

« L'intermédiaire financier doit encadrer l'ensemble des risques »

YVES-FRANÇOIS BROGARD
 Directeur, Global Equity
 Prime Services
 Deutsche Bank

À l'instar de chaque intervenant sur les marchés financiers, le prime broker est confronté à plusieurs risques inhérents à son activité. Pour limiter ses risques, la mise en place de systèmes de contrôle est nécessaire.

■ Quelles sont les raisons qui poussent les gérants de hedge funds à faire appel à un prime broker ?

Le *prime broker* offre l'ensemble des services nécessaires à la gestion d'un fonds alternatif. Il assume le rôle de dépositaire pour le fonds en question, avec notamment l'ensemble des opérations de règlement livraison, le suivi des opérations sur titres, le financement du fonds, le prêt de titres pour permettre la couverture des ventes à découvert ainsi qu'une myriade de services à valeur ajoutée. Il met ainsi à la disposition de ses clients un ensemble de services logistiques pour faciliter l'établissement de son activité, ainsi que des outils destinés à la gestion quotidienne, tels que des systèmes d'analyse de risque performants, de financement élaborés incluant l'ensemble des différentes stratégies de *trading*.

Le *prime brokerage* facilite également l'accès aux différents services internes de la banque aux gérants (*trading*, recherche, *direct market acces & connectivity*, *global markets*).

■ Offrez-vous également des services distincts de ceux de vos concurrents ?

Nous avons développé un système d'analyse de risque sophistiqué. Ce système se base sur une analyse de calcul de VAR (*Value at Risk*) présentant au gestionnaire les risques associés par

catégorie, par secteur, par produit et par pays. Ce système permet également l'analyse de l'ensemble des positions détenues par le fonds ainsi que la possibilité d'effectuer des simulations en temps réel, afin d'envisager l'impact de nouvelles positions sur le portefeuille. Dans un souci de transparence, le gérant peut également donner accès aux investisseurs au système d'analyse de risque. Cette flexibilité permet de donner une vision globale des stratégies et produits utilisés dans la gestion des fonds. Afin de maximiser l'utilisation du capital et l'effet de levier, un système de calcul de financement permet de combiner les différentes classes d'actifs. Enfin, nous proposons aux gérants l'accès à certains marchés ou certaines stratégies grâce à une gamme complète de produits dérivés totalement intégrés dans l'activité de *prime brokerage*.

Un fonds peut-il avoir recours à plusieurs prime brokers à la fois ?

Il est courant que certains organismes de placement collectifs, notamment les plus importants, ou ceux utilisant des stratégies de *trading* complexes (par exemple *convertible bond arbitrage*, *merger arbitrage*, *risk arbitrage*) fassent appel à plusieurs *prime brokers*.

Cette tactique permet au gérant de diversifier les risques inhérents au re-

cours d'un prestataire unique, d'avoir accès à l'ensemble des services offerts par la banque, d'assurer un accès stable au prêt de titres (spécialement pour les petites et moyennes capitalisations). Ainsi, pour l'emprunt de titres, l'inventaire d'un seul *prime broker* peut s'avérer insuffisant. Enfin, cela permet de maintenir une qualité de services hors pair entre les différents *prime brokers* et des tarifs compétitifs.

Le recours à plusieurs interlocuteurs nécessite toutefois une logistique pointue au niveau des démarches plus importantes. Ainsi, l'ensemble des opérations (transactions, exécutions, prêt de titres, opérations sur titres, appel de fonds) doit être réconcilié avec chaque *prime broker*. La multiplication des opérations peut compliquer le processus de réconciliation et de contrôle, mais les récents progrès en matière technologique rendent la tâche beaucoup plus aisée.

■ **Quels sont les risques pris par le *prime broker* ?**

Il y a quatre principaux risques. Le premier est le risque de marché, puisque la valeur du collatéral varie. Le *prime broker* doit se protéger contre une baisse des actifs ou contre une hausse massive

des appels de marges. Il doit être en mesure de calculer la valeur des fonds chaque jour.

En ce qui concerne le risque opérationnel, le *prime broker* doit être capable de procéder aux opérations de règlement livraison, de réconciliation, pour l'ensemble de ses clients.

Pour la réglementation légale, le *prime broker* doit encadrer l'ensemble des risques inhérents à tous les produits exécutés par les clients (actions, *futures*, options, change, produits de crédit). Enfin, le *prime broker* doit s'assurer de bien comprendre ses clients, leurs stratégies et la structure des fonds pour maîtriser le risque attaché au crédit.

Afin de répondre à toutes ces exigences, Deutsche Bank Equity Prime Services a mis en place une infrastructure qui combine à la fois l'expertise légale et déontologique, l'analyse de crédit, l'analyse de risque, les capacités opérationnelles à communiquer à tous les intervenants (fonds, société de gestion, *offshore fund* administrateur, auditeurs, avocats) et les capacités de *trading* (*front office*) à travers tous les produits. ■

“Le recours à plusieurs *prime brokers* permet de maintenir une qualité de services hors pair et des tarifs compétitifs.”

N. B.