



Le rôle du courtier principal

Le courtier principal (ou courtier de premier ordre) offre aux gestionnaires de fonds de couverture des services de base qui donnent accès à un large éventail de marchés et de produits. D'une manière générale, le courtier principal agit comme intermédiaire entre les fonds de couverture et le marché.

Introduction

Le courtier principal est le point d'accès à un large éventail de produits et de services offerts aux fonds de couverture, aux institutions et aux « family offices » par les courtiers en valeurs mobilières. Le courtier principal a toujours offert quatre types de services de base :

1. Compensation, règlement et services de garde;
2. Financement sur marge;
3. Prêt de titres;
4. Rapports consolidés.

Toutefois, de nouveaux produits et services s'ajoutent progressivement à cette liste, p. ex. gestion de fonds, analyse du risque et recherche d'investisseurs. Ces *services additionnels*, que nous décrivons plus bas, ont pour objet d'aider davantage les gestionnaires de fonds de couverture à créer et à développer des fonds et à satisfaire d'une manière efficace leurs obligations d'information ainsi que les besoins opérationnels et financiers de leurs fonds.

Dans cet article, nous passons en revue les produits et services offerts par les courtiers principaux au Canada, nous en décrivons l'évolution, et nous présentons les facteurs que doivent prendre en considération les gestionnaires de fonds de couverture au moment de choisir un courtier principal.

Services *de base* offerts par le courtier principal

Tandis que les fonds de couverture jouent un rôle de plus en plus important sur les marchés des capitaux aujourd'hui, les courtiers principaux du monde entier s'empressent de redéfinir leurs produits et services afin de répondre aux besoins croissants des fonds de couverture. Les services de base offerts par le courtier principal comprennent la compensation, le règlement et les services de garde, le financement sur marge, le prêt de titres et la production de rapports consolidés. De nos jours, le courtier principal doit offrir ses services de base dans un contexte où les fonds de couverture ont accès à un vaste ensemble de marchés et de produits, tels que les actions, les valeurs à revenu fixe, les marchandises et les devises, ainsi que les produits dérivés, p. ex. les options, les contrats à terme et les swaps.

Le présent document, de même que *La vente à découvert d'actions : un aperçu* et *Un aperçu de la notion de levier* sont des documents de la série de documents stratégiques d'AIMA Canada. Veuillez consulter le site www.aima-canada.org pour obtenir plus de détails.

D'une manière générale, le courtier principal agit comme intermédiaire entre les fonds de couverture et le marché. Ordinairement, il exécute des services de compensation au nom du fonds, il peut financer des transactions, faire des prêts de titres en vue d'une vente à découvert et fournir des services de garde. Comme le montre la figure 1, le courtier principal permet aux gestionnaires de fonds de couverture de faire affaire avec de *multiples* courtiers tout en regroupant leurs valeurs et leur encaisse dans un compte principal. Grâce à ce dernier, le courtier principal est en mesure de produire des rapports consolidés, de faire du financement sur marge et de fournir des services de soutien efficaces. Comme ces différents services nécessitent d'importantes dépenses d'investissement, la majorité des fonds de couverture les impartissent au profit des courtiers principaux.

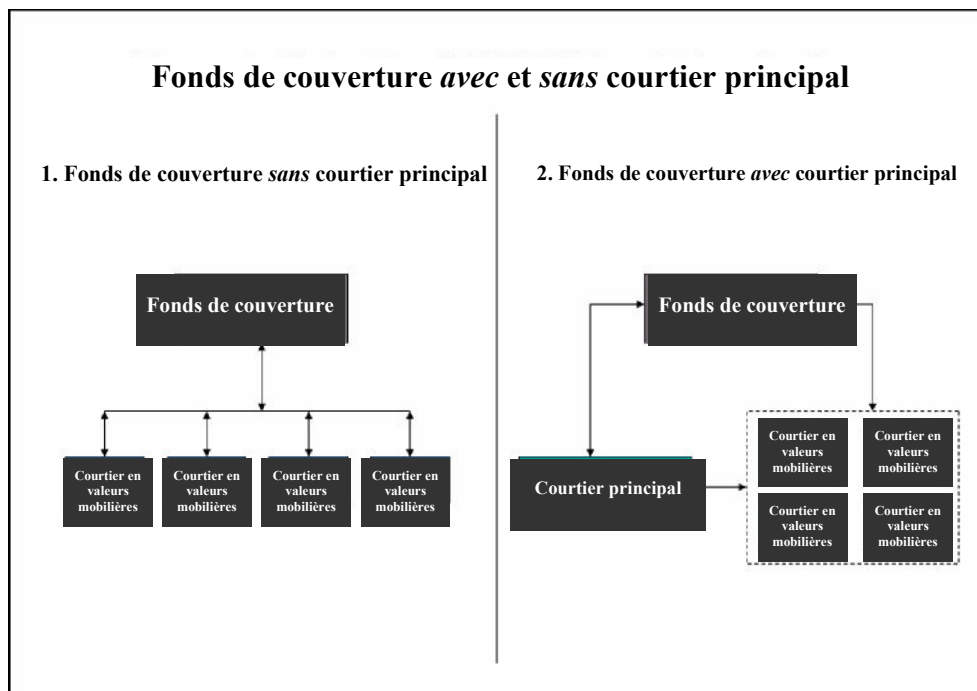
Il convient de noter que la relation entre les fonds de couverture et le courtier principal est relativement récente. Entre le moment de la création du premier fonds de couverture aux États-Unis, en 1949, et les premières années de la décennie 70, les gestionnaires de trésorerie confiaient généralement leurs actifs à des organismes qui offraient des services de garde à crédit, tandis que les courtiers en valeurs mobilières s'occupaient des comptes sur marge. Avec l'accroissement de la demande de services, les maisons de courtage ont commencé à offrir des services spécialisés. Au départ, elles fournissaient des services logistiques aux gestionnaires de trésorerie (c.-à-d. services de compensation et de règlement, en plus du financement sur marge et du prêt de titres).

