

BOURSE DE MONTRÉAL

“NOUS SOMMES LES PREMIERS BÉNÉFICIAIRES DE LA NERVOUSITÉ DES MARCHÉS ACTIONS”

Luc Bertrand occupe, depuis mars 2000, les fonctions de président et de chef de la direction de la Bourse de Montréal. Cette dernière, spécialisée dans les produits dérivés et la compensation, affiche des performances record et assoit son développement sur sa capacité d'innovation et ses principes de gouvernance moderne.



Luc Bertrand

Président et chef de la direction

Bourse de Montréal

INTERVIEW

■ Quel est le domaine d'activité de la Bourse de Montréal ?

Contrairement aux établissements boursiers au cœur de la tourmente médiatique actuelle, nous ne sommes pas une Bourse de cash, mais une Bourse de produits dérivés. En effet, en 1999, nous avons signé un accord avec la Bourse de Toronto, le Toronto Stock Exchange (TSX), par lequel nous lui cédions l'ensemble des activités de *cash equity* pour un montant de 28 millions de dollars canadiens et pour une période de dix ans (courant

donc jusqu'à 2009) afin de nous concentrer sur le marché des produits dérivés et nous avons obtenu en échange les activités de dérivés du TSX. Nous avons été la deuxième Bourse d'Amérique du Nord, dans les années soixante-dix, à lancer des options sur actions puis, dans les années quatre-vingt, nous avons proposé à nos clients un ensemble de contrats à terme sur taux. Ceci fait de Montréal l'unique Bourse hybride d'Amérique du Nord. Grâce à cette accumulation sur le long terme d'une expertise technique sur ce créneau d'activité, nous sommes parvenus à la conclusion que la croissance future des marchés de

capitaux, et notamment au Canada, se ferait dans les produits dérivés dans la mesure où, compte tenu de la proximité géographique des États-Unis, cette activité n'avait jusqu'alors pas été développée. Lors de cette transaction, nous avons également obtenu le contrôle de la chambre de compensation et de gestion des risques de l'ensemble des produits dérivés au Canada, ce qui apparente notre structure au modèle "silo" du Chicago Mercantile où s'unissent, au sein de la même structure, une société de Bourse et une société de compensation. Cette union, extrêmement stratégique, lie l'intérêt en cours et le transaction-

nel. Compte tenu de la nature de notre activité et des instruments que nous offrons à nos clients, nous sommes les premiers bénéficiaires de la nervosité et de la volatilité qui agitent actuellement les marchés actions. Sur les cinq dernières années, nous avons réalisé une croissance de plus de 20 % par an et nous connaissons une forte progression de notre rentabilité.

■ **Quels sont les grands événements qui ont marqué l'évolution de la Bourse de Montréal ces dernières années?**

En 2000, nous avons procédé à la démutualisation de la Bourse de Montréal, mais nous avons décidé de ne pas nous introduire en Bourse. Nous avons cependant proposé à l'ensemble des employés d'investir dans leur propre société en faisant l'acquisition de titres de l'entreprise. Aujourd'hui, les employés contrôlent 15 % du capital de la Bourse de Montréal et 70 % du personnel est actionnaire. L'introduction en Bourse suppose une dynamique différente de la mission de croissance et de développement que le Conseil nous a confiée, d'autant que nous générons beaucoup de *cash* et que nous n'avons pas, à court terme, de projets d'acquisition. Nous n'écartons cependant pas de nous inscrire en Bourse dans le futur.

Parallèlement, nous avons créé en 2002 une société, appelée BOX, avec le Boston Stock Exchange, localisée à Boston (Massachusetts) et Interactive Brokers, le plus gros mainteneur de marché indépendant d'options au monde et la 15^e société de courtage américaine. Ce qui fait l'originalité de BOX est son modèle de marché puisqu'elle fonctionne avec un carnet de commandes central, contrairement au modèle traditionnel américain où chaque spécialiste sur une valeur

spécifique en contrôle le carnet, ce qui pose, selon la SEC, des problèmes de prix et de concurrence. Avec 31 % du capital de BOX, la Bourse de Montréal est le premier actionnaire et nos partenaires sont UBS Warburg, CSFB, JP Morgan, Morgan Stanley, Citigroup et Citadelle (un des plus gros *hedge fund* américain, basé à Chicago).

