

## ENTRETIEN AVEC GÉRARD PFAUWADEL

PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL DE MATIF S.A.

*« La spécialisation des places financières  
résultera d'une sévère compétition »*

REF : *Quel est le point de vue du praticien des marchés à terme sur les grandes décisions qui engagent la construction financière et monétaire européenne ?*

Gérard Pfauwadel : L'Europe en général et Maastricht en particulier ont évidemment, sur notre activité, un impact majeur. Pour l'Europe du Grand marché, nous sommes pilotés par des directives et, tout spécialement, celles qui sont relatives aussi bien aux services-investissement qu'à l'adéquation des fonds propres. Ceci n'est d'ailleurs pas une surprise puisqu'elles ont été créés pour cela ! Il s'agit en effet d'ouvrir les différents marchés financiers aux acteurs de la CEE et d'en organiser l'accès dans des conditions de fonds propres et de réciprocité des acteurs d'une place sur une autre.

343

En ce qui concerne le Matif, cela ne constitue pas une révolution puisqu'on a toujours été attentif à être un marché ouvert et international avec une non-saturation de nos sièges. Il nous faudra affiner nos textes mais il est clair que l'opérateur anglais ou allemand qui voudra accéder au marché pourra continuer à le faire comme il le faisait auparavant.

La seule différence, mais de taille c'est que l'accès pourra s'effectuer directement depuis le pays d'origine sans passer par une base française. Au total, je dirai que nous allons dans le bon sens puisque ce processus rencontre notre volonté d'internationaliser cette Bourse. Il s'agit donc d'une étape importante qui, sans être bouleversante, nécessite cependant une adaptation de nos procédures mais ne change pas fondamentalement le paysage.

— *Et la perspective de la monnaie unique ?*

— Elle a un impact beaucoup plus direct sur l'industrie des futures ou des options. Car derrière la monnaie unique se profile, par construction, la

disparition des monnaies nationales. Le changement brutal de paysage est lié à la disparition de beaucoup d'instruments liés à l'existence de douze monnaies. Et donc des instruments financiers qui ont été créés sur la base de ces monnaies nationales. Pour nous, il s'agit à l'évidence des instruments de taux d'intérêt qui sont nos instruments de prédilection. Les Bourses européennes se développent grâce à des instruments de type domestique, le notionnel pour le Matif, le Gilt pour Londres, le Bund à Francfort, etc. Il s'agissait d'une sorte de formidable fond de commerce, d'une niche, qui va disparaître. Nous allons donc assister à leur remplacement par des instruments uniques qui seront vraisemblablement des instruments de contrat de taux sur l'écu. Cela va signifier un changement majeur des positions respectives des Bourses en Europe. Il est vital, pour les Bourses qui veulent survivre, d'être présentes sur les nouveaux instruments fixés sur l'écu. D'où une compétition nouvelle qui se profile entre Londres, Francfort et Paris pour essayer d'accrocher une place sur les marchés de l'écu. Ce sont ces parts de marchés sur l'écu qui restructureront les positions respectives des places financières.

Je suis donc certain que prendre des positions sur les différents secteurs du marché de l'écu est stratégique : c'est lui qui conditionnera, au-delà de 1999, notre survie, après disparition des instruments de taux sur chacune des monnaies nationales.

— *Ils pourront être remplacés par d'autres instruments...*

— Bien sûr. Même d'autres instruments, comme ceux sur les indices boursiers, seront encore en « circulation ». L'unification des Bourses n'est pas pour demain. N'oubliez pas que si l'on a parlé de *single currency*, on n'a jamais parlé d'unification de la Bourse pour les marchés actions. Et puis, il y aura effectivement, d'autres produits, tel l'indice boursier européen. Il y a aujourd'hui en Europe 23 Bourses de futures et d'options, c'est trop. Après Maastricht on n'en comptera sans doute plus que 3 ou 4.

— *Pour vous, quelle sera l'importance du poids relatif des monnaies nationales, au moment du passage à la monnaie unique ?*

— Tout à fait fondamental. Il faut être présent sur la monnaie future mais il ne faut pas être absent sur les monnaies anciennes. Parce que les deux types de monnaies n'en feront qu'une, l'écu devenant la synthèse de ces unités. Il est donc important d'être fort aussi sur les monnaies domestiques car ce seront elles qui se transformeront en marché international.

— *Estimez-vous que les places financières européennes vont se spécialiser ? Est-il concevable qu'elles négocient cette répartition des rôles ?*

— Oui, nous allons vers une spécialisation mais elle ne procèdera d'aucun accord, ni amiable, ni négocié. Je crois, inversement, qu'elle résultera d'une sévère compétition. Nous sommes sur des marchés où les effets d'échelle sont essentiels, où la puissance des outils est fondamentale. J'imagine que certaines Bourses resteront plus ou moins importantes qui auront leur domaine de prédilection. Il serait évidemment absurde d'aller aujourd'hui plus loin dans la prédiction. Personne ne peut affirmer que Paris traitera les taux, Londres les actions, et Francfort les changes. Mais voilà le genre de spécialisation auquel on peut s'attendre.

C'est pourquoi dans cette incertitude, le MATIF est obligé de se battre sur tous les domaines parce que je ne sais pas ce que sera cette spécialisation. Nous sommes encore dans une phase de construction de position où chacun s'évertue à augmenter ses parts de marché et non dans une étape de réflexion sur le type de spécialisation à rechercher. Cela dit, entre Londres, Francfort, Amsterdam, Madrid et Paris, il existe un large accord sur les grands problèmes de la profession comme par exemple le partenariat, l'accès réciproque, la capitalisation des adhérents, la déontologie, etc.

— *Et l'écu, monnaie unique, face au yen et au dollar ?*

— C'est tout notre pari. D'un côté, ce que j'appelais tout à l'heure une partie de notre fond de commerce va disparaître — les arbitrages Franc/DM, en taux ou en change, par exemple. En revanche, nous espérons que l'écu deviendra une monnaie collective, beaucoup plus puissante que la somme des monnaies nationales, grâce à son poids économique constitué par 240 millions d'habitants parmi les plus riches de la planète. Il faut que dans un monde tripolaire, l'écu soit un instrument de référence majeur pour l'ensemble des marchés financiers. En réalité, il s'agit d'abandonner quantité de petits marchés nationaux pour tenter de retrouver un marché infiniment plus grand, doté d'un instrument de référence pour les émissions financières, les swaps, les contrats de change, etc. C'est pourquoi on peut très bien imaginer que les transactions internationales qui s'effectuent actuellement en Europe et en dollar, se négocient, un jour, en écu.

— *Vous pensez au marché du pétrole ?*

— Exactement.