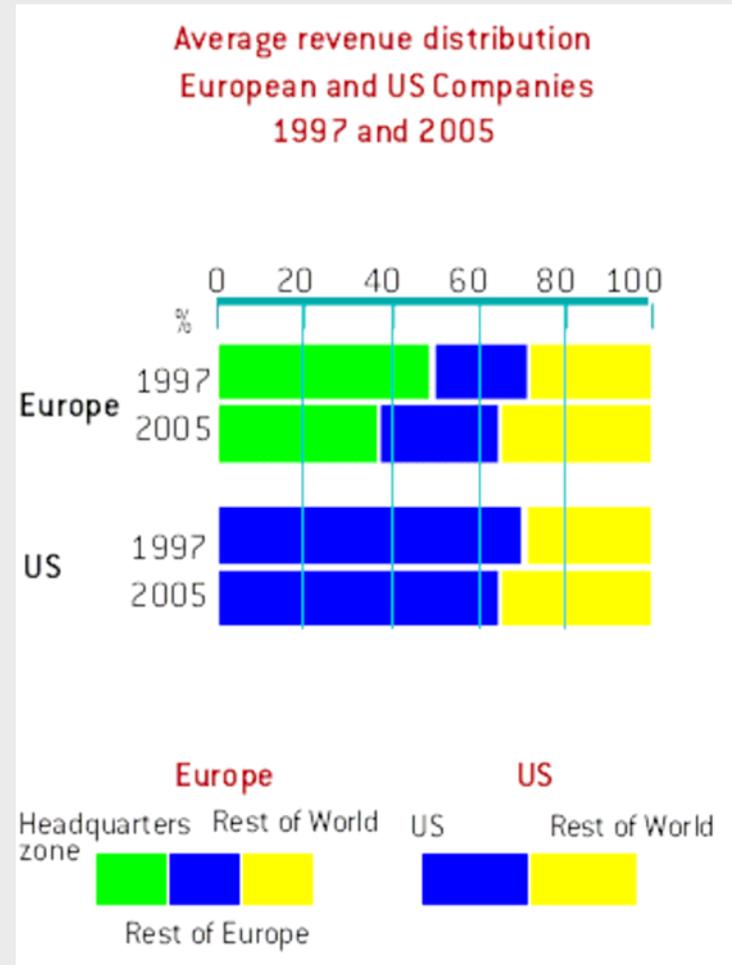


GMV: Global Minimum Variance. Source: FMI, Integrating Europe's Financial Markets (2007)



Enjeux de réflexion

- **L' avènement de la concurrence réglementaire**
 - Lien historiquement très fort entre entreprises et pays
 - Très marqué en France (héritage des nationalisations...)
 - Plus de la moitié du Top 100 européen a moins d' 1/3 de ses ventes dans la zone d' origine
 - Pour 1/3 du Top 100, la proportion est inférieure à 15% (données 2005)
- **Inertie des comportements**
- **Mais des mutations à prévoir et à anticiper**



Source: Nicolas Véron, Farewell National Champions, Bruegel 2006



Enjeux de réflexion (suite)

▪ Régulation et subsidiarité

- L' alternative rhétorique entre 'tout-national' et 'euro-SEC' (ou euro-FSA) devient de plus en plus inadaptée
- Exemple: mise en œuvre des IFRS
 - Un 'European Chief Accountant' ?
- Nécessité d' innovation institutionnelle
 - L' architecture Lamfalussy n' est pas toujours la plus adaptée

▪ Circuits d' investissement

- Le biais domestique reflète-t-il seulement les préférences individuelles des épargnants?
- Evolution à anticiper des modèles économiques bancaires



Merci de votre attention

+32 473 815 372, n.veron@bruegel.org

Rue de la Charité 33, B-1210 Brussels

www.bruegel.org