Mais revenons à la Bourse de Montréal et sur le fait que nous avons aujourd'hui 210 collaborateurs, dont 125 entièrement dédiés aux métiers liés aux systèmes informatiques. Malgré la forte rentabilité dégagée par nos métiers, il faut souligner que depuis que nous avons amorcé le passage à l'informatique en 2000, les montants investis pour le développement de nos systèmes IT (logiciels transactionnels et autres) sont considérables, mais indispensables pour rester concurrentiels.

Selon certains observateurs, la plateforme de la Bourse de Montréal serait la plus performante à l'heure actuelle, traitant jusqu'à 200 000 messages à la seconde avec un temps de réponse extrêmement court, moins de 5 millisecondes. Je suis impressionné de voir que les places européennes sont beaucoup plus avancées que les places américaines en termes de modèles de marchés et de passage à l'électronique. Paradoxalement, l'activité à la criée sur le NYSE n'a cessé de croître ces dernières années.

■ **Quelle est votre stratégie de développement?**

En Europe, comme en Amérique du Nord, les marchés sont bien desservis et ont un fort degré de maturité. Toutefois, il existe encore des réserves de liquidité comme le montre notre croissance de plus de 50 % cette année comparée à 2005.

Par ailleurs, il existe un potentiel de développement pour la Bourse de Montréal, la commercialisation de sa technologie, appelée SOLA, auprès des marchés boursiers mondiaux et c'est pour cette raison que nous les démarchons actuellement. Nous développons le transactionnel, la compensation et nous commercialisons notre technologie. Parallèlement, nous avons déjà été sollicités pour envoyer nos experts sur des marchés d'options en développement, notamment en Asie.

Ce qui fait agir les Bourses de *cash* et qui est à l'origine de toutes ces tergiversations autour des Bourses est le fait qu'elles veulent être dans les dérivés. Le contraire n'est pas vrai et selon moi, lorsque John Thain (président du NYSE) évoque le rapprochement du NYSE et d'Euronext, il pense avant tout à l'opportunité d'acquérir le Liffe, et non nécessairement la Bourse de *cash*. D'ailleurs, M. Thain dit souvent qu'il souhaite aller dans les marchés dérivés, aux États-Unis notamment, car la croissance y demeure très forte et il est en permanence à la recherche de nouvelles sources de profit ailleurs que sur les métiers de *cash*.

Notons également que Montréal est de plus en plus reconnue comme la ville canadienne spécialisée dans la gestion du risque.

■ **Qui sont vos clients et comment répondez-vous à leurs besoins ?**

Nos clients sont, entre autres, les fournisseurs de liquidité basés à Paris, Londres, New York, Chicago et ailleurs. Nous regardons également vers Singapour et Hong Kong. Le grand avantage que nous offrons à nos clients depuis que nous sommes une Bourse électronique est l'accès à distance, la seule

« Nous avons été la deuxième Bourse d'Amérique du Nord, dans les années 70, à lancer des options sur actions puis, dans les années 80, nous avons proposé à nos clients un ensemble de contrats à terme sur taux. Ceci fait de Montréal l'unique Bourse hybride d'Amérique du Nord. »

