

Entretien avec M. Marc-André Élie

Date : 10 juillet 2012

Lieu : ARX Capital, Montréal

Intervieweurs : Jean Labrecque, et Michel P. Trudeau

Afin de faciliter la lecture du verbatim de cette entrevue, des sous-titres ont été ajoutés au texte. Ils permettent de repérer les différents sujets abordés au cours des entretiens, mais aussi d'établir une certaine chronologie des événements.

- Premiers pas dans le métier
- Monde anglophone, monde francophone
- Un métier périlleux
- Les débuts chez *Molson, Rousseau*
- Les émissions d'obligations municipales
- Le déclin de René T. Leclerc
- Actionnaire chez *Molson, Rousseau*
- 1971/1972 : Une période difficile pour les maisons de courtage
- Le déclin de *Ames* et la montée de *Dominion Securities*
- Les Anglophones dominant le monde de la finance
- L'arrivée du PQ au pouvoir, en 1976
- Un volume à la hausse
- L'entrée chez *Dominion Securities*
- La crise de 1987 et l'arrivée de la Banque Royale
- Le Régime d'épargne-actions
- Chez *Dominion Securities* à la suite de la crise
- Un mouvement d'intégration
- Un monde de géants
- Le développement du courtage francophone au Québec

Les années 1970 – une période difficile

MAÉ : On a pensé crever entre '73 et '75. Comme tout le monde, avec la macroéconomie qu'il y avait, la crise financière et l'inflation. En 1977, on en était sorti.

JL : Commençons par le commencement. Voici le plan de ce que l'on veut faire. Nous travaillons avec Marc Vallières, un prof. de l'Université Laval qui a écrit sa thèse de doctorat sur les relations entre les milieux de la finance et le gouvernement du Québec, de 1867 à 1920. Par la suite, il a continué jusqu'en 1970 et accumulé je ne sais combien de pages et de boîtes de documents. Il va écrire tout ça et de là, on arrive à la raison pour laquelle nous sommes ici ce matin. Nous voulons essayer de faire l'historique des maisons de courtages et pour faire cet historique, nous voulons nous appuyer sur des documents bien sûr, mais aussi sur des témoignages de contemporains comme toi. Tu es devenu une partie de l'histoire !

MAÉ : Eh bien! On n'écrivait pas beaucoup. C'était des entreprises, c'était vraiment entrepreneurial. La question était de survivre et il y a eu des périodes difficiles.

MPT : Vous disiez que le début des années '70 a été une période difficile.

MAÉ : Ce fut excessivement difficile. Crise du pétrole, première flambée inflationniste en ce qui nous concernait, et bouleversement au niveau canadien. Je me souviens du ministre des Finances du Canada au moment où Trudeau a pris le pouvoir¹. Il se faisait garrocher des morceaux de pain quand il venait faire des conférences. Il devait faire face à des situations difficiles.

Dans le marché des titres canadiens, il y avait des *benchmarks*². En tant que *trader*³ de *Canada*⁴, je *transigeais* les 4 1/4 % de 1972. Dans le long terme, on *tradait*⁵ aussi les 4 1/2 % de 1983.

C'était le refinancement des *War Bonds*, les *obligations de la Victoire*. Il y a eu des livres qui ont été écrits là-dessus : *The Bond Market in Canada* de Douglas H. Fullerton, notamment. Alors, on faisait face à la gestion de ces masses de titres là. On avait des dépenses gouvernementales qui augmentaient de façon substantielle

¹ Il s'agit d'Edgar J. Benson, [NDRL].

² Points de référence

³ Négociant

⁴ Obligations du gouvernement du Canada

⁵ De l'anglais *to trade*, c'est-à-dire négocier.

et au même moment il y avait la création de programmes sociaux. Les demandes étaient énormes.

Premiers pas dans le métier

Côté personnel, j'ai gradué des HEC en '68. Pourquoi suis-je allé vers les marchés financiers? Un enchaînement de circonstances. Initialement, je voulais être économiste. J'étais économiste de formation. Dans ma promotion, certains confrères travaillaient comme économistes. Un nom connu à l'époque, Nick Takashi qui m'a engagé, était l'économiste de *Greenshields Incorporated*⁶ à Montréal. Il m'a dit : « Il faut que tu apprennes autre chose que de tracer des graphiques économiques. Alors, tu vas aller *trader* des obligations pendant un an ou deux. » Et puis au bout de mon terme, je lui ai dit : « J'ai aimé faire de la recherche, mais...»

Finalement, j'ai compris que mon rôle serait d'organiser la traduction de la recherche. Les analystes étaient tous des anglophones et *Greenshields* voulait pénétrer le marché francophone. J'étais un généraliste et je me disais : « Ils veulent que je traduise plus qu'autre chose ». Alors, j'ai décidé de rester dans les marchés financiers. C'était en 1970.

Ma famille vient du milieu des affaires. Avancer dans ce milieu-là, c'est une question de contacts et il faut les utiliser. Cela n'a rien de négatif. C'est comme ça, c'est tout. C'est simplement normal. En 1970, mon père était membre du conseil d'administration de la BCN et devait prendre sa retraite. Alors je lui ai dit : je veux rester dans le courtage, mais je voudrais entrer dans une plus petite boîte où je pourrais prendre une participation parce que pour moi le *partnership*⁷ était important. C'était des boîtes ouvertes.

Chez *Greenshields*, j'étais *trader* de *Canada*, de bons du Trésor, de *bankers' acceptance*⁸. Ça, c'était mon monde. La formation y était excellente. Je me suis

⁶ Voir Fiche *Greenshields & Co. Inc.*

⁷ Partenariat

⁸ Acceptation bancaire

retrouvé dans une salle de 7000/8000 pieds carrés à la Place Ville-Marie, dans un *trading room*⁹.

Monde anglophone, monde francophone

Je suis très à l'aise dans le monde anglophone aussi bien que francophone. Sauf que chez *Greenshields*, c'était un peu spécial. Il y avait un vieux bonhomme francophone à la retraite qui venait de temps en temps. J'ai oublié son nom. Il y en avait un autre qui *flashait*¹⁰ pas mal lui aussi. Mais tous les autres étaient anglophones.

Auparavant, il faut dire que chez *Greenshields* on fonctionnait avec deux positions constantes. J'avais mon pendant à Toronto et puis moi, je transigeais à Montréal. Je transigeais d'ici. Je lui disais : « J'ai acheté ceci, j'ai acheté cela! », et puis l'inventaire était commun, contrairement à certaines boîtes. Il y avait des boîtes qui marchaient avec des inventaires différents à Montréal et à Toronto. Nous, on fonctionnait avec un seul inventaire. Le nouveau dirigeant du *bond desk*¹¹ à travers le pays, Sy Spidle, débarquait du bateau, c'est-à-dire qu'il arrivait de Toronto. C'était un gars qui venait du *stock desk*¹² et avait même été *trader*¹³ sur le plancher à la Bourse de Toronto. Et puis il venait d'y avoir la bombe à la Bourse de Montréal. Il devait se dire : « Qu'est-ce que je suis allé faire là? Je me retrouve à Montréal ! »

Au final, c'est un gars qui s'est excessivement bien ajusté. Il s'est retiré dans les Laurentides et a été consultant pour Jean-Louis Tassé¹⁴.

Finalement, je me souviens que dans le temps, je me suis très bien entendu avec ce gars-là. Les autres étaient d'une indiscipline incroyable. C'était spécial ! Comme dans beaucoup d'autres maisons, il y avait des gars qui prenaient un verre. Spidle a mis de l'ordre, a serré la vis un petit peu; ça a fait beaucoup de bien.

⁹ Salle des marchés

¹⁰ Se distinguait

¹¹ Pupitre des obligations

¹² Pupitre des actions

¹³ Négociant

¹⁴ Voir [Fiche Jean-Louis Tassé](#)

Un métier périlleux

JL : Pour ajouter au contexte, pourrais-tu expliquer comment tu en es venu à transiger les titres de *Québec*¹⁵ et d'Hydro-Québec: c'était quoi l'histoire des 7 % de 1992 ?

MAÉ : Il y avait des *Hydro-Québec*, des 7 % qui venaient à échéance en 1992. Celui qui couvrait le fonds d'amortissement de l'Hydro avait vendu des *Québec* en croyant que c'était des *Hydro-Québec*. Les deux titres 7 % venaient à échéance en '92. Le lendemain, il s'arrachait les cheveux. Et il me dit : « Ce gars-là va me *blaster*, il va m'écoeurer ». Il avait fait une erreur assez magistrale à ce moment-là parce que c'était des titres similaires. Et il m'avait demandé d'arranger ça. Tout simplement parce que je parlais français, semblait-il. On avait finalement arrangé ça parce qu'il avait réussi à rester *short*¹⁶ puis à se recouvrir. Mais *shorter*¹⁷ à un fonds d'amortissement, c'est un petit peu risqué. Ça peut coûter le pair, n'est-ce pas ?

Ça peut te coûter énormément. Mais, à cause de cela, je me souviens du premier contact que j'ai eu avec le Fonds d'amortissement d'Hydro-Québec et avec toi. Il y a des choses comme celles-là qui à un moment donné collent dans la mémoire.

Tu nous avais dit: c'est ça que j'ai acheté, c'est ça que vous allez livrer. Cela voulait dire « that's it, that's all »! Finalement cela nous avait fait travailler, mais ultimement, on les avait livrées. On avait été chanceux ! J'en ai fait des erreurs de trading à cette époque-là. Et on a beaucoup *shorté* moi et mon pendant à Toronto. Lui, c'était un gars qui littéralement débarquait du bateau, de Londres à chez *Greenshields*, c'était Garry Saunders. Il avait un accent *cockney*¹⁸ épouvantable. J'arrivais avec mon accent québécois. On communiquait par téléphone ou sur un *squawkbox*¹⁹. Les gens ne nous comprenaient pas du tout et on en riait d'ailleurs. Nous, dans notre travail on se comprenait très bien, mais les gens ne nous comprenaient pas. On avait des accents « spéciaux » tous les deux. Il a fait une belle carrière Garry. Il a bien réussi dans la gestion de fonds .

¹⁵ Obligations du gouvernement du Québec

¹⁶ Être à découvert

¹⁷ Vendre à découvert

¹⁸ Accent caractéristique de la classe ouvrière de Londres

¹⁹ Haut-parleur servant d'intercom

Autre exemple: on avait *shorté* un bloc d'obligations 5.75 % de 1970. Et quand j'ai quitté la boîte mi '70, il était encore *short*. Là, ça nous avait coûté, mais ils étaient introuvables. Alors il s'est couvert. Je ne sais pas comment ils ont fait: quand tu es *short* et que tes obligations viennent à échéance, ça pose problème !

Les débuts chez *Molson, Rousseau*

La formation était excellente par ailleurs. J'ai commencé en juillet 1968. Tu commences tranquillement et tu te fais dire que tu ne *trades* pas assez. « Oui, mais j'apprends, mais ça ne fait rien. Tu vas apprendre à te casser la gueule et à *trader* ». Dans le secteur court terme, il faut dire que ce n'était pas tellement dangereux, malgré le début de la flambée des taux d'intérêt.

À l'époque on faisait des émissions de 25 à 30 millions \$, des 8 % de '92, des 8 % de '94, je me souviens de ça. Aujourd'hui, ils font 500 millions \$. C'est un monde qui a énormément changé.

Quand j'ai décidé de changer de firme, mon père m'a dit : « Va voir Germain Perrault, le président de la BCN ». Voici un point qui peut vous intéresser. J'ai dit : « Monsieur Perreault, j'ai seulement deux ans d'expérience; je veux aller dans une plus petite maison de courtage québécoise, et m'impliquer financièrement. Mais, c'est un métier que je veux faire. Il m'a dit qu'il y en avait trois. Il y avait *Garneau, Joron* qui faisait un peu de tout, c'était Yves Cousineau, le garçon d'Aristide Cousineau qui venait de chez *René T. Leclerc Incorporée*²⁰. Il y avait *Brault, Guy, Chaput*, qui est devenu *Brault, Guy, O'Brien*. Claude Guy était un ami d'enfance; il a 11 ou 12 ans de plus que moi, mais il fréquentait mes sœurs. Alors quand il avait 16-17 ans je l'ai bien connu et plusieurs années plus tard, on l'a engagé chez *Molson, Rousseau*. Et le troisième, il mentionne Louis Rousseau qui, selon lui, commençait à faire des choses intéressantes. J'ai rencontré Yves Cousineau de *Garneau, Joron*. C'était très pointu leur affaire, un peu trop pointue; ils se sont cassé la gueule. Claude Guy, je le connaissais bien, j'ai peut-être eu une rencontre avec lui, mais pas vraiment pour me chercher une job. Je suis allé rencontrer Louis Rousseau qui m'a donné et l'entrevue et la job. Il m'a quasiment fait commencer à

²⁰ Voir [Fiche René T. Leclerc Inc.](#)

travailler en sortant de son bureau. Il a dit : « Ahhh!! Je t'engage ! Je t'attends, je t'attends. Quand est-ce que tu commences? »

Je vais parler de Louis Rousseau ; je vais recommencer à partir de cette entrevue-là parce que c'est intéressant pour vous autres. Puis on va remonter avec l'histoire de Louis. Louis c'était un gars qui n'interviewait pas, il jasait. Il parlait de philosophie de placement et tout ça. Pendant qu'on jasait ensemble, Madame Telford, la secrétaire de *Molson, Rousseau* arrive et lui dit : « Faut que ça aille chez l'avocat aujourd'hui, voulez-vous signer ça ? » Et c'est là qu'il a signé la fusion de trois boîtes. Trois incorporations qui étaient d'abord *Molson & Company Limited*, un vieux *broker*²¹ de Montréal apparenté à la famille Molson. On avait même des piastres de la Banque Molson. La deuxième boîte, c'était *Bélanger Inc.*²² qui était le *peddler*²³ d'obligations. Un grand nom dans le municipal québécois. Et la troisième était *Molson, Rousseau*. Parce que *Molson* avait une sorte de compagnie associée, pas une filiale; c'était une compagnie indépendante, fondée par Louis qui s'appelait *Molson, Rousseau*. Il a mis l'ensemble sous le nom de *Molson, Rousseau & Cie Limitée*.

Mais Louis a signé les papiers là, devant moi! Alors on se retrouve probablement autour de juillet '70. Louis avait formé *Molson, Rousseau*. Parce que Louis avait commencé chez *A. E. Ames & Co, Limited*²⁴. C'était un des piliers de leur bureau de Montréal, mais pas tous les jours. Louis avait occasionnellement un problème avec l'alcool, et il le reconnaissait.

MAÉ : C'était un gars très spécial, Louis Rousseau. C'était une des intelligences supérieures que j'ai rencontrées, avec lequel j'ai vécu. J'ai travaillé avec ce gars-là pendant longtemps. Et puis, il fallait être capable de s'asseoir avec le personnage et certaines journées, attendre à la fin de la journée ou le lendemain pour régler un problème. Et il fallait changer d'idée « comme ça ». Parce qu'il le faisait « comme ça », s'il pensait que tu avais raison. Mais aussi, il y avait d'autres moments où il fallait supporter ses sautes d'humeur. Et il le disait lui-même ! Il m'a expliqué qu'il était un alcoolique. Je ne sais pas jusqu'à quel point cela avait été un problème

²¹ Agent de change

²² Voir [Capsule Bélanger Inc.](#)

²³ Vendeur

²⁴ Voir [Fiche A.E. Ames & Co. Limited](#)

chez *Ames*, mais je ne penserais pas. Il était excessivement productif, il faisait du financement public, chez *Ames*, il faisait le municipal québécois, entre autres la ville de Montréal. Et il avait l'ambition, le désir, de faire du financement immobilier.

C'était un individu très conservateur dans ses placements et puis il voulait faire du financement immobilier. Il était allé voir *Molson & Company* -- j'ai manqué la grande explication -- et il leur a dit : « Je vais me joindre à vous autres ». Puis il a formé une filiale qui s'appelait *Molson, Rousseau* dont le but était de faire du financement immobilier. Il en a fait. On a fait des choses excessivement intéressantes. Par exemple : le Domaine d'Iberville. Cela s'est fait avant que j'arrive, mais c'était un *deal* de *Molson, Rousseau*. On en parlait beaucoup parce que c'est allé en défaut et le fonds de pension d'Air Canada avait saisi tout le complexe. Je pense que ça a été un de leurs bons placements finalement, parce que c'est superbe.

Mais dans *Molson, Rousseau*, on a continué à faire du financement immobilier et Louis a créé des choses imaginatives avec les avocats Lafleur Brown. Il faut parler de ça, sans oublier la Société d'habitation du Québec, les habitations à loyers subventionnés; avec un titre du Québec coté A, on avait obtenu un *triple A!*

Avec Louis, on a aussi mis sur pied une boîte qui faisait du financement municipal. *Molson & Company Limited*, agents de change très impliqués sur le plancher de la Bourse de Montréal et avant ça sur le plancher de la Bourse de Toronto, avaient eu des hauts et des bas. C'était de l'arbitrage entre les deux places financières et puis un *broker* qui voulait être institutionnel, mais qui avait également des comptes de détails. Je raconte tout ça parce que ça donne un peu une idée de la boîte .

Quand que je suis arrivé, un moment donné Louis dit: « J'ai un jeune qui commence à faire des obligations. C'est un petit gars de Knowlton. Tu vas t'asseoir avec lui et puis le *bond desk* ça va être toi. »

JL : C'était qui le petit gars?

MAÉ : Peter MacLernon, qui a quitté. Je vais vous raconter ça. Il a quitté quand il y a eu le schisme, le *split* ; et puis il est allé travailler à la Banque de Commerce. Il est devenu important à la Banque de Commerce, dans le marché des obligations.

JL : Est-ce que je peux te ramener en arrière un peu?

Dans le secteur municipal, Louis avait d'excellents contacts. Il avait déjà organisé pour *A. E. Ames* des financements entre autres de la ville de Montréal, en Europe et aux États-Unis. Il avait d'excellents contacts dans le municipal.

Les émissions d'obligations municipales

MAÉ : Oui. C'était une époque où on pouvait très bien continuer à faire de petites émissions de *municipal*. On avait notre distribution au détail. On avait notre distribution institutionnelle aussi. Des fois, les gros montants devenaient difficiles; il y avait des événements politiques, à l'époque, qui pouvaient jouer un peu... sans aucun doute.

Alors, Louis étant chez *Ames*, il avait - il va se tourner dans sa tombe - son pendant parisien, mais ce n'était pas son pendant pantoute. Ils étaient tellement, mais tellement différents l'un de l'autre. Amédée de Pompignan a été le premier à faire des Deutsche Marks, des obligations du Québec libellées en marks allemands. C'est un peu avant la fin des années '60, début des années '70.

MPT : Dans le marché des obligations municipales, disons dans la période '68-'70, c'étaient qui les *gros joueurs*?

MAÉ : *Lévesque, Beaubien*²⁵ était déjà là; c'était le gros à l'époque. C'était le gars à battre. Et il y en a une panoplie d'autre. Il y avait *Molson Rousseau*, il y avait *Tassé & Associé Limitée*²⁶, il y avait *Cliche et Associés Ltée*.

JL : Est-ce que je peux te ramener? Quand tu dis que tu connaissais la famille Cousineau et que t'es allé voir Germain Perrault : à ce moment-là est-ce que *René T. Leclerc Incorporée*²⁷ était déjà en déclin ?

Le déclin de René T. Leclerc

²⁵ Voir Fiche Lévesque, Beaubien Inc.

²⁶ Voir Fiche Tassée & Associés Ltée

²⁷ Voir Fiche René T. Leclerc Inc.

MAÉ : *René T. Leclerc* avait commencé son déclin. Les Cousineau n'étaient plus là, Aristide²⁸ était mort. Il y avait de vieux bonshommes de chez *René T. Leclerc* que j'ai connus par la compagnie Les Fermes Richelieu-Vaudreuil Inc.; ils étaient sur le conseil. Ils connaissaient leur affaire. C'était des gars d'obligations québécoises. Mais les gars parlaient et ils avaient une conversation intéressante; mais c'était des gens de l'âge d'Aristide . Ils parlaient du moment où l'Angleterre, le Royaume-Uni, s'était retiré du *Gold Standard*²⁹. La livre sterling, tous les marchés du monde avaient été bousculés.

JL : Mais est-ce que Gérard (Ginger) Gingras³⁰ était là ?

MAÉ : Ginger... Gérard Gingras. Il était chez *René-T. Leclerc* ?

JL : C'était lui la *kingpin*. C'était lui, le gars principal dans tout le municipal. Jean Campeau était son assistant³¹.

MAÉ : On les a perdus de vue rapidement avec Marc Carrière. On a fait du financement pour Marc Carrière, pour les tours de Place Dupuis, la nouvelle tour d'Hydro Québec. Louis Rousseau était très fort dans le montage financier pour des choses qui se faisaient moins au Québec à l'époque : l'assignation d'un bail au service de la dette, par exemple, il n'y en avait pas beaucoup. Mais bon... On avait jusqu'à un certain point, sorti Marc Carrière du trou avec sa Place Dupuis. Parce qu'on avait trouvé du financement, on avait assigné le bail d'Hydro-Québec au service de la dette. Durant ces années là, fin des années '70, on a fait des choses excessivement intéressantes avec Campeau Corporation, avec Clément Cadieux, le trésorier et Bob Campeau lui-même, des gens corrects.

Louis Rousseau

À ce moment-là, c'était un développeur immobilier important. Lorsque le gouvernement d'Ottawa a voulu s'étendre sur l'autre rive de la rivière des Outaouais avec Les Terrasses de la Chaudière, c'est Louis qui a conçu la

²⁸ Aristide Cousineau, président de *René T. Leclerc Incorporée* de 1930 à 1962. Grand responsable de la vente, au Québec, des obligations d'épargne du Canada, pendant la seconde Guerre mondiale.

²⁹ Étalon or : système de changes fixes où chaque monnaie est définie selon une parité-or.

³⁰ Gérard Gingras, président de *René T. Leclerc Inc.* de 1962 à 1965

³¹ Voir Cardinal, Mario (1963). « L'homme du mois, Gérard Gingras ». *Commerce*, février 1963, page 16.

transaction. On se retrouvait avec *McLeod, Young, Weir & Company Limited* comme *lead*³², mais ça c'était vraiment le genre de travail de Louis Rousseau. Louis était un gars conservateur; il voulait vendre de la dette dont les intérêts seraient payés et qui serait remboursée. Par exemple, il avait une confiance immense dans les gouvernements. À l'époque on avait tous une immense confiance envers les gouvernements. Quand les gouvernements avaient besoin d'argent, on leur disait de continuer à dépenser. On serait peut-être plus prudent aujourd'hui n'est-ce pas ? Les crédits souverains ne sont peut-être plus ce qu'ils étaient. Mais à cette époque-là, c'était hors de question qu'il y ait des dangers au niveau gouvernemental. Alors, ça faisait l'affaire de Louis.

Et puis il faut parler de la SHQ, la Société d'habitation du Québec.

JL : Tantôt quand tu as dit *Lafleur, Brown*, j'ai écrit SHQ.

MAÉ : Ahhh... Mais il faut que cela se retrouve dans votre livre. Parce que Rousseau l'a bâtie avec son avocat Jim Bradeen de *Lafleur, Brown*. Et puis, on a créé une entité, c'était une agence. Là, je parle comme Rousseau parce qu'il aimait la définition. Je ne sais pas s'il n'aurait pas voulu devenir avocat, il avait des amis avocats d'ailleurs. On a créé une entité de la province de Québec qui était plus que garantie par la SCHL – la Société canadienne d'hypothèque et de logement. Il était allé chercher ça dans la loi qui disait en anglais : *indemnified*. Elle était indemnisée: c'est plus fort qu'une garantie, c'était automatique sans délai légal. Et on est allé chercher une cote de crédit AAA. On est allé chercher un *triple A*, alors qu'à ce moment-là, la province n'obtenait qu'un bas *double A* ou un haut *single A*. Puis on les a vendus facilement hors Québec. Un type que vous pourriez aller voir et qui pourrait vous en raconter aussi c'est Michel Duchesne. Il est encore sur la rue³³.

Eh bien dans la SHQ, je ne veux pas oublier la première émission. Elle était peut-être autour de 100/ 150 millions \$. On était dans un marché de fou, un marché d'acheteurs, avec des titres extensibles ou rachetables et tout. Ça a dû être fait fin des années '70. C'était des 5+10, des titres à échéance 5 ans, extensibles pour 10 ans de plus au choix du détenteur.

³² Position de direction dans un syndicat financier

³³ La rue Saint-Jaques, à Montréal

À ce moment-là, il commençait à y avoir des pressions. Parizeau mettait des pressions aux entités d'assurance pour acheter des titres québécois. Michel Duchesne parlait à Paul Black de la Manufacturers Life Insurance Company à Toronto. Black était un gourou du marché des obligations. Ce gars là a fait énormément de choses du côté obligataire. Quand il a compris la transaction, quand il a compris la structure de cette affaire-là, il en a acheté au téléphone ! Pour lui dans ses livres, il détenait un titre québécois, mais il était *indemnified* par le gouvernement fédéral ; il a pris à peu près 60 % de l'émission. Clouk! Je vois encore la face de Duchesne, parce qu'on travaillait tout près. Il dit : « Il en veut 90 millions \$ qu'est-ce que je vais faire? » Je lui ai dit : « Tu lui vends, *that's it* ! Notre émission est placée ! » La SHQ et cet emprunt-là, tout ça au niveau financier, c'est une création de Rousseau. Je l'ai vécu, le gars avait pensé à tout ça. Il est allé convaincre Jim Bradeen de travailler là-dessus. Tout le monde travaillait des heures et des heures pour arriver à faire une transaction. Il fallait arriver à faire une transaction. Si on n'y était pas arrivé, les avocats n'auraient pas pu nous facturer la valeur totale des frais seulement à nous; c'était très, très cher ! Rousseau, c'est ce genre de gars là. Très créatif, et très ambitieux. Par contre d'une très grande prudence. Les anecdotes que je peux vous raconter sont intéressantes. Je parlais aux gens, il fallait que je gère la relation de pas mal de monde à l'intérieur de la boîte avec celle de Rousseau.

Actionnaire chez *Molson, Rousseau*

JL : En fait, quand tu dis que tu voulais entrer dans une petite boîte et devenir actionnaire, tu es devenu son bras droit.

MAÉ : C'est ce que j'ai fait, oui.

JL : Tu étais le deuxième plus gros actionnaire dans la boîte!?

MAÉ : Oui. Dans la boîte, j'étais le deuxième et j'en suis devenu le président et chef des opérations. Il y avait cette complémentarité. Louis était président du conseil et chef de la direction.

JL : Tout ça après deux ans de *training* chez *Greenshields* ! Ce n'est pas si mal.

MAÉ : Non, mais écoute: pas seulement deux ans de *training* chez *Greenshields*. Je suis entré en '70 et puis c'est au début des années '80 que je suis devenu président. Il s'en est passé des choses entre les deux dates..

JL : Oui, mais, dès que tu es entré chez *Molson, Rousseau*, je pense que Louis t'a fait énormément confiance et il s'est appuyé sur toi pour bien des choses.

MAÉ : J'avais commencé à décrire les différentes composantes de notre activité: boîte de *brokerage*³⁴ dans les *stocks*³⁵, et de *peddler* d'obligations municipales. Je n'utilise pas le mot *peddler* négativement, mais pour démontrer que c'était à un autre bout du *spectre*. Puis une boîte de financements spéciaux à l'intérieur de *Molson, Rousseau* qu'on avait continué. Il y avait des gens qui travaillaient pour Rousseau dans des *deals* de financement immobilier. Le 2020 University³⁶, c'est nous qui avons fait le financement hypothécaire, peut-être avec la Caisse de dépôt. Mais il faut se rappeler du contexte socio-économique de la fin des années '60 et du début des années '70. Il faut se souvenir des drames de l'époque. La crise de leadership américaine avec la démission du Président Richard Nixon et la guerre du Vietnam qui provoque un choix économique déchirant entre le beurre et les canons. La guerre du Vietnam était financée par des déficits effrayants; les États-Unis essayaient de se sortir de ça. Et surtout in faut se rappeler qu' à un moment donné, il y avait cinq cent mille soldats au Vietnam. L'Irak et l'Afghanistan à côté de ça, c'est comparativement, de la petite bière. Et lorsque mes enfants me disaient : « Ça va mal », ma réponse était toujours la même : « Lisez sur 1968 ». Cette année-là fut extraordinaire : les quartiers Noirs brûlaient aux États-Unis et la guerre du Vietnam explosait. Martin Luther King et Robert Kennedy furent assassinés ! Sans oublier Mai '68 en France! Je suis passé par là. Je n'ai pas pu entrer, le pays était fermé. C'était grave! C'était des années difficiles. Arrive '70/'71, tout cela se manifestait dans les marchés. Il y avait une flambée des taux d'intérêt. Le marché à long terme s'est fermé à ce moment-là. Toutes les obligations étaient émises à 5 ans, le *long terme* à 10 ans ! C'était des phénomènes excessivement difficiles à gérer pour tous les *underwriters*.

³⁴ Courtage

³⁵ Firme de courtage spécialisée dans les actions.

³⁶ Ensemble immobilier du centre de Montréal, construit en 1973.

1971/1972 : Une période difficile pour les maisons de courtage

Chez-nous aussi, on a traversé une situation très difficile en '71/'72, et par la suite la situation a commencé à évoluer positivement. La comptabilité d'une maison de courtage s'évalue sur une base de caisse. Je savais quels étaient nos coûts chaque jour. Et je savais aussi ce qui entraînait chaque jour. Nos coûts étaient de 8 à 10 mille \$ par jour. Et ce montant-là n'entraînait pas tous les jours.

Je me rappelle très bien de 1973 parce qu'à un moment donné la maison *Ames*, qui connaissait très bien Louis puisqu'il y avait longtemps travaillé, vient frapper à la porte. Et ils disent : « Écoutez on veut se réorganiser au Québec³⁷ et on aimerait vous acheter monsieur Rousseau. »

Je n'assistais pas aux premières discussions. Mais à voir les gens passer et entrer dans le bureau de Louis, je n'avais pas besoin de longues d'explications. À ce moment-là, Pierre Giroux³⁸ a dit : « Moi je veux aller chez *Ames* ». Il y avait quelques autres gars, dont notre CFO³⁹, mais pas beaucoup, qui ont aussi dit vouloir partir. Et il y en a 2 qui ont dit non et ça a permis à Rousseau de continuer. Il y avait moi évidemment. D'une part, chez *Ames*, je me voyais recommencer à traduire comme à mes débuts chez *Greenshields* et puis d'autre part, ce n'était pas ça mon but dans la vie. Et puis je trouvais qu'on avait un potentiel. L'autre qui a dit non, c'est David Mack. Alors la coupure n'était pas anglophone/francophone. David était un gars de la Nouvelle-Écosse, qui d'ailleurs est retourné y vivre plus tard et a démarré sa propre boîte, *J. D. Mack & Co.*

Le déclin de *Ames* et la montée de *Dominion Securities*

MPT: Quelle était la position d'*Ames* à ce moment-là, par rapport à l'ensemble des courtiers ?

³⁷ Voir le mémoire déposé par la société *A. E. Ames & Co.* à la Commission Bouchard en 1972.

³⁸ Pierre Giroux, le fils de Roland Giroux, président de Hydro-Québec de 1969 à 1977 et qui, à cette époque, faisait la pluie et le beau temps en finance au Québec. Grâce à son père, Pierre avait gardé certains comptes institutionnels, plus particulièrement une communauté religieuse qui l'adorait et qui le rémunérait bien. Cette communauté achetait beaucoup de titres, et en gros montants.

³⁹ Chief Financial Officer

MAÉ : Ils étaient encore dominants dans le syndicat canadien du Québec, mais en bon français : *the writing was on the wall*. Le déclin était écrit sur le mur. Et c'est pour ça qu'ils essayaient d'intégrer du monde, c'est pour ça qu'ils essayaient de se québécoiser un peu. Parce qu'il y avait les autres maisons nationales qui les concurrençaient sérieusement. Il y avait *René T. Leclerc* et surtout *Lévesque, Beaubien* qui les bousculaient fort. C'est à peu près à l'époque où *Lévesque, Beaubien* est devenu le maître du jeu au Québec.

JL : Est-ce que *Dominion Securities*⁴⁰ avait déjà commencé à bousculer un peu?

MAÉ : *DS* était en train de se bâtir ailleurs. Ils étaient surtout dans le corporatif et ils étaient surtout à l'extérieur du Québec.

JL : *DS* était surtout proche de CIBC qui elle, n'avait pas ses racines aussi profondes au Québec.

MAÉ : Oui c'est ça. Et puis *DS* avait une grosse opération à Montréal. Ces gens-là, les maisons nationales, à un moment donné, avaient des grosses opérations à Montréal sur le plan corporatif. Il y avait Bell Canada, il y avait la Sun Life, il y avait tout ce beau monde-là qui était ici. Alors, un gars comme Stan Nixon par exemple, c'était un des fondateurs du *DS* moderne. Jim Pitblado, venu par l'acquisition de *Harris & Partners Limited*, a passé du temps à Montréal, c'était des gars qui venaient de Montréal.

Dominion Securities commençait à s'intégrer, mais ailleurs. Alors ils ont acheté *Harris*, ils en ont acheté plusieurs autres ; je les ai vus bâtir ça. Mon séjour dans *Dominion Securities* a aussi été une expérience intéressante. Intéressante sur le plan corporatif. C'était une boîte qui a grandi par acquisitions; normalement on essayait de mêler les cultures.

JL : Mais si on revient à *Ames*. Alors toi, tu ne voulais pas y aller, David Mack ne voulait pas y aller et puis à ce moment-là, Pierre Giroux a décidé de partir chez *Ames* ...

MAÉ : Pierre Giroux a dit : « Moi je veux vendre mes parts et aller chez *Ames* ! »

⁴⁰ Voir [Fiche Dominion Securities Corp.](#)

MPT : Mais quand vous dites : « The writing was on the wall », ça se manifestait comment ?

MAÉ : a se manifestait par tout ce qui se passait dans le restant du Québec. Il y avait beaucoup de francophones qui poussaient. Il y avait certainement des développements du côté des ingénieurs, du côté de la construction, du côté de la Baie James et même avant ça, c'était Manic.

JL : Dans le courtage, il y a eu le Comité Bouchard qui permettait aux courtiers d'ouvrir leur capital.

MAÉ : Ça a sans doute eu une influence sur Louis. Il pensait qu'autour des maisons de courtage, il pourrait se bâtir énormément de choses. Louis, personnellement, a plus tard détenu une charte de Trust. À ce moment-là, je discutais avec Louis et j'essayais de comprendre une boîte américaine, *Brown Brothers & Harriman*. C'est une maison de courtage, mais un *partnership*, ils n'étaient pas incorporés et ils possédaient une banque licenciée par l'État de New York. Mais ils sont encore aujourd'hui, un peu différents des autres maisons américaines. C'était une époque où tout le monde se cherchait. Il y avait le modèle européen, il y avait le modèle américain et il y avait le modèle canadien.

Mais, je reviens sur the *writing is on the wall* parce que les maisons nationales sentaient premièrement que la compétition devenait féroce. Deuxièmement, les banques et les institutions financières commençaient à avoir le goût de s'en mêler un petit peu, d'intégrer les maisons de courtage. Je parlais de *Greenshields* en '68. Moi, je travaillais pour *Greenshields Incorporated*. C'était une corporation qui faisait l'*underwriting*⁴¹ et qui prenait des positions. *Greenshields Limited* était la boîte qui incluait la maison d'agent de change, les courtiers et tout.

Ça faisait juste quelques années que c'était incorporé. Auparavant, c'était des sociétés en nom collectif, c'était des *partnerships*. La différence est énorme quand tu es dans ce domaine ; quand tu entres le matin, que tu prends des positions et que tu es premièrement responsable de tes associés. Deuxièmement, c'est une responsabilité conjointe et solidaire. Ça veut dire qu'au cas de pertes, ce n'est pas seulement ta maison qui y passe, c'est ta voiture et tout ce que tu possèdes.

⁴¹ Souscription des titres

Beaucoup s'ennuient de ce monde-là. Beaucoup disent qu'il n'y aurait pas eu autant de folie dans le marché actuel s'il y avait eu un sens de *partnership* où il existait un sens de responsabilité. Si tu ne peux pas tirer sur la *plug*, si tu ne peux pas limiter tes responsabilités, les gens ne laisseraient pas aller les choses.

Les Anglophones dominant le monde de la finance

À cette époque, les maisons nationales sentaient que les choses changeaient et elles se le faisaient dire. Parizeau a commencé à être important; il a attaqué ce secteur-là parce qu'il le connaissait. Les francophones s'occupaient de plus en plus de choses, prenaient de plus en plus de place au Québec. Mais les finances étaient encore anglophones. Je me souviens, le premier gars avec qui j'ai transigé au Fonds d'amortissement du Québec, un dénommé Charlie Groves. Il parlait français seulement parce qu'il était à Québec. Le ministre des Finances était un dénommé George C. Marler. C'était la partie anglophone.

JL : Un exemple pour remonter un peu plus loin. Avant Charlie Groves, le directeur de Fonds d'amortissement était un dénommé Fred Styles. Il avait été président du Montreal Bond Traders en 1937/38, au moment où il travaillait chez *Ames*. La filiation Banque de Montréal/*Ames* avec le ministère des Finances était profonde et remontait aux années 40 et même avant. Quand tu parles de '71, *the writing is on the wall*, c'est de là que ça a commencé à s'effiloche.

MAÉ : Oui, Oui. C'est que les gens sentaient que des gars comme nous, qui n'avions pas de capital, pas de ci ou de cela, mais nous avons l'expertise : on connaissait les marchés. Je reviens à l'expertise de Rousseau dans les marchés financiers et la compréhension des titres. Et ça, c'est une chose que j'ai conservée. J'ai toujours gardé le besoin de connaître ce que tu achètes, la définition légale de tes titres. Tu détiens une obligation, c'est un titre de créance; si détiens des actions, tu deviens un propriétaire, c'est fort différent. Louis était très fort sur ce point.

Dans les années '70, Louis et moi avons eu plusieurs meetings avec monsieur Parizeau. Mais Parizeau est devenu ministre des Finances en '76, et ça a bousculé énormément de choses. Les maisons nationales avaient beaucoup de difficultés à renouveler leur personnel à Montréal à cause de leur mentalité. Je ne

juge pas, mais c'était comme ça. Il y avait des francophones qui justement voulaient aller travailler dans des maisons francophones. Chez DS quand Pitblado et ces gars-là sont partis, il y avait un Français de France qui était le *resident partner* à Montréal. Ce n'était peut-être pas le gars idéal. C'est un monde très très différent.

Les maisons américaines commençaient aussi à mêler les cartes. La ville de Montréal était un facteur important, dépensait pour les Olympiques. Et Rousseau était très près de la Ville de Montréal, capable d'aller conclure un *deal* tout seul. Mais Louis était brillant. On avait monté une émission qui était *cross border* [Canada/US, NDLR], une des premières avec *Morgan, Stanley*⁴².

JL : Lorsque tu dis que *Morgan, Stanley* ouvrait un bureau à Montréal: c'est pour cela que j'ai essayé de te faire parler du comité Bouchard. Si j'ai compris, à ce moment-là, Québec était la première juridiction à permettre d'incorporer des compagnies, de ne pas les laisser en *partnership* et ouvrait ainsi la porte à la détention d'une partie du capital par les maisons américaines.

MAÉ : Oui et *Morgan, Stanley* ne s'était pas gêné: eux, ils étaient venus pour ça. Mais l'intérêt et la présence des maisons américaines ont été sporadiques, du genre *on and off*.

On avait fait une transaction en '74-'75 quand la ville de Montréal commençait les travaux pour les Olympiques; c'était la cacophonie. Les gens avaient perdu un peu le contrôle et on avait fait une émission dirigée par *Morgan, Stanley*, avec *Ames* et *Molson, Rousseau*, un placement privé vendu à travers l'Amérique. C'était une émission importante, de 100 /125 millions \$. Les ventes avaient été très fortes aux États-Unis, négligeables au Québec et au Canada. Pour moi, cela avait été une expérience phénoménale parce que je m'étais retrouvé chez *Morgan, Stanley* pendant à peu près une semaine a travaillé avec ces gens-là.

MPT : Mais la crise, les moments difficiles au début des années '70, comment cela a-t-il affecté le milieu du courtage financier à Montréal? Est-ce qu'il y a des firmes qui ont perdu leur chemise, d'autres ont fermé, d'autres ont continué?

⁴² Fondée en 1935, Morgan Stanley est une banque d'investissement américaine.

MAÉ : Entre '73-'74 ce fût extrêmement difficile et il y a eu un revirement. Je me souviens de mes chiffres journaliers et mensuels . On avait perdu de l'argent chez *Molson, Rousseau* pendant 14 ou 16 mois, ce qui n'était pas drôle. On s'est refait dans les années '75/'76. Le revirement a été assez rapide. La situation financière était devenue négative pour bien des raisons, mais pour le Québec, les portes du financement se sont fermées, jusqu'à un certain point au niveau canadien. On pouvait continuer à faire nos émissions, mais au Québec seulement; c'était très difficile de vendre à Toronto et c'était très difficile de vendre dans le reste du pays.

L'arrivée du PQ au pouvoir, en 1976

Çà c'est un petit peu avant '76. En '76, ça avait brassé. Un choc! Encore là, pour nous, Louis Rousseau, moi et les autres, chez *Molson, Rousseau* particulièrement, on aurait dit qu'il n'y avait pas de choc. Le fondamental a toujours été important pour nous autres avec Louis. Ce n'était pas seulement : « Je connais un tel, je vais lui vendre quelque chose! » Il fallait que tu saches ce que tu lui vendais; je vous ai parlé par exemple des titres qu'il avait créés.

Je me souviens très bien du contexte. Mon beau frère, Fernand Lalonde, était un grand ami de Robert Bourassa à cette époque-là. Il était ministre des Institutions financières⁴³. Il avait même été le ministre responsable de la langue française et il a même été impliqué dans cette crise-là. Et je me souviens très bien du 15 novembre '76, on se retrouve chez lui et puis le choc. Wow ! Le Parti Québécois est au pouvoir !

C'était difficile. Alors, ce sera encore plus difficile. Parmi les personnes présentes, certains disaient : « C'est fini ! La province a déjà des déficits! Ils ne seront plus capables de se financer. »

Je lui ai répondu: « Mon bon ami, sors-toi de ta boîte un peu. Tu peux être sûr que *Merrill Lynch*⁴⁴ va être là dès que le gouvernement sera formé ! »

JL : Tu avais raison parce qu'ils étaient là!

⁴³ Fernand Lalonde a été sous-ministre des Institutions financières, Compagnies et Coopératives au début des années 1970. Dans le premier gouvernement Bourassa, il a été ministre d'État puis Solliciteur général.

⁴⁴ Banque d'investissement américaine

MAÉ : Le crédit du Québec, c'était plus que le nom du PQ. Et c'est là que Regan le Président de *Merrill Lynch*, et Joe Wilson responsable du compte de la Province, sont allés voir Parizeau pour lui offrir les services de leur firme.

JL : Pour revenir un peu en arrière, en '73, il y avait des articles de journaux qui disaient qu'une grosse partie des emprunts se finançaient à l'intérieur du Québec, avec la Caisse de Dépôt, les Caisses Populaires, la Caisse de retraite de la Ville de Montréal et de la STCUM. Des articles de journaux montraient que 90 % des financements étaient finalement achetés au Québec. Sauf pour les besoins financiers d'Hydro qui devaient être financés à l'extérieur. Et si je comprends bien, *Tassé & associés, Limitée*⁴⁵ a été promu dans la gérance du syndicat en '73 sur la foi de ces affaires-là. Quand tu dis qu'en '70/'71 ça commençait à se sentir qu'il se passait quelque chose, en '72/'73 il y avait déjà des articles qui avançaient les mêmes arguments disant que le financement se faisait à l'intérieur du Québec. Donc, si les acheteurs sont québécois, pourquoi les courtiers ne sont-ils pas québécois?

MAÉ : Oui à ce niveau, tout le monde vendait cette salade-là. Et puis on avait une pénétration des comptes ici. Et il y avait plus de comptes institutionnels ici. Pour parler seulement de Desjardins, c'était une époque où il y avait sept unions régionales qui étaient toutes gérées de manières différentes. Ce n'était peut-être pas logique pour eux, mais pour nous, c'était très bien parce que tu achetais de l'une et tu vendais à l'autre. Et en plus, la Fiducie du Québec [Québec Trust, NDLR] existait déjà à ce moment-là. Mais il faut dire aussi que la taille des émissions n'était pas du tout semblable à celles d'aujourd'hui.

JL : C'est là-dessus que tu te basais pour dire qu'en '76, le financement ne s'arrêterait pas du jour au lendemain à cause d'un gouvernement péquiste.

MAÉ : Exactement. Ça ne pouvait pas s'arrêter du jour au lendemain. La preuve, c'est que ça s'est fait. À ce que je sache, il y a eu des marchés parfois très difficiles, mais la province a toujours été capable de se financer.

⁴⁵ Voir Fiche *Tassée & Associés Ltée*

JL : Mais sans nommer personne, quand tu disais qu'il y avait des gens qui disaient que c'était fini, que la province ne serait plus capable de se financer, est-ce que c'était des gens du milieu financier ou du milieu politique ?

MAÉ : Je me souviens d'avoir été chez Fernand ce soir-là et il y avait plusieurs avocats spécialisés en droit des finances impliqués dans le Parti Libéral. Je me souviens d'avoir dit à ma femme que ces gens-là avaient tout faux, qu'ils se trompaient complètement. Tout le monde était un peu sous le choc. On se demandait quelle était pour être la réaction. Et ça a continué; je parle comme un vieux politicien, mais c'était le 15 novembre. Décembre, il ne se passe pas grand-chose. Puis l'évènement attendu en janvier '77, le discours de René Lévesque à l'Economic Club à New York. On avait assez de contacts dans tout ce beau monde-là, on réserve une table et on se ramasse tous là. Il y avait beaucoup d'autres Québécois qui avaient fait la même chose. Je me souviens et ça, c'est une réaction personnelle, je me souviens d'avoir entendu le discours de René Lévesque et je me suis dit : « Aie ! Je ne suis pas sûr que ce soit le bon discours à faire! » Son discours m'avait excessivement surpris en tant que courtier, en tant que vendeur de titres du Québec. Je me suis dit : « Il se donne une côte à remonter! » Dans la salle, tu avais les deux tables d'honneur tout près du conférencier, et moi je lisais leurs noms et postes pendant le discours. Et je me disais : « Maudit », parce que Lévesque parlait de la révolution américaine et tentait d'établir des similarités. Je me suis dit : « Aie ! tous ces gars-là en 1776, auraient été du bord des Britanniques! ». La révolution là...

MPT : Ce n'était pas leur tasse de thé.

MAÉ : Alors ça s'est estompé, mais cela a été un choc un peu plus fort après le début des années 77. Mais jamais, jamais, il n'y a eu de problème. Ça, j'en ai toujours été convaincu. Aujourd'hui mon dada, c'est le niveau de la dette du Québec. Mais elle ne m'inquiète pas comme ayant atteint un niveau de crise; quand les gens disent qu'on est comme la Grèce aujourd'hui: vraiment pas ! Le Québec trouve encore de l'argent. À ce moment-là c'était encore mieux qu'actuellement. L'erreur de jugement était donc pire. Ces gens-là ont manqué énormément d'opportunités. Mais, je reviens à mon propos. Les maisons anglophones en plus d'avoir la pression des locaux qui leur rentraient dedans, elles avaient comme autre

handicap leur propre mentalité. Lorsque vous discutiez avec un émetteur, c'est important d'arriver avec une idée de prix en tête. C'est pour ça que tu es là. Et si tu es un anglophone, que du lundi au jeudi tu es déprimé parce que la Sun Life s'en va, que tous tes chums sont partis, que tu demeures seul au Québec, et que tu es seul à Westmount dans ta tour, alors tu ne sais plus où tout cela s'en va. Tu arrives pour faire un *pricing* contre moi, tu vas nécessairement te faire battre. Je suis peut-être moi aussi à Westmount, mais je parle à d'autres types de personnes. Tu arrives pessimiste. Tu es battu d'avance, c'est un cercle vicieux. On s'est fait offrir des participations qui étaient beaucoup plus intéressantes parce que d'autres arrivaient avec des propositions plus basses.

Un volume à la hausse

JL : Le changement fondamental, c'est février '78. Vous entrez dans la gérance. Il existe un article de presse où Louis est cité. Sans le savoir, tu reprends exactement les arguments que Louis Rousseau mentionnait dans cet article⁴⁶ « Donner nous la marchandise, on est capable de la vendre et on va se débrouiller ». Alors si je comprends bien, 1976 a fait une grosse différence, en terme de quantité de marchandise que vous aviez à vendre : peu importe l'option politique que les gens avaient.

MAÉ : Et il y a une série d'anecdotes que je peux raconter. Ça vaut la peine, parce que Louis était un personnage...! Il a fait une différence sur la place financière. Pour ses propres affaires, ce n'était pas un gars qui avait une vocation, une idéologie. Le comité Bouchard était important pour lui parce qu'il apportait une vision à la table, vision qui s'est manifestée de façon réelle. Peut-être pas de la manière qu'il l'aurait voulue. Il aurait voulu que les maisons de courtages prennent le plancher; mais ce n'est pas ce qui est arrivé. Sauf DS et Banque Royale, mais ça, c'est une autre affaire. Mais, Rousseau, le personnage, était intéressant. À un moment donné, il dit aux gars : « Les stocks, ça ne marche pas! » C'était des marchés plus difficiles et il me dit : « Élie, tu vas les fermer les gars de *stocks* avec tes obligations ! », parce que le marché obligataire était meilleur. Il y avait plus

⁴⁶ Cloutier, L. *Le Devoir*, le samedi 28 janvier 1978, page 15.

d'activités, plus de volume. J'ai répondu: « Il semble y avoir de gros problèmes au niveau institutionnel ». Il fait venir le gars et il lui dit : « La Caisse de dépôt, combien nous donne-t-elle de business? » Peut-être 10-15 000 \$ par année. Les commissions étaient fixes. Tu connais Louis! Il prend le papier du *bloc trader* et il appelle Claude Prieur, le président de la Caisse de dépôt et il lui dit : « Je veux te voir! ». Rendu à la Caisse, il dit à Claude Prieur : « Criss, je m'en viens fermer le compte! » C'était le gars qui était capable de dire ça au Pape, et le Pape aurait trouvé ça amusant tellement son langage était coloré.

JL : Une anecdote du même genre. Tu avais monté un système de contrôle qui te permettait de suivre le coût de tes dépenses journalières. Au moment où je travaillais aux Finances, Louis téléphonait et me disait : « Écoute mon petit criss de séparatiste, à matin ça vient de me coûter 10-15,000 \$ pour tourner la clé dans la porte. Il faut que tu me donnes de la *business* parce que je dois payer mon loyer! »

MAÉ : C'était 10 000 \$ par mois pendant un bout de temps. Avant que ça commence à coûter plus cher.

JL : Et puis à ce moment-là, M. Parizeau nous disait : « Rousseau veut devenir co-chef du syndicat et cela lui est dû de droit divin. »

MAÉ : On va en reparler parce que Rousseau et moi, nous en discussions avec monsieur Parizeau et un de ses assistants Pierre (Pietro) Guerci. Parizeau comprenait ce que Louis proposait et Guerci essayait de comprendre. Parizeau n'avait pas été gentil avec son gars; il avait dit à Rousseau : « Continuez Rousseau, il a d'autres talents, ne vous laissez pas arrêter! ». Je me souviens de ce meeting où on s'était très bien vendu et où on avait été vraiment moussé. Avec le résultat que l'on en remplaçait d'autres; en bon français, un syndicat financier, c'était un *zéro sum game*: il n'y a toujours que 100 % à distribuer.

Une autre anecdote avant que nous soyons nommés cogérants, lors d'un emprunt , il y avait un meeting des dirigeants du syndicat avec la province ou l'Hydro selon le cas. Après ça, on faisait un meeting de tout le groupe et un moment donné, dans le cas de la province, Pierre Goyette était venu au meeting du groupe pour expliquer l'émission. Normalement, c'était moi qui allais à ces réunions-là. Rousseau dit : « Je vais y aller! ». Une nouvelle fois, la province nous émettait du

long terme. C'était un secteur de marché qui s'était fermé; alors on restait collé avec ça. Ça se vendait mal. Puis la Province allait au Japon, et faisait des cinq ans. C'était toujours le même scénario : Goyette expliquait l'émission et ajoutait « Est-ce qu'il y a des questions? Non!? Merci beaucoup ! » Alors Rousseau commence « Moi, j'ai un commentaire à faire! » Là, je me suis dit : « Qu'est-ce qu'il va sortir ? » Il continue : « Voulez-vous arrêter de faire des cinq ans pour les Japonais ? Puis les Allemands? Et d'aller faire des voyages à Tokyo? Puis de vous faire frotter le dos par des Gheisha? Nous autres on a besoin de cinq ans ici, et vous ne nous donnez pas de produits! » L'approche de Rousseau, c'était que nous étions des marchands de valeurs mobilières et il voulait des produits à vendre. Des marchands, il faut que ça dispose de produits, de produits vendables.

MAÉ : La date exacte, je ne m'en souviens plus, mais c'était un phénomène que le PQ avait simplement continué.

JL : C'est tout de suite après les élections du PQ que vous avez demandé de la marchandise que vous pouviez vendre ?

MAÉ : Oui! C'est à ce moment-là. Et peu après, étant donné d'une part le conservatisme de Louis et d'autre part le contexte financier, on a développé de fortes positions dans les *Québec*. Et là, il s'est produit un phénomène tout à fait indépendant de la province de Québec : la flambée inflationniste et la situation *Volcker*⁴⁷.

Lorsque nous participions à un emprunt, j'avais développé ce que j'appelais, avec Duchesne, le syndrome du taxi. On allait négocier un deal dans l'édifice d'Hydro-Québec et chacun se cherchait un téléphone pour appeler son *desk*. Moi j'appelais Duchesne et je lui disais : « Voici les termes de l'emprunt, notre pourcentage est de "tant" et la Caisse de dépôt a souscrit tel montant. Conclusion nous étions *long* de 25 / 30 millions \$. » Ce n'était pas des montants si dramatiques, mais j'ai vu les marchés obligataires bouger de 7 points, de 7 % dans l'après-midi. Dans le taxi, j'avais toujours le montant de notre capital en tête et j'avais peur qu'en arrivant au bureau notre capital soit lavé ! Les positions étaient devenues trop grosses pour notre capital. On a été aidé énormément par le Québec, mais à un moment donné, on n'avait plus les reins assez solides pour suivre. Je pense que ce n'était pas

⁴⁷ Paul Volcker, Président de la Federal Reserve Bank des États-Unis, reconnu pour avoir combattu énergiquement l'inflation par une politique de taux d'intérêts élevés.

juste nous. Il y a eu d'autres Québécois qui ont dû avoir des pressions énormes à ce moment-là.

JL : Tu parles du taxi, c'était vrai parce qu'à ce moment-là le système *Telerate* n'existait pas. Tu ne pouvais pas afficher le prix de l'émission, comme on le faisait deux ou trois ans après. Avec *Telerate* tu affichais le prix et tout le monde le connaissait en même temps. Il n'y avait plus un courtier capable de téléphoner à son chum avant l'autre et puis de *front runner* les autres.

MAÉ : Et puis il faisait de l'*overtrade*⁴⁸! C'était un peu ridicule cette affaire-là. Sauf que c'était beaucoup plus facile pour d'autres de faire de l'*overtrade*. Nous, on avait un inventaire que l'on maintenait à un minimum parce qu'on voulait être solide. Et parce que l'on voulait garder notre capital et ne pas être trop à risque. Il y avait d'autres cowboys, qu'ils soient gros ou qu'ils soient petits, il y en avait de toutes les grosseurs. Eux étaient prêts à prendre n'importe quel autre inventaire contre ton *Québec*. Par moment, pour sortir leurs *Québec*, ils prenaient en échange jusqu'à deux fois la position qu'ils avaient dans un *Québec*. C'était la cacophonie. D'ailleurs, les maisons de courtages se sont affaiblies durant cette période-là. C'est là que les institutions financières ont commencé à gruger.

L'entrée chez *Dominion Securities*

MAÉ : En '86, on a été intégré à *Dominion Securities*. Rousseau et moi on devient membres du conseil d'administration de *DS*. Je voudrais vous illustrer comment les crises peuvent influencer les hommes d'affaires à l'intérieur de leur boîte et aussi, tout le système. En '86, on a vendu à *Dominion Securities*. Je vais vous expliquer comment s'est déroulé un des *deals* pour lesquels j'ai un immense respect pour Rousseau. Je vais vous dire pourquoi par la suite. On vend à *Dominion Securities* en octobre '86. Et comment s'est faite la transaction? Elle s'est réalisée à l'automne '86 au moment où *DS* devient compagnie publique. Et on faisait beaucoup d'affaires avec cette boîte-là. Ils avaient une bonne opération au Québec, mais il y avait des bouts qui leur échappaient. On savait comment

⁴⁸ Acceptation d'un échange à prix gonflé pour camoufler une vente à escompte, interdite par les règles syndicales durant la période initiale de distribution.

manœuvrer avec ces gens-là. On prenait leurs émissions, on les distribuait, on les mangeait. S'il y avait une perte à prendre, on la prenait. Pour préparer le lancement de l'émission, ils font un *roadshow* à Montréal, au club Mont-Royal. Rousseau et moi sommes assis un à côté de l'autre dans le *roadshow*. Les gens avaient demandé à Robin Younger : « Qu'est-ce que *Dominion Securities* va faire avec le 100 millions \$ que vous ramassez dans le public, avec votre émission? » Robin Younger va faire son *speech*, et dit: « Nous allons faire des acquisitions. » Puis, il passe dans l'allée et nous dit : « We mean you guys! » Rousseau me demande : « Veux-tu aller travailler chez *DS*? » Et bien, il y a un prix pour tout. Parce que j'expliquais que selon la mentalité de l'époque, chez les courtiers, les actions se transigeaient à la valeur au livre. Sauf que lorsque les institutions financières sont entrées dans le jeu, on ne leur a pas vendu à la valeur au livre; elles ne contribuaient que leur capital, sans participer à l'activité et à l'expertise. Alors, ils nous ont approchés et ils nous ont dit : « On est intéressé à vous acheter, *Molson, Rousseau*. ». Rousseau dit « Okay. Comment est-ce qu'on fait ça? » Et ils répondent : « Eh bien, venez souper à Toronto! »

JL : Alors l'époque, c'était '86, quand les courtiers deviennent compagnies publiques, avant que les banques ne rentrent dans le jeu. Mais pour *DS*, ils avaient déjà absorbé *Ames* en '81.

MAÉ : *DS* est une compagnie qui absorbe. Ça faisait alors partie de leur stratégie. Aussi, *by the way*, *DS*. C'est également une boîte fort intéressante!

JL Si j'ai compris leur stratégie, quand ils avaient de bonnes années, qu'ils faisaient du profit, ils ramassaient des compagnies et à toute fin pratique, ils payaient à même leurs impôts. Je ne me rappelle plus trop comment fonctionnait la mécanique ; peut-être peux-tu l'expliquer ? C'était la façon de réinvestir les profits; au lieu de donner des dividendes ou quoi que ce soit, ils capitalisaient en achetant.

MAÉ : En achetant d'autres.

JL : Et si j'ai bien compris, ils amortissaient la plus-value payée. S'ils payaient deux fois la valeur au livre, ils amortissaient le surplus de la valeur au livre dans l'année parce qu' il y avait de gros profits pour l'absorber.

MAÉ : Ils étaient épouvantables! Ce sont des gens avec qui j'ai eu mes hauts et mes bas, mais je dois admettre que ce sont des légendes à la Louis Rousseau. Tony Fell, c'était un gars spécial.

Mais j'essayais de vous expliquer où est-ce qu'on s'en allait et comment les crises peuvent changer l'environnement. Et puis l'illustration est très bonne.

En '86, ils nous achètent. On passe une soirée avec Doug Mackay, Fell, Younger, Pitblado, Rousseau et moi. On soupe à Toronto. On arrive à 5 heures le soir. On a pris le dernier avion pour entrer à Montréal. Les gars de *DS* nous demandent si nous sommes intéressés à vendre. Louis répond: « Ce soir on va parler de philosophie. On va parler de nous, de ce que nous savons faire et de ce qu'on peut faire pour vous. Et si on fait un *deal*, ce qu'on pourrait faire pour vous autres. » Et toute la soirée on a parlé de ce qu'on pouvait faire, de ce qu'on pouvait développer, des financements corporatifs un peu, des financements publics. Et ils demandent - et c'est pour ça que je dis que ça a été un de mes meilleurs deals, ils demandent : « Oui, mais il faut parler de prix! » Rousseau répond « C'est quoi le prix ? C'est quoi le prix Marc-Andrée ? » J'ai dit : « Messieurs, je viens de lire votre prospectus et vous avez chiffré tant de multiples là-dessus, tant de multiples de ça et puis tant de multiples de ça. Alors pour moi, le total fait ça! 3.3 fois le *book* ⁴⁹. C'est le prix que j'ai en tête. » Là, ils répliquent: « Oui, mais tu en as mis trop! » Je réponds: « Oui, mais c'est parce que nous n'utilisons pas beaucoup notre capital. Alors, c'est pour ça que le multiple du *book* est plus élevé, notre capital est sous-utilisé et tout ça. Par contre, regardez la quantité de dividendes que l'on sort comparativement à vous autres et tout ça. Alors, c'est ça que ça vaut. » Alors Rousseau a dit : « Messieurs, c'est ça que ça vaut. Les chicanes, c'est dans le prix, puis on ne veut pas se chicaner avec vous autres, on fait des affaires tous les jours avec vous autres. Rappelez-moi demain matin si ça marche ou non. » C'était des vieux *traders*; je veux dire, ce n'était pas des amateurs. S'ils ont payé, c'est parce que ça valait ça! Ils nous ont rappelé le lendemain matin puis il a dit : « C'est un *deal*! » Puis, six semaines après, on avait fermé. Mais, c'est rare qu'il n'y a pas de *haggling*⁵⁰ sur un prix.

⁴⁹ Valeur au livre

⁵⁰ Marchandage

JL : Il faut peut-être préciser que dès lors, toi et Louis, vous vous retrouvez à des niveaux importants à l'intérieur de *DS*.

MAÉ : On se retrouve tous les deux au conseil d'administration et Louis au comité exécutif de *Dominion Securities*. Le conseil d'administration de *DS*, comprenait 70 directeurs. C'était comme un partnership. Le comité exécutif comprenait neuf personnes. Les nombres étaient très différents et Louis s'y retrouve.

La crise de 1987 et l'arrivée de la Banque Royale

À l'été '87, il y a un meeting des 70 associés/directeurs de *Dominion Securities*. Tony Fell nous explique que la décision est prise, qu'ils n'iront pas travailler pour une banque. Que *DS* s'était déjà détachée de la Banque de Commerce, qui elle, faisait un *deal* avec *Wood Gundy*⁵¹. Tu sentais qu'ils n'avaient plus de respect pour la Banque de Commerce. Mais que par contre, ils avaient beaucoup de respect pour la Banque Royale qui avait fait des offres à *DS*. Puis, Tony Fell a dit au conseil d'administration: « Notre décision est prise: notre recommandation au Conseil d'Administration, c'est de continuer seul ! On avait des ambitions chez *Dominion Securities* : on voulait changer le monde. Et puis est arrivé le jour fatidique du 19 octobre '87, *Black Monday*⁵². Le *top* de l'action de *DS* était à 22 \$: elle a dégringolé à 10 \$, et tout le monde était lavé. La pression était trop forte et on a fait le *deal* avec la Banque Royale.

JL : La transaction s'est faite à combien, entre le haut de 22 \$ et le bas de 10 \$?

MAÉ : Comme ordre de grandeur, à probablement 17/18 \$. De mémoire, moins que le haut historique, mais à forte prime. Et surtout la transaction a été payée 1/3 comptant et 2/3 avec des actions de la Banque Royale. Ce qui avait fait sourire les gens parce que d'habitude les gens aiment mieux un *deal* comptant: mais là non, tout le monde a pris les actions de la Royale avec plaisir. D'ailleurs le *CFO*⁵³ de la Banque Royale, c'était un autre pilier québécois intéressant, mais dans un autre monde complètement, Dominic D'Alessandro. Il disait : « Marc, moi je ne suis pas

⁵¹ Voir Fiche *Wood, Gundy Securities Limited*.

⁵² 19 octobre 1987, effondrement de la Bourse de New York

⁵³ Chief Financial Officer

d'accord qu'on vous donne du *stock*. » Lui, il trouvait que ses actions étaient trop bon marché et il avait raison.

Mais, j'essayais de démontrer l'impact des crises financières. Par exemple, tous ces gens-là on fait des efforts énormes pour développer, et je suis sérieux quand je dis cela, développer une industrie du courtage québécois. Sauf qu'à un moment donné, c'est devenu tellement dangereux, tellement risqué. Les besoins d'emprunt du gouvernement augmentaient, nos capacités financières ne suivaient pas et le marché faisait en sorte que ça ébranlait nos capacités financières de façon journalière. À un moment donné, certaines personnes en autorité ont bifurqué un peu. Le gouvernement a gardé au syndicat *Lévesque, Beaubien*; mais pour les petites maisons, c'était peut-être déjà écrit sur le mur qu'on aurait de la difficulté à suivre.

JL : J'ai commencé à ramasser les prospectus de *Geoffrion, Leclerc*⁵⁴, de *Lévesque, Beaubien*, de *Marleau, Lemire*, de *McNeil, Mantha*⁵⁵. Tout ce monde-là avait commencé à devenir des compagnies publiques, à vendre leurs titres à plusieurs fois la valeur au livre. Mais comme tu le dis, tout ça s'est fait en 1986, début '87. Quand la crise est arrivée, les gars ont tous eu peur de perdre leur chemise.

Le Régime d'épargne-actions

MAÉ : Ces gars-là, dans les maisons québécoises, par exemple *Geoffrion, Leclerc*, on peut tenter de les évaluer. Pour Louis Rousseau, ce n'était pas une firme qui était sérieuse. Nous, chez *Molson, Rousseau* il y a un phénomène qu'on a vécu: les émissions du RÉA.⁵⁶

En passant, j'ai bien apprécié mes relations avec Jean Campeau au cours des années. On s'est engueulé, mais gentiment. Je pense en tout cas qu'on s'est toujours respecté. Mais Jean Campeau, président de la Caisse, m'avait dit : « Marc-André vous n'êtes pas dans le RÉA, vous n'êtes pas dans la game! Nous autres on veut développer ça! » J'ai dit : « Jean, ce ne sont pas des titres que je

⁵⁴ Voir [Fiche Geoffrion, Leclerc Inc.](#)

⁵⁵ Voir [Fiche McNeil, Mantha Inc.](#)

⁵⁶ Régime d'épargne-actions

peux ajouter à des obligations municipales dans les comptes de mes clients. Je ne peux pas : je n'ai pas ça ce genre de clientèle! » Après le départ de Louis, j'ai fait la même erreur chez *Dominion Securities* avec le *Programme d'Immigrants Investisseurs*. On s'est fait poursuivre, ça a coûté des millions.

Entre les obligations municipales et les actions RÉA, c'était deux mondes. Des firmes comme *Geoffrion, Leclerc* ont beaucoup mis en marché ce type de produits; ils ont fait des transactions de toutes sortes. Mais *Lévesque* était plus sérieux. *Geoffrion* n'y est pas allé de main morte dans ces titres-là. Je les ai vus émettre des titres, que l'on pouvait questionner, disons. Je pense que c'était Guy Desmarais qui poussait. Disons poliment que ce n'était pas le gars qui avait les jugements de valeur qu'il aurait dû avoir. René Jarry, c'était un gars correct, plus sérieux.

JL : Est-ce que les gars de chez *McNeil, Mantha* étaient plus sérieux ?

MAÉ : Oui, oui! Et bien, eux aussi ils se trompaient, comme tout le monde. Ils ont réalisé des émissions de petites entreprises. C'était risqué, mais beaucoup plus sérieux. C'était des gars sérieux: je les ai bien connus, on les a achetés !

Poursuivons dans notre échelle du temps. En '86, *Dominion Securities* achète *Molson, Rousseau*. En '87, la Banque Royale achète *Dominion* et la transaction se clôt en 1988.

JL : Entre l'achat de *Molson, Rousseau* et la disparition de *DS* comme compagnie indépendante, se place le krach de l'automne '87. Et là, *Gundy* est presque en faillite à cause des titres de *British Petroleum*.

Chez *Dominion Securities* à la suite de la crise

MPT : J'aimerais mieux comprendre le krach de '87; ce fut une catastrophe généralisée si je me rappelle bien.

MAÉ : C'est un krach international, mais qui s'est manifesté à la Bourse de New York: 19% /20 % de baisse dans une même journée ! Le lundi 19 octobre '87 !

MPT : Donc vous étiez vulnérables, mais en fait pas plus que les autres.

MAÉ : C'est qu'en fait, la réaction du partnership chez *DS* --- il y avait 600 actionnaires --- a été assez typique.

Pour continuer dans l'évolution des faits. Rousseau et moi étions au conseil d'administration, et en plus, Louis siégeait au comité exécutif. Louis a dû voir comme tout le monde que les dirigeants de toutes les maisons achetées par *Dominion Securities* avaient une période de transition, et puis ne restaient pas. Je pense qu'il a vu ça. Il aurait voulu un moment donné, continuer un peu. Mais, avec l'arrivée de la Royale, la donne a changé. La banque a dit : « Sais-tu Louis, toi tu es à l'âge de la retraite ; et puis, il y a Marc-André qui est là et qui lui n'est pas à l'âge de la retraite. C'est lui qui va aller au comité exécutif. »

JL : Mais ce que je comprends, c'est que la politique de la banque et de *DS* était très rigoureuse là-dessus. C'est qu'il ne fallait pas simplement rajeunir, mais toujours amener la firme dans le courant principal, pour être la plus dynamique. Parce qu'à ce moment-là, *DS* était et, de loin, la firme la plus importante au Canada.

MAÉ : *DS* était la firme la plus importante au Canada. La pédale à gaz au fond. Je ne sais pas si vous voulez élaborer sur *Dominion Securities*. Mais en tant que membre du comité exécutif, je recevais chaque mois une documentation effrénée. Je pouvais dire combien notre représentant à Québec dépensait en lunch. Mais plusieurs données importantes m'étaient également fournies. Dont le rendement sur le capital, le rendement sur l'équité. Et plusieurs de ces données étaient comparées à celles de nos pairs à travers le monde. Elles étaient comparées à celles de Warburg en Europe, de *Merrill, Lynch* ou Goldman, Sachs, à New York. On y retrouvait toutes les données qui étaient connues publiquement, ce que l'on pouvait établir. J'ai été 8 ans au comité exécutif et je peux vous l'assurer, 80-90 % du temps, *Dominion Securities* avait le meilleur rendement sur le capital au monde ! C'était des gens *drivés*, à un point inimaginable ! Et les coûts d'opération étaient contrôlés au point où je pouvais dire aux jeunes nouvellement engagés : « *By the way*, il y a des firmes qui comptent les crayons: nous on les mesure ! » Je n'avais pas inventé l'expression, mais je la trouvais très bonne ! C'était effrayant ! Ça donnait un engouement incroyable comme boîte, ça donnait une culture très spéciale. La culture d'un *melting pot* comme ça, d'habitude c'est de tout ramener à une seule culture. Mais là, pantoute! *Dominion* favorisait une culture de gens

différents. Quand on s'asseyait pour bavarder avant un meeting, les présentations incluait « Toi tu viens d'où? De *Pitfield*, lui de *Pemberton Securities*, moi de *Molson, Rousseau* et tel autre d'ailleurs »

Un mouvement d'intégration

Et en plus à cette même époque, on a provoqué d'autres transactions. Je ne révélerai rien et vous allez prendre vos renseignements ailleurs. Mais je persiste à dire qu'on a probablement provoqué la transaction entre *Lévesque, Beaubien* et la Banque Nationale. Parce que je peux te dire que j'étais au dossier. Les gens ne le savent pas, mais on a approché agressivement *Lévesque, Beaubien*. Je ne suis jamais allé à un meeting chez *Lévesque, Beaubien*, mais j'ai participé à leur évaluation; ils m'ont donné des chiffres. C'était André Godbout, à l'époque, qui travaillait pour Pierre Brunet. On leur avait fait une offre. On leur a fait une offre qui les a ébranlés. J'ai l'impression qu'il a dû y avoir une pression énorme en disant *Lévesque, Beaubien* ! Alors là, *DS* ne peut pas tout ramasser ! »

JL : Ce que j'ai entendu, c'est qu'il y avait un *gentlemen's agreement* entre Pierre Brunet, président de *Lévesque, Beaubien*, et Michel Bélanger, président de la Banque Nationale à cause des liens personnels entre lui et Bélanger. La Nationale avait droit de premiers refus sur l'achat de *Lévesque*, mais il n'y avait rien d'écrit nulle part. Et comme tu le dis, vous avez été l'initiateur parce que tu avais mis un prix intéressant sur la table. Ils ont probablement vendu à peu près au même prix que celui que vous aviez proposé. Alors tu as servi à évaluer la firme si je comprends bien?

MAÉ : Eh bien oui ! C'est qu' une maison de courtage, c'est une entité très facile à évaluer. Ce n'est pas facile à opérer, ce n'est pas facile à projeter dans l'avenir , mais c'est facile à évaluer. Mais d'abord, je l'ai vécu avec *McNeil, Mantha*. Tu prends rendez-vous un après-midi et tu demandes un seul document au gars: son questionnaire . « Apporte ton questionnaire. » Ça, c'est son questionnaire du *self regulatory organization*⁵⁷. Nous autres, c'était la Bourse de Montréal. Maintenant, c'est l'ACCOVAM [Association Canadienne des Courtiers en Valeurs Mobilières,

⁵⁷ Organisation auto-réglementée.

NDLR] qui a repris cela, aujourd'hui IIROC [Investment Industry Regulatory Organization of Canada, NDLR]. Le questionnaire d'une maison de courtage, je le vois encore avec l'Industrielle Alliance: je siége sur leur conseil d'Industrielle Alliance Valeurs Mobilières . Tes tripes sont là. C'est ce qui te tient ouvert le matin, tu rapportes ton capital et avant que tu mentes là-dessus , eh bien, le chef de la direction doit signer. C'est ce qui des fois faisait *freaker* Rousseau. Jamais, jamais il ne fallait être sous capitalisé. Et si par malheur il fallait s'approcher du point fatidique de sous-capitalisation, les lumières rouges s'allument instantanément! C'était et c'est encore une industrie très réglementée à ce niveau-là. Alors quand on a acheté *McNeil, Mantha*, le *due diligence* s'est fait avec le questionnaire, point!

JL : À propos, nous avons l'enregistrement d'une entrevue de André Desaulnier. Et Desaulnier y raconte: « À un moment donné, *DS* nous donne ½ de 1 % d'une émission ». Et puis, il dit : « Je me suis fâché! Je prends le téléphone, j'appelle chez *DS* à Toronto. » Les gars disent : « Eh bien, viens nous rencontrer. Je vais les rencontrer et leur dit : « C'est simple, on est 1 ½ % de l'industrie et tu nous donnes 1/2 % ! Ça n'a pas de maudit bon sens. » Je ne sais pas sur quels critères il basait ces pourcentages. À partir de là, les gars ont dit : « Bon okay, on va t'acheter ! »

MAÉ : Bon, ça s'explique. Quand tu dirigeais un secteur chez *DS*, que ce soit Marc Collins en Colombie-Britannique qui a acheté *Pemberton Securities* en 1989, ou moi au Québec, on avait la mission de grandir par acquisitions. Le téléphone sonnait régulièrement. Tony Fell disait : « Qui peut-on acheter là-bas? » *Tassé & Associés?* Je ne pouvais pas lui vendre cette idée-là, et Jean-Louis Tassé a toujours voulu un prix irréaliste. Mais *McNeil, Mantha! McNeil, Mantha*, c'était des gars pour lesquels j'avais un grand respect, Raymond Desormeaux, André Desaulniers. D'une façon différente, mais de l'intérieur, la firme était un peu similaire à *Molson, Rousseau*.

JL : Desaulnier était le fonceur et Desormeaux était le gars qui plaçait les affaires.

MAÉ: Le gars qui disait : « Attend un peu, il va falloir qu'on ait une chaise pour tout le monde ! » Je le vois encore Raymond d'ailleurs. Malheureusement je ne vois plus Richard Gagnon. Je dis malheureusement parce qu'il a quitté. Mais, dans les obligations, il était plutôt bon! Le démembrement des titres, les zéros-coupons et tout ce qui en découle, je pense qu'ils ont été les premiers à faire ça au Québec.

Laissez-moi vous raconter une histoire vraie. Ray Mackay est venu à Montréal, pour rencontrer Raymond Desormeaux et Desaulniers.. Dans un processus d'acquisition, il y a toujours de petites choses. Comme je vous l'ai dit, on avait le questionnaire pour évaluer la finance et tous les ratios. Mais Mackay dit : « On aimerait ça avoir un *meeting*, telle heure, tel jour. » Raymond répond : « Je vais y aller, mais j'ai un problème. Je dois rencontrer ma mère ce jour-là. » Et il reprend : « Mais je vais y aller ! » Il était en train de vendre sa boîte à deux fois le *book* et puis le gars réagissait face au *meeting* en soulignant un conflit d'horaire avec sa mère. Tout de suite, cela dégage l'impression: « Ah c'est un bon gars ». C'était vraiment un bon gars.

Je pense que Raymond n'était finalement pas venu à la réunion. Il y avait Desaulnier, moi-même et Fell. Ray Mackay qui était chef des opérations n'était pas venu. La rencontre a eu lieu au SwissHotel à Toronto, durant toute une soirée. Il y a eu un peu de discussions sur le prix avec Desaulniers. On sentait qu'il voulait quelque chose, mais on leur avait donné un prix extraordinaire. À un moment donné, André s'en va au petit coin. Je suis sérieux quand je conte ça, je l'ai vécu ! Là, Fell me demande : « Ce sont des gars honnêtes ? » J'ai répondu : « Ils sont très honnêtes! » Fell reprend : « Buy them! Achète-les! » Et il ajoute : « Faut que je m'en aille. » Le tout a fini avec une transaction qui a fait leur affaire.

Et puis lors d'une acquisition, il y a toujours de la bousculade. C'est du capital humain. À un moment donné, nous perdons beaucoup de personnel : ça sort par les fenêtres! En particulier les vendeurs. *McNeil* avait acquis quelque temps auparavant le bureau de *Geoffrion* à Québec. Ils avaient un bon bureau. Nous avions engagé *Lévesque*, *Beaubien* pour solliciter les actionnaires. *McNeil*, *Mantha* était une compagnie publique; la sollicitation devait donc être faite selon la mécanique d'un *take over*. Mais *Lévesque* nous vidait le bureau en engageant tous les vendeurs. Alors j'avais appelé André Godbout responsable de notre opération . J'ai dit : « André, on a engagé *Lévesque*, *Beaubien* pour solliciter les actionnaires, pas les vendeurs! » Là il me répond : « Ah bon ! Je n'y peux rien. Ce sont eux qui font application. Et tout le spectacle : c'est çï, c'est ça, » le grand solo de violon habituel ! J'avais vraiment la tête dans la poubelle parce que je me disais : « Je suis en train d'en échapper trop à mon goût ». Le téléphone sonne un moment donné: c'était Fell ! Comme je vous l'ai déjà dit, j'avais beaucoup de respect pour

ce gars-là. Il me demande : « Comment ça marche? » Je réponds: « Tony, on en échappe trop. Je viens de me faire vider le bureau de Québec. » Sa réaction: « Laisse-les aller. » « We only want happy campers! ». « On veut juste du monde intéressé. Ne t'inquiète pas de ça, *drive on*, mais, fini le *deal* par exemple. » Parce que ça traînait. *McNeil* avait déjà eu auparavant des difficultés dans des tentatives de fusion. Ils avaient eu une fusion qui avait été annoncée⁵⁸, mais qui ne s'était pas matérialisée. Il n'y a rien de pire pour une maison de courtage. Tout le monde est ébranlé, tout le monde sait que tu veux vendre, tout le monde sait que tu es peut-être obligé de vendre, les gens ont vu tes tripes. Et à cause de cela, nous avons dû retenir nos efforts. On ne pouvait pas trop parler à leurs gens. Et pour cette raison, nous avons perdu beaucoup de monde. Aujourd'hui le coeur des opérations de *DS* au Québec, c'est *McNeil*, *Mantha*: ce sont tous de leurs gars .

JL : Mais n'ont-ils pas tenté de vendre à Desjardins?

MAÉ : Ils ont peut-être tenté de vendre à Desjardins. Mais Desjardins était peut-être trop timide; alors que la mentalité de *DS*, c'était acquisitions!

JL : Au moment de l'acquisition de *McNeil*, Louis était-il toujours chez *DS* ?

MAÉ : Louis était parti et je l'avais remplacé à l'exécutif.

JL : Mais est-ce qu'il y a eu le même phénomène de départ des dirigeants après votre achat de *McNeil* ?

MAÉ : André Desaulnier est parti tout de suite après l'intégration. Il avait compris la politique de la boîte : des légendes comme Ward Pitfield ou Louis Rousseau n'étaient plus là. Alors il s'est dit : je viens de réaliser mon argent. Je pars. Il a quitté le pays pour Andorre. Raymond Desormeaux avait déjà un certain âge. Il était gouverneur de la Bourse, *Vice-Chairman* de la Bourse de Montréal. Il en est devenu le *Chairman*.

JL : Mais contrairement à ton propre cas, lors des acquisitions au Québec ou ailleurs , les dirigeants d'une firme fusionnée ne se retrouvaient pas en autorité chez *DS*.

⁵⁸ Avec *Bell*, *Gouinlock*, *Les Affaires*, 26 juillet 1986. [NDLR]

MAÉ : Effectivement. Je me souviens très bien que les gars de *Pemberton* par exemple qui étaient un peu le *Lévesque*, *Beaubien* de la Colombie-Britannique, avaient eux aussi quitté. L'idée était toujours de ne garder dans les opérations que les meilleurs.

JL : Les forces vives!

MAÉ : Oui! Et la mentalité était très forte de bâtir sur les gens, mais peu de monde. Ce n'était pas une boîte qui visait le nombre, mais l'efficacité.

JL : Revenons un peu en arrière. Quand Louis a quitté *DS*, il aurait démarré une autre maison de courtage avec la Banque Laurentienne ?

MAÉ : Même avant BLC, Louis Rousseau a redémarré une autre boîte, seul. Et puis, il est allé voir Dominic D'Alessandro à l'époque président de la Banque Laurentienne. Quand on a vendu à la Banque Royale, Dominic y était. Il avait un grand respect pour Rousseau. Louis a travaillé pendant plusieurs années de façon très modeste ; n'oubliez pas le conservatisme de Louis. Avec Dominic, cela a bien fonctionné. Par la suite, avec Henri-Paul Rousseau⁵⁹ sur le plan humain, ils se sont bien entendus, mais je pense que sur le plan philosophique ce fut plus difficile. Henri-Paul était un acheteur- né! Comme courtier, je lui ai vendu la Fiducie Prêt et Revenu. C'est une philosophie que je peux comprendre. Après l'achat de *McNeil*, *Mantha*, les gens nous disaient : « Marc-André, tu es fou! Vous avez payé 2 \$ l'action de *McNeil*, *Mantha*, et maintenant elle se transige à 1\$! ». Je disais à mes confrères ce que je vous répète aujourd'hui : « N'oubliez pas que nous n'avons pas fait un placement en actions: nous avons acheté une compagnie. C'est très différent! »

JL : Surtout si tu dis que le noyau principal de *DS* à Montréal, c'est *McNeil*.

MAÉ : C'est le noyau principal, particulièrement au niveau de la vente au détail. Il y a là des dirigeants très forts. Mais ce n'est pas un phénomène unique! J'ai pu constater la même chose dans une des belles transactions de ma vie: celle où nous avons servi d'intermédiaire lors de la vente du Groupe Commerce.

Aujourd'hui lorsque je regarde les gens qui dirigent Intact Assurances au Canada, je constate que ce sont les administrateurs de la troisième ou de la quatrième ligne

⁵⁹ Henri-Paul Rousseau a été président de la Banque Laurentienne de 1994 à 2002. [NDLR]

administrative du Groupe Commerce. Ils viennent d'acheter AXA Assurances et sont devenus la plus grosse compagnie d'assurance générale au Canada. Au cours de la période de contrôle du groupe hollandais ING, Yves Brouillette [un vice-président du Groupe Commerce, NDLR] s'est retrouvé à la tête de leurs opérations en Amérique du Nord et en Amérique du Sud.

Un monde de géants

MPT : Pour en revenir au rapport entre les courtiers et les finances gouvernementales.

Vous avez dit tout à l'heure qu'à un moment donné les besoins financiers du gouvernement du Québec et du secteur public en général avaient grossi énormément ; et que d'autre part, les maisons de courtage n'avaient plus les moyens, les reins assez solides pour suivre.

MAÉ : Je parle de chaque maison de façon indépendante. Regardez *Geoffrion, Leclerc* : ils ont réalisé une émission R.É.A. de 10.5 millions \$. Cette somme représente un capital qui va parfois directement aux actionnaires, parfois s'ajoute au capital de la firme. Mais une des choses qui m'intéresse toujours c'est le niveau de dette du Québec. Regardons ce qu'on appelle la dette supportée par les taxes du Québec. Oubliez l'Hydro Québec, c'est une entreprise commerciale qui n'est pas incluse dans cette évaluation. Les derniers chiffres que j'ai vus sont de 225 ou 245 milliards \$. Cela implique des émissions en continu, pour renouveler les emprunts qui viennent à échéance. Il y a quelque temps, ils ont conclu une transaction avec Pimco⁶⁰, le gros fonds d'obligations de Californie; ils ont écrit un ticket de 1 milliard \$. Apparemment, c'est même Pimco qui les a approchés pour s'éloigner des titres du gouvernement américain. Michel Duchesne⁶¹ m'en parle encore : ils font continuellement des émissions de 500 millions \$. Ça prend des reins solides! Vous avez beau avoir toute l'intelligence voulue, il vous faut en plus des reins solides, un niveau de capital suffisant pour y participer!

MPT : Est-ce que cela en soi a provoqué un mouvement d'intégration ?

MAÉ : Sans aucun doute, c'est cela qui a poussé le phénomène d'intégration. *Molson, Rousseau* avait réussi à augmenter son capital par accumulation interne. *Geoffrion,*

⁶⁰ Pacific Investment Management Company

⁶¹ Michel Duchesne: ancien employé de *Molson, Rousseau* et de *Dominion Securities*, devenu, par la suite, responsable de la couverture des gouvernements chez *Valeurs Mobilières Desjardins*.

Leclerc l'a fait avec une émission publique de 10 millions \$; c'est bon ! *Lévesque, Beaubien* y allait à 57 millions \$! Mais, si vous leur donnez un inventaire de quelques milliards \$ comme ils sont obligés de détenir maintenant, ça change la donne et cela aussi se reflète dans les opérations. Étant donné la prudence que l'on avait chez *Molson, Rousseau*, indépendamment du *investment banking*, indépendamment du marché des nouvelles émissions, on essayait de compléter des transactions entre les institutions financières en tant qu'agent. Si une institution financière avait 25 millions \$ de titres à vendre, on essayait de dire : « Okay, on va essayer de te le placer. » Ce n'est plus le mode de fonctionnement des marchés d'aujourd'hui . Le client t'appelle et te dit : « Je veux vendre 25 millions \$ de *Québec*. Tu me payes combien? » Tu l'achètes tout de suite! Il faut évidemment que tu mettes un pourcentage de capital comme marge contre ça et tu as un risque financier. Pour te protéger de ce risque financier, il faut que tu *hedges*⁶². En *hedging* ça, tu te crées un autre risque. Vous n'avez qu'à voir ce qui s'est passé avec *JP Morgan*, il y a quelques semaines! Ils devaient gérer un portefeuille de 300 milliards \$ juste pour *hedge* leurs autres positions. On parle d'un extrême, mais la réalité, c'est ça. L'évolution de ce type de situation s'est faite indépendamment de l'environnement financier au Québec. La situation a tellement changé: on vit maintenant dans un monde de géants. Même *Dominion Securities*, pourtant la plus importante firme au Canada est soumise à ces contraintes, je les ai vécues.

Laissez-moi vous raconter une anecdote intéressante. Comme je vous l'ai dit, *DS* était parmi les meilleurs au monde et on voulait changer le monde . Alors on décide de grandir à l'extérieur du Canada. On s'en va global, international et on va réussir aussi bien ailleurs que chez nous. Lors d'une réunion des actionnaires, on invite comme conférencier un dénommé *Smith*, ancien *partner* de *Goldman Sachs*. *Smith* avait développé le marché japonais pour *Goldman*; il avait été leur premier *partner* à *Tokyo*. Il était à l'époque professeur à la *Stern School of Business*, à l'Université *NYU*. Il débute sa conférence avec une bonne farce: « Quand un gorille monte à bord d'un autobus, où va-t-il s'asseoir ? » Réponse: « Wherever he wants! » « Où il en a envie! » « Voici messieurs votre *challenge*. » Puis là, il nous a

⁶² Se protéger en vendant un montant équivalent de titres comme contre-partie.

sorti des données sur les dix plus gros du monde. Eh, eh! En comparaison, nous étions tout petits!

Au moment où l'on se parle, la Banque Royale comme telle, dirigée par des anciens gars de *Dominion Securities*, est redevenue le 10^e ou 12^e *trader* dans le monde. Et ça, après avoir fait des acquisitions de *trading desks*⁶³ complets, beaucoup de personnel à Londres, à New York, à Toronto, Montréal, vous voyez ce que je veux dire! Alors, c'est devenu tellement gigantesque avec l'explosion de la dette en générale puis l'explosion des dettes publiques que ça prend des entités qui ont des moyens énormes.

JL : Sans compter l'explosion du marché des dérivés qui demandent aussi beaucoup de capital.

MAÉ : Les dérivés! *McNeil, Mantha* avait déjà développé cela comme complément à l'expertise dans les actions. Je suis certain que cela leur sert aujourd'hui; parce que ces dérivés-là te protègent, mais il faut que tu saches comment les utiliser.

MPT: Dans le temps, à quelle époque se situe cette explosion de la dette publique au Québec ? Et la difficulté fondamentale des maisons de courtages individuelles à suivre. À quel moment situez-vous ces phénomènes ?

MAÉ : On ne parle pas d'un moment ; cela s'est réalisé plus doucement, plus progressivement. D'une part, il y a eu une explosion des volumes de dettes au début des années '80 ; et d'autre part, si l'on prend l'exemple de *Molson, Rousseau*, pour Rousseau, pour moi, pour Duchesne, il y avait un risque énorme. Peut-être que d'autres pouvaient supporter ce risque aussi facilement et aussi longtemps qu'ils le voulaient. Je sais que chez *Lévesque Beaubien*, ils se sentaient assez bien capitalisés. Pour *Molson, Rousseau*, il y avait ce risque de capital, qui nous mettait en infériorité, qui nous empêchait de prendre des positions énormes. Donc qui justifiait Québec de nous dire : « Bougez-vous un peu les boys, on a besoin de gens qui *tradent* nos titres! » Leur critique était justifiée, je le comprends. Mais surtout, de l'autre côté, il y avait des opportunités très très favorables! Si on a vendu à *DS*, ce n'était pas par dépit.

⁶³ Trading desk : pupitre de négociation.

Une remarque d'un observateur extérieur. J'aime bien Jean-Louis Tassé, mais vu de l'extérieur, il a fait l'erreur de vendre très tard. Il voulait toujours un prix inabordable pour sa boîte. Ça aurait pris un gars pour s'asseoir et lui expliquer la situation. Il a vendu en 2000. C'est tard, c'est 14 ans après nous .

Et il y a toujours des crises qui font en sorte que la situation change. Une firme part le bal puis ça devient le modèle. Les États-Unis ont les mêmes contorsions à l'heure actuelle. Il y a des modèles différents d'institutions financières. Les modèles d'*investment bank*⁶⁴ sont littéralement disparus. Il ne reste que deux firmes; il y a Goldman Sachs et Morgan Stanley, qui demeurent indépendantes. Les autres ont toutes été fusionnées.

JL : Pour moi, la grande surprise a été que *Merrill, Lynch* a été obligé de se laisser absorber.

MAÉ : Je trouve par ailleurs qu'il se dessine un phénomène fort intéressant. Ce que les Américains appellent le *Volcker Rule* -- bannir les transactions pour compte propre -- *proprietary trading* -- ça n'a pas de bon sens, je le sais, on l'a vécu! On a essayé de faire des transactions en étant agent et non pas comme principal. Mais ça ne marche pas, le client ne veut pas. Aujourd'hui, tu serais au Fonds d'amortissement puis tu donnerais des titres à vendre, et tu dirais : « Voici mon prix. Tu me donnes ça! » C'est devenu la règle même dans les *stocks*. Je l'ai vécu chez *Dominion Securities*. Je faisais le tour de tous les desks tous les jours; je ne pouvais pas me passer de ça. Et comme exemple, je veux parler de la Caisse de dépôt. Au début , elle nous donnait pour nous aider, les maisons québécoises, des commandes au compte-gouttes. Je ne sais plus comment elle procède maintenant. Mais déjà il y a de cela 10 /12 ans, elle procédait par *baskets*. La Caisse t'envoyait une série de titres en actions, pour 250 millions admettons. Tous des titres différents. Ils disaient : « Je veux transiger ça aujourd'hui. »

JL : Est-ce qu'ils vous mettaient en concurrence?

MAÉ : Probablement, ou pour le moins on le pensait, on se sentait en concurrence. Alors, il y avait 500 000 actions de la Banque Royale, 500 000 Banque de Montréal. Et puis, je voyais les gars partir, sur un genre de *squawk box*. Il y avait un gars

⁶⁴ Banque d'investissement

qui disait : « Je suis déjà *short* 100 000 ». Okay, ça va faire mon affaire je peux l'absorber tout de suite. Alors on *biddait* sur tout ça. Tu as toute une série de *trading desks* à l'intérieur des maisons. Tu as une série de *profit centers* qui fait en sorte qu'à un moment donné, tu peux avoir de l'intérêt pour les titres, tu peux faire des transactions comme ça. C'est devenu gros, c'est devenu gigantesque, c'est devenu monstrueux. Tu ne peux pas faire ça avec 5-6 gars autour d'une table dans une maison, même si tu rassembles les 5-6 gars les plus intelligents du monde. À cause également de ces modes d'opération, c'était écrit sur le mur qu'il y aurait des intégrations, qu'il y aurait des disparitions. Ce n'est pas quelque chose qui doit nécessairement nous rendre dramatiquement malheureux. Ça aurait été bien de pouvoir continuer. Et dans l'économie québécoise, il y a des secteurs qui ont évolué différemment. Si l'on regarde du côté des firmes de génie, il y a de belles entreprises qui se sont créées et qui continuent. Mais, au niveau du courtage, regardez ce qui s'est passé à l'échelle mondiale: il devenait impossible aux petites firmes de continuer à opérer.

JL : Est-ce que *Financière Banque Nationale* et *Valeurs mobilières Desjardins* peuvent concurrencer les grands, compte tenu que ces firmes sont affiliées à des groupes financiers de bonnes tailles ? Les deux groupes ne sont pas gros à l'échelle mondiale, mais est-ce qu'au niveau de l'opération Québec, ils sont capables de tenir tête à la concurrence de *RBC/DS* ?

MAÉ : Oui, oui. La *Financière Banque Nationale*, je la vois moins. Mais j'aime beaucoup ce que fait Desjardins! Je trouve que leur recherche est très très forte. Et du côté obligataire, je trouve qu'ils ont quelques bonnes têtes. Ils ont Duchesne, entre autres.

Mais je trouve que Desjardins fait très bien. Ils se sont enfié un peu dans certains principes. Ils ont engagé un gars de Goldman Sachs qui leur a monté « la patente » et il est parti parce que ça a fait les manchettes des journaux et ils ont mal géré ça. Ils ont fait un *deal* au gars, et puis le gars a fait 10 millions \$ en une année. Alors, un gars de Desjardins qui fait 10 millions \$. Mais c'était ça le deal ! Ça, c'est un phénomène qu'on retrouve à travers le monde. Je vais deux fois par année à la conférence de *Grant's Interest Rate Observer*, à New York. On y mentionnait qu'il y a eu un scandale effrayant. Un *trader* quelque part, chez

Goldman ou ailleurs, avait gagné 100 millions \$ en un an. Ils lui ont donné son 100 millions \$, mais ça a tellement été scandaleux qu'ils l'ont mis dehors.

Mais ce qui se passe au Québec, ce n'est pas seulement local, c'est global. L'explosion des niveaux de dettes, c'est international, pas juste Québécois . L'explosion des dettes internationales et les niveaux de dettes « locales », c'est interrelié. Lorsque j'étais chez *Greenshields* en 68, on avait un bureau à New York, à qui on parlait une fois par semaine. On leur parlait de ce qui se passait dans le *bond market*⁶⁵ américain. Aujourd'hui, comme pour tous les marchés obligataires, j'obtiens des cotes directement sur mon téléphone ! La technologie a changé la rapidité de réaction des marchés, et a changé la capacité opérationnelle des institutions financières. La technologie a créé une demande énorme sur leurs capacités opérationnelles et financières.

Le développement du courtage francophone au Québec

MPT : Si je résume: il y a eu une fenêtre d'opportunité pour les Québécois francophones dans le milieu du courtage. À partir du début des années '60, jusqu'au milieu des années '80. C'est là qu'il s'est développé l'expertise des Québécois francophones, qui ont progressé.

MAÉ : Au cours de cette période, on a normalisé la pénétration des francophones à l'intérieur d'un aspect de la société, le secteur de la finance, plus particulièrement celui du courtage. Comme je l'ai dit plus tôt, ce n'était pas normal qu'en '68 je me retrouve dans une importante salle de marché de Montréal où il n'y avait que trois francophones: un francophone de 80 ans, un autre de 65 ans et moi ! Alors qu' il y avait, en plus des Britanniques, plusieurs *Anglos* de Montréal. Alors, ça a normalisé cet aspect là des choses. Il n'y a aucun doute là-dessus. Québec a beaucoup fait pour atteindre cet objectif; ce sont eux qui ont normalisé cet aspect-là de la société. Ça, je le dis à qui veut l'entendre. Sans eux, cela se serait fait autrement. Et ils ont contribué beaucoup plus que la Caisse de dépôt .

⁶⁵ Marché obligataire

JL : Autre question : la décadence d'*Ames*, jusqu'à leur intégration par *DS*. Entre leur période de pointe que représente la gérance du syndicat canadien des *Québec* en '78 et leur disparition en '81, que s'est-il passé ? La raison de cette dégringolade, était-ce simplement du *mismanagement*⁶⁶ et c'est tout ? C'étaient des gens qui vivaient sur une réputation ?

MAÉ : Complètement oui. *Ames*, ils ont comme perdu leur Louis Rousseau, leur leader. Ils ont perdu leur monde et ils ne les ont pas renouvelés. Ils n'ont pas bâti de relève. Alors, on a vu cette boîte-là se désintégrer complètement. Et puis leur *back-office*⁶⁷ et leur comptabilité étaient dramatiquement inefficients.

JL : Par rapport à ce que *DS* connaissait ?

MAÉ : Et par rapport à ce que nous, *Molson, Rousseau*, on faisait. Je veux vous raconter une autre anecdote. Chez nous, chez *Molson, Rousseau*, on avait fréquemment des fonds excédentaires, et pour les employer temporairement, on achetait des bons du Trésor. Et on se faisait un devoir de les acheter chez *Ames*. Parce dans le cours habituel des opérations, tu achètes aujourd'hui pour livraison demain. Maintenant, je pense même que ça se fait dans une journée: tout est électronique. Mais *Ames* était tellement cul par-dessus tête qu'ils ne livraient pas à temps. Ils livraient 3-4-5 jours plus tard. Alors nous, on continuait à la fois à gagner de l'intérêt sur le *daylight overdraft*⁶⁸ qu'on diminuait et sur notre bon du Trésor qui lui courrait à partir de la date officielle de livraison. Ils étaient complètement démantelés.

Si l'on regarde les firmes que *Dominion Securities* a acquises : *Pitfield*, c'était une boîte très solide, *Harris Partners; Draper, Doughby; Pemberton, Willoughby*, au total 8 ou 10 acquisitions. Il faut aussi mentionner *Molson, Rousseau* qui était très solide. *McNeil, Mantha* disposait d'une capitalisation de 20 quelques millions \$, et d'un capital humain très fort. Ils se cherchaient beaucoup, mais ils essayaient. Et surtout, ils faisaient face au même phénomène que tous les autres, le gigantisme.

JL : Oui, mais *Ames* ?

⁶⁶ Mauvaise gestion

⁶⁷ Arrière-boutique, arrière guichet

⁶⁸ Emprunt journalier contre garantie de titres

MAÉ : *Ames*, c'était définitivement mal géré point ! Vu de l'extérieur et de beaucoup plus loin, je dirais que *Wood Gundy*, c'était peut-être la même chose.

JL : Eh bien, en tout cas, ils ont pris des risques énormes avec BP et puis c'est ça qui les a fait sauter. Tout le monde était en faillite. Est-ce que tu peux commenter sur le lien qui existait entre *Ames* et la Banque de Montréal ? Ma compréhension, c'est que les nouveaux actionnaires qui n'avaient pas de *cash* pour entrer allaient porter leurs actions à la Banque de Montréal et exclusivement à la Banque de Montréal et elle les finançait. Donc, pratiquement, la Banque contrôlait *Ames* comme la Royale contrôlait *Gundy*.

MAÉ : Ces maisons-là avaient besoin de beaucoup plus de capital que nous autres. Ils avaient par contre, accès à beaucoup plus de capital. Et même nous, on a tous commencé de la même façon. On achetait nos actions, comme je vous expliquais, à la valeur au livre et ce n'était pas cher. Tu ne payais pas la business cher, mais c'était *capital intensive*⁶⁹. Chaque fois que tu faisais une transaction, il fallait que tu déposes du capital de marge en garantie. Alors on allait voir le banquier pour deux raisons : pour nous financer personnellement, ce qu'il faisait. En plus, on faisait des emprunts subordonnés . Pour illustrer d'un exemple : la succursale de la Tour de la Bourse de la Banque de Montréal, se spécialisait dans le financement des courtiers, tant pour les actions des individus que pour les prêts subordonnés des firmes. Je me souviens que dans les années '70, ils nous avaient dit : « Ça va mal vos affaires. Vous nous devez 100 000 piastres et on aimerait ça que vous remboursiez. Trouvez-vous un autre banquier. » On est allé à la Royale à cette époque-là parce qu'on a eu les mêmes problèmes au moment de la fusion BCN et Provinciale. C'est une banque qui a échappé beaucoup de ses clients à ce moment-là. Mais au même moment, nous sommes allés à la Royale, et nous avons été très bien servis. Comme firme, tu as besoin d'un banquier excessivement solide. Par exemple je vous parlais des émissions de la SHQ. Si comme dirigeant du syndicat, tu fais une transaction avec la Société d'habitation du Québec, le matin de ton *closing*, tu fais ton chèque de 100 millions \$ au nom de la Société. Tu prends ensuite livraison des titres et tu les revends à tes clients. Mais, s'il y a des livraisons différées, ou quelque autre problème, même temporaire, tu as besoin,

⁶⁹ À forte intensité de capital

fondamentalement au départ, de ce qu'on appelle en bon français un *daylight overdraft*. Je rentre dans la technique, mais là ça te prend un vrai bon banquier. S'il t'endosse un chèque pour 100 millions \$, il faut qu'il sache ce qui se passe. Il ne faut pas que ton banquier pense que tu vas te sauver au Mexique avec les titres. Alors je comprends la relation Banque de Montréal/*Ames* ou Banque de Commerce/*DS*. Ils étaient tous acoquinés un peu. Les alliances ayant été modifiées, la Banque de Commerce avait fait un *deal* avec, ou se préparait à faire un *deal* avec *Wood, Gundy*. *Gundy* c'était une maison qui était très solide, et qui a très mal fini. Tu te souviens de *Gordon Capital* ? C'était une maison de courtage qui a cassé le système financier canadien. Ils ont cassé le système de commissions fixes avec le *block trading*⁷⁰, ils ont cassé *l'investment banking* avec les *bought deals*⁷¹.

MAÉ : Je me souviens à un congrès, le président de *Wood, Gundy* avait dit : « Il faut fusionner maintenant parce que si l'on ne fusionne pas, on va tous mourir. Ce n'était pas la chose à dire avant un *closing*, parce que le *deal* ne s'est jamais réalisé. » À l'intérieur de la boîte, cela les avait assommés. L'intérieur d'une boîte de courtage est excessivement volatile !

MPT : Dans quel sens?

MAÉ : En tant que dirigeant, que ce soit Rousseau ou moi, plus tu as des gars à l'intérieur de la boîte qui gagnent plus que toi, mieux c'est. Mais sans te mépriser, sans te haïr, ils sont tous convaincus qu'ils sont plus forts que toi. Eux ont tout compris et toi tu ne comprends rien. Et en plus, ce sont eux qui te payent ton lunch, ta maison et tout. Le courtage, c'est un des rares secteurs où plusieurs personnes à l'intérieur de ta boîte, qui en tant que vendeurs ou traders, en bout d'année, font plus d'argent que toi .

Je me souviens des discussions qu'on avait eues avec un vendeur d'obligations à Saint-Lin -- Ville des Laurentides maintenant --. Il était à une certaine époque, le gars le mieux payé de la boîte, grâce à ses commissions. À un moment donné, il s'amène et nous dit : « Je veux être directeur ici ! » Réponse : « Oui, on peut considérer cela. Mais tu as fait 350 000 \$ l'année dernière . C'est bien. Mais pour

⁷⁰ Transaction sur un bloc d'actions important, généralement 10 000 actions ou plus

⁷¹ Transactions de prises fermes

devenir administrateur, tu vas prendre de ton capital et tu pourras nous acheter, disons 5% des actions . Alors 5 % d'un capital de 3 millions \$, c'est 150 000 piastres. Fais-nous un chèque de 150 000 \$: on va te vendre les titres. Et, *by the way*, ton salaire de base sera de 30 000 \$ par année. Aie, Aie, Aie ! Et bien c'est ça. Tu veux être administrateur, tu ne peux pas en plus, être payé comme un vendeur.

Mais, c'est un phénomène normal, c'est du capital humain. Il y a peut-être encore des bureaux d'avocats, des maisons de comptables bâties comme cela. On fait affaire avec des gens qui sont des entrepreneurs indépendants. Dans l'immeuble, il y a les bureaux de *Scotia McLeod*. Et à gauche et à droite, tu as des bureaux indépendants de la maison-mère . Ils se regroupent 5/6 ensemble sous une forme d'équipe ; c'est un monde différent. Le plus gros représentant de *Scotia McLeod* au Canada s'est organisé sous une formule de bureau privé avec son équipe; ils gèrent ainsi une couple de milliards \$. Ce sont des gens qui sont convaincus que tu es bien chanceux d'être le boss, parce que dans le fond, le boss, c'est eux ! Et puis, tu ne peux pas être contre ça ? Mais ce n'est pas facile tous les jours à gérer !

MPT : C'est gérer des vedettes.

MAÉ : Oui, c'est ça! Je pense que ton expression est bonne. Gérer une équipe de hockey, ça ne doit pas être facile non plus. Dans le phénomène sportif, je suis évidemment intéressé par l'aspect financier. Et pour avoir déjà vu des états financiers, l'impression que j'en retire, c'est que bien souvent, à cause du niveau des salaires, le club appartient presque aux joueurs. C'est comme si dans l'exploitation de ton immeuble, ton concierge gagnait plus d'argent que toi ! C'est ce qu'implique le problème de gestion des vedettes.