

## □ ENTRETIEN

### Leo Melamed : "Globex est la Glasnost des marchés à terme"

Le Chicago Mercantile Exchange (CME), Reuters et Matif S.A. ont annoncé le 7 novembre dernier la signature de l'accord sur la participation de Matif S.A. à Globex, système électronique de transactions qui permettra dès 1990 de traiter 24 heures sur 24 certains contrats à terme et contrats d'options. Leo Melamed, Président du Comité Exécutif du CME, Président de Globex et l'un des signataires de l'accord, est considéré par la communauté des marchés à terme comme "l'âme" du CME, la bourse de commerce où se sont traités, en 1988, 78 millions de contrats. Ce personnage charismatique, qui jouit d'un grand prestige, notamment auprès des locaux (il en fut un), a été à l'origine en 1972 des premiers contrats à terme sur instruments financiers, avec le lancement des contrats sur devises. Récemment, il a été l'artisan de l'accord de compensation mutuelle entre le CME et le SIMEX de Singapour. Il est aujourd'hui le grand promoteur de Globex. Leo Melamed a accordé un entretien exclusif à La Synthèse Financière.



Leo MELAMED : "Globex ne donnera pas son agrément à deux produits identiques".

La Synthèse Financière : Globex a été considéré comme un moyen de prévenir la concurrence du Tiffe, le nouveau marché à Terme de Tokyo et de conserver à Chicago les volumes émanant des investisseurs japonais. Qu'en est-il ?

Leo Melamed : La part de volume faite par les investisseurs japonais est certes en croissance, mais elle est très inférieure au volume émanant des Etats-Unis ou des autres pays. Il n'y a guère qu'un an que le Japon a ouvert à sa communauté financière l'accès à nos marchés. Mais, bien sûr, nous espérons que le volume émanant de ce pays va continuer à croître ! Concernant la concurrence, nous assurons bien sûr la promotion des marchés qui ont été des succès pour le CME, et nous le ferons désormais sur la base d'un fonctionnement 24 heures sur 24, comme Matif S.A. pourra le faire pour ses propres marchés.

Que se passera-t-il dans le cas d'un contrat identique négocié sur deux bourses membres de Globex ?

Globex ne donnera pas son agrément à deux produits identiques. Nous n'autoriserons sur les écrans Globex que des marchés "uniques" et un produit identique à l'un de ceux déjà cotés sur Globex devra faire appel à un autre réseau.

La CFTC autorise désormais les contrats sur supports domestiques étrangers (obligations d'Etats étrangers, indices boursiers d'autres places, etc.) En tirez-vous parti, conformément à votre orientation internationale ? Y aura-t-il sur les produits une concurrence entre les adhérents Globex ou au contraire des domaines réservés implicites ?

Nous n'avons guère d'exemples de grandes réussites avec des supports étrangers. Les contrats gilts à Londres, l'obligation notionnelle à Paris, se sont épanouis dans leurs pays d'origine. Et je pense que cela continuera ainsi à l'avenir. Le Merc n'a pas de projets concernant des supports étrangers "internes". Cela exclut bien sûr les devises, qui sont internationales, ou les contrats "Diff", mais ils n'ont pas encore été une grande réussite... Et, mis à part ces produits de nature internationale, je pense que la bourse d'un pays donné est la mieux placée pour développer les produits sur les supports nationaux de ce pays.

Pourquoi les contrats Diff sont-ils si longs à s'implanter au CME ? Sont-ils un échec ?

Tous les marchés ont besoin d'un temps d'acclimatation. Il est donc trop tôt pour en juger. Mais les Diff sont des instruments "composites", regroupant en fait plusieurs contrats déjà existants : Eurodollar 3 mois, Eurodeutsche mark 3 mois, etc. Il est donc possible que ces derniers s'avèrent suffisants pour la négociation des spreads entre taux à 3 mois sur diverses eurodevises. Les "Diffs" ont pour cette raison quelque mal à trouver leur propre "niche" de négociation.

Quelle a été la réaction à Globex des brokers et des locaux ? Ces derniers en particulier l'ont d'abord vu comme un danger ?

De par l'arrangement qui a été mis au point, il n'y a pas pour eux de réel danger. Les écrans Globex ne seront pas accessibles pour les produits traités à la criée, pendant la séance de transactions du Merc. Le contrat Eurodollar par exemple ne sera pas opérationnel sur Globex pendant les heures de transactions de Chicago. Il ne le sera, comme les autres contrats, qu'après 6 heures du soir, heure locale. Nos membres ont par conséquent considéré Globex comme une opportunité et non comme une menace.

Et si la négociation électronique se révélait spécialement bien adaptée à la négociation de certains produits ?

Ils ne seront pas cotés sur écran Globex pendant la séance de Chicago. Nous l'avons garanti à nos membres. C'est un accord que nous avons conclu et c'est un accord que nous ne violerons pas.

Matif S.A. n'a, lui, pas exclu l'éventualité de coter des contrats uniquement sur écran Globex ?

C'est vrai, car nos accords prévoient bien que chaque bourse adhérente au Globex conserve une totale autonomie pour ce genre de décisions.

Globex pose beaucoup de problèmes qui n'ont pas été encore réglés, concernant les autorités de tutelle, les instances d'arbitrage, etc. Quelle juridiction sera compétente en cas de conflit entre un client final français et un broker de Chicago, par exemple ?

C'est une question importante, dont les juristes vont se délecter !

Les juristes sont la cible de toutes vos plaisanteries ! Les détestez-vous vraiment ?

J'en suis un... j'ai le droit ! Mais sérieusement, ces questions doivent bien sûr être examinées. Elles ne concernent d'ailleurs pas uniquement Globex. Et à mesure que le monde des affaires s'internationalise, il faut qu'elles trouvent des solutions. Les autorités réglementaires de nos marchés respectifs le comprennent bien et je crois que la coopération se développera encore. Globex, à ce point de vue, représente l'avant-garde de l'internationalisation et sera l'occasion de nombreuses transformations. D'ores et déjà, la coordination a été effective. Nous avons aidé Matif S.A. à obtenir un accueil favorable auprès de la CFTC pour ses produits. Nous espérons que la COB, de même, recevra favorablement les produits du Chicago Mercantile Exchange. Comme vous pouvez

le constater, Globex fait beaucoup pour les relations entre marchés et entre autorités de tutelle des différents pays : il représente la Glasnost des marchés à terme !

Le Congrès américain examine actuellement le projet de loi qui doit reconduire la CFTC dans ses fonctions. Cette loi contient notamment des dispositions limitant le "dual trading", la négociation simultanée pour compte propre et pour compte de clientèle. La loi telle qu'elle se présente actuellement vous convient-elle ?

Nous avons travaillé avec le Sénat et la Chambre des Représentants. La loi dans sa version actuelle est une loi dure, mais juste. Les problèmes liés au "dual trading" seront à présent résolus dans notre pays. Les conditions de cette pratique seront restrictives. Si une bourse ne peut répondre aux exigences de la loi en termes de système d'enregistrement des ordres et de surveillance, ses membres perdront le droit à traiter en même temps pour compte propre et compte de clientèle. Mais je ne crois pas que la liquidité globale des marchés souffrira de ces restrictions. Et surtout, je pense que les bourses pourront répondre aux nouvelles exigences. La nouvelle loi qui sera le cadre d'activité des marchés à terme aux Etats-Unis ne nous donnent bien sûr pas satisfaction dans toutes ses dispositions, mais globalement c'est une bonne loi.