barrière étant d'ordre réglementaire. Pour répondre à cette problématique, nous avons entrepris, dès 2001, des démarches auprès de la Commodity Future Trading Commission (l'agence américaine de régulation des marchés de contrats à terme) et nous avons obtenu la permission d'installer nos écrans de contrats à terme sur le marché américain. Nous avons, par la suite, reçu une reconnaissance semblable de la Financial Services Authority (FSA), le régulateur anglais. Par conséquent, nous pouvons désormais offrir aux courtiers anglais un accès direct à la plateforme de Montréal. Enfin, il y a quelques semaines, nous avons été agréés par l'Autorité des marchés financiers (AMF), ce qui m'amène à Paris aujourd'hui. Obtenir des reconnaissances prend beaucoup de temps et une équipe spécialisée est entièrement dédiée à ces questions. Le Canada est une économie en forte croissance, le dollar canadien s'est apprécié en quatre ans de 50 % par rapport au dollar américain, l'augmentation du prix des métaux, comme la hausse du prix des hydrocarbures : tous ces éléments sont autant de facteurs qui mobilisent beaucoup de capitaux et la Bourse de Montréal a clairement mis l'accent sur la recherche de canaux d'alimentation en dehors du Canada. Par conséquent, plus de 50 % des intérêts en cours des contrats à terme sont détenus hors du Canada, à parts pratiquement égales entre les États-Unis et l'Europe. Cette stratégie, consistant à offrir l'accès à notre parquet à des usagers européens et américains, est pour nous un gros facteur de développement et si l'on souhaite aujourd'hui se tourner vers l'Asie, c'est dans le but d'offrir ces mêmes opportunités,

« Au final, ce sont les usagers qui paieront la note des mouvements de concentration boursière et dans ce sens, c'est à eux de s'exprimer sur la question et non aux patrons de Bourse. »

dans un premier temps à Hong Kong et à Singapour. Nous sommes convaincus que le Canada va demeurer, dans les années à venir, un bon crédit (notamment en raison de sa politique gouvernementale conservatrice) et devrait continuer à attirer de nombreux capitaux.

■ **Ne pensez-vous pas que le fait de ne pas être coté renforce la confiance des investisseurs dans votre modèle ?**

Il est évident que dès que l'on s'inscrit en Bourse, on peut aisément devenir la cible d'un *hedge fund* qui pourra dicter par la suite le comportement de l'entreprise. Dans nos statuts actuels, personne ne peut détenir plus de 10 % de la Bourse de Montréal même si, à ce niveau, un actionnaire peut tout de même faire beaucoup de bruit. Pour ce qui est de la gouvernance, nous avons, parallèlement à notre reconnaissance par la SEC, mis en place l'ensemble des exigences pour se conformer à Sarbanes-Oxley. Celles-ci imposent notamment une structure de gouvernance composée d'un plus grand nombre de membres indépendants de la société que de personnes liées et impliquées directement dans l'entreprise. Nos comités sont donc composés à 70 % de membres extérieurs à la Bourse de Montréal. À titre d'information, notre chambre de compensation, CDCC, a une cote de crédit S&P AA et le simple maintien de cette cote exige un énorme travail de conformité de notre part.

■ **Quel regard portez-vous sur les événements médiatisés qui secouent actuellement les grands établissements boursiers ?**

Personnellement, je ne suis pas convaincu que cette consolidation

soit la meilleure chose pour les marchés. Les "Fidelity" de ce monde semblent s'interroger sur le bien-fondé de la concentration des Bourses, notamment en matière de compétitivité des prix.

Au final, ce sont les usagers qui paieront la note des mouvements de concentration boursière et dans ce sens, c'est à eux de s'exprimer sur la question et non aux patrons de Bourse. Pour nous, ces événements créent des chocs collatéraux bénéfiques pour le volume de notre business, mais je ne suis pas persuadé que ce mouvement de rapprochement soit souhaité par toutes les grandes banques.

En ce qui concerne le Canada, le bruit court quotidiennement que le TSX va acheter la Bourse de Montréal. Or, il ne faut pas ici regarder la situation d'un point de vue strictement canadien mais l'envisager plutôt à la lumière de ce qui se passe dans le monde. Lorsque nous avons procédé à la spécialisation des Bourses en 1999, nous avons été très critiqués et nous avons reçu très peu de soutien de la part de la communauté financière. Toutefois, depuis 1999 nous contrôlons la chambre de compensation des produits dérivés et je doute fort qu'il puisse y avoir de la place pour deux chambres au Canada. Pourquoi la Bourse de Montréal ne deviendrait-elle pas la place canadienne spécialisée dans les produits dérivés, à l'instar de Chicago aux États-Unis? Elle possède maintenant tous les outils pour le devenir ! ■

Propos recueillis par Élodie Freu