Comme les acteurs de l'industrie se livraient une concurrence de plus en plus vive en même temps que les besoins de la clientèle augmentaient, les courtiers principaux ont commencé à élargir l'éventail de leurs services. Aujourd'hui, les recettes mondiales du courtage de premier ordre se chiffrent en milliards de dollars et cette industrie en plein développement devrait poursuivre sa croissance dans les années à venir.

Services *additionnels* offerts par le courtier principal

Outre les services de base mentionnés ci-dessus, les courtiers principaux offrent une gamme de services de plus en plus large, qui comprend beaucoup de nouveaux produits et services, notamment :

- **Analyse du risque et du rendement :** Certains courtiers principaux ont conclu des alliances stratégiques avec des sociétés de gestion des risques comme *RiskMetrics Group* ou *Bear Measurisk*, et ils permettent ainsi aux gestionnaires de fonds de couverture d'avoir accès quotidiennement à des services d'analyse du risque, d'analyse du rendement et de production de rapports.
- **Recherche d'investisseurs :** De nombreux courtiers principaux offrent à leurs clients gestionnaires de fonds de couverture de les mettre en contact avec des investisseurs potentiels et de nouvelles sources de capitaux par l'intermédiaire de leurs divisions des services bancaires aux particuliers et des services de gestion d'actifs.



- **Instruments dérivés :** De nombreux courtiers principaux fournissent à leurs clients gestionnaires de fonds de couverture l'accès à leur comptoir des instruments dérivés pour les conseiller en matière de négociation et de gestion du risque.
- **Amélioration du levier :** De nombreux courtiers offrent à leurs clients gestionnaires de fonds de couverture des lignes de crédit qui peuvent accroître l'effet de levier.
- **Recherche :** La plupart des courtiers principaux offrent à leurs clients gestionnaires de fonds de couverture la possibilité de consulter leurs rapports de recherche interne.
- **Services d'administration de fonds et services de fiducie :** Certains courtiers principaux exécutent des services d'administration de fonds de couverture et des services de fiducie par voie d'impartition.

De fait, le terme « courtier principal » est de moins en moins approprié. S'il est vrai que de nombreux fonds de couverture utilisent depuis toujours les services d'un seul courtier principal, on note parmi ces organisations une

tendance de plus en plus forte à recourir aux services de plus d'un courtier principal, étant donné qu'elles cherchent à tirer le maximum des différents produits et services qui leur sont offerts. C'est notamment le cas des grands fonds de couverture à stratégies multiples qui cherchent à exploiter les avantages concurrentiels propres à chaque courtier principal.

On compte plus de 30 fournisseurs de services de courtage de premier ordre dans le monde, dont la plupart sont établis aux États-Unis. Si les services de courtage de premier ordre offerts au Canada sont comparables à ceux offerts aux États-Unis, la réglementation et les règles de compensation, elles, sont différentes. Une différence majeure entre les deux pays est que le Canada ne facilite pas les règlements entre courtiers. Contrairement à la Depository Trust Company (DTC) aux États-Unis, le mode de fonctionnement de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CDS) n'est pas axé sur les rapports entre courtiers. En outre, le Canada et les États-Unis ont des exigences réglementaires différentes en matière d'investissement, étant donné que les deux pays n'ont pas les mêmes conventions de prêt de titres.

Facteurs à considérer pour le choix d'un courtier principal

Établir des liens d'affaires avec un courtier principal peut être exigeant pour un fonds de couverture en démarrage qui cherche à ouvrir son premier compte ou pour un fonds de couverture établi qui cherche à diversifier ses rapports avec l'industrie du courtage primaire¹. Outre qu'il permet d'établir une relation étroite avec un nouveau partenaire d'affaires indispensable, le choix d'un courtier principal est important pour des raisons pratiques. En effet, lorsqu'un fonds de couverture établit des relations d'affaires avec un courtier principal, les deux parties devront probablement harmoniser leurs technologies, examiner et compléter leurs documents commerciaux, et définir des méthodes de fonctionnement avec leurs services de soutien.

Voici quelques-uns des principaux points que les fonds de couverture doivent prendre en considération lorsqu'ils choisissent un courtier principal :

1. **Connaissance du domaine** : Le courtier principal doit bien connaître son domaine d'activité *et* la manière dont il peut soutenir directement les fonds de couverture dans l'exécution de leurs opérations. Il doit fournir des services d'une manière efficace et régulière de jour en jour *sans* interruption en connaissant bien les besoins de sa clientèle.
2. **Service à la clientèle** : Les membres du service à la clientèle du courtier principal doivent bien connaître leurs dossiers. La prestation quotidienne de services de qualité est particulièrement importante pour les fonