

# « La concurrence est compensée par la croissance du marché »

*Avec l'essor de la gestion alternative, les acteurs proposant des services de prime brokerage se multiplient. La diversification et la personnalisation des services proposés restent les principaux moyens de se différencier de ses concurrents.*



**JEAN-GAEL POULIQUEN**  
 Directeur, responsable  
 des produits dérivés actions  
 Merrill Lynch

## ■ Comment définissez-vous l'activité du *prime broker* ?

C'est un prestataire de services auprès des sociétés de gestion alternative et des *hedge funds*. Son rôle est d'offrir un service intégré de règlement-livraison, de prêt-emprunt de titres, de calcul de marge, de flux financiers, etc. Tous les services proposés aux gérants sont regroupés dans une seule entité avec un seul contact, comme une offre packagée. L'objectif est de faciliter la tâche du gérant pour qu'il puisse se concentrer sur son activité principale, la gestion de ses fonds. Avoir un *prime broker* n'est pas nécessaire, mais c'est un outil de facilitation et d'optimisation des ressources financières.

Les *prime brokers* les plus présents aident aussi leurs clients à lever des fonds en introduisant des investisseurs auprès des gestionnaires des fonds alternatifs. Ces investisseurs peuvent être

des clients internes (fonds de fonds par exemple) ou externes (clients privés, fonds de pension). L'ouverture du réseau de clientèle de la banque permet ainsi aux gérants de lever des fonds et d'avoir accès à de nouveaux capitaux. Notre rôle consiste essentiellement à jouer les intermédiaires en organisant des tables rondes, des conférences, sans fournir toutefois des conseils en investissement. Ces services de «capital introduction» nous font bénéficier indirectement des retombées éventuelles, puisqu'en cas de succès, le fonds prend de l'importance et donc génère des revenus supplémentaires.

## ■ Comment a évolué le *prime brokerage* depuis dix ans ?

La montée en puissance du *prime brokerage* est récente, son développement date de seulement quelques années. L'offre s'est peu à peu structurée :

jusqu'au début des années 2000 il y avait deux gros acteurs, Morgan Stanley et Goldman Sachs, avec peu de concurrence. Aujourd'hui le marché est plus large et, désormais, les plus grandes banques, américaines ou européennes, ont une offre de *prime broker* complète et compétitive.

L'essor du *prime brokerage* s'est fait en parallèle de celui de la gestion alternative. Il y a dix ans, le marché de la gestion alternative était en éclosion et, il y a encore quatre ou cinq ans, on ne soupçonnait pas une croissance aussi rapide. Les changements réglementaires devraient rendre la gestion alternative ac-

cessible à toutes les catégories d'investisseurs, le besoin des services de *prime brokerage* en sera d'autant plus accru.

Parallèlement, de plus en plus d'acteurs veulent participer à cette activité fortement rémunératrice, d'autant que la part des hedge et des gestions alternatives dans les marchés prend de l'ampleur. Aujourd'hui, on estime que 25 à 30 % de l'activité quotidienne des marchés actions dans le monde résulterait des stratégies alternatives.

**“Avoir un *prime broker* n'est pas nécessaire, mais c'est un outil de facilitation et d'optimisation des ressources financières.”**

■ **De quelle manière les acteurs parviennent-ils à se différencier les uns des autres ?**

Il est souvent reproché à cette activité d'être très standardisée avec des approches et des services identiques. Il y a certes une palette de services identiques, mais chaque *prime broker* cherche à se différencier de ses concurrents en proposant un service particulier. Ainsi, Merrill Lynch se place sur le marché des fu-

“ Chaque *prime broker* cherche à se différencier de ses concurrents en proposant un service particulier. ”

tures et des options et propose ses services de «capital introduction». La notion de produit purement standardisé doit être relativisée. Le *prime brokerage* se définit comme une relation de confiance, tout comme avec un banquier classique, avec un tronc commun de prestations, assorti d'une gamme de services personnalisés.

■ **Comment sont évalués les tarifs des prestations ?**

Il n'est pas possible d'appliquer un barème fixe. La fourchette est variable et dépend de la taille du fonds, son historique, la stratégie utilisée, l'objectif, etc. Les coûts variables sont liés à l'activité, et sont fixés sur les coûts de financement, c'est-à-dire sur les montants que le *prime broker* va prêter ou recevoir du client.

Même si le coût initial peut paraître élevé, in fine, la société de gestion y trouve son compte parce que le *prime broker* offre des services que le gestionnaire n'a pas à aller chercher auprès d'autres prestataires. Cet investissement permet de contrôler les coûts ultérieurs.

■ **Dans un marché concentré, la concurrence doit être assez importante ?**

Aujourd'hui, la concurrence est compensée par la croissance du marché. Il y a de plus en plus d'acteurs, les marges sont sous pression, mais elles sont compensées par le volume des encours. La compétition est rude, elle se joue sur les coûts et sur les services annexes (capacités à avoir un stock de titres importants, accès à des marchés, etc). Il faut toutefois se méfier des modes, d'un engouement qui pourrait être passager et, il faudra prêter attention à l'état de sortie du marché dans quelques années.

■ **Compte tenu de cette concurrence, quel est l'avenir du *prime brokerage* ?**

C'est assez difficile à évaluer, mais je pense que l'avenir des acteurs va se jouer sur l'offre et leurs capacités à proposer des services innovants, en termes de produits, d'accès aux marchés ou de performance des systèmes technologiques. L'offre de produits de *prime brokerage* n'est pas figée, les contours ne sont pas encore bien définis.

L'avenir des *prime brokers* dépendra aussi du devenir de la gestion alternative et de son développement, des tarifs et des capacités de distribution. Certains regroupements de départements pourraient voir le jour pour atteindre cinq ou six acteurs, contre une douzaine actuellement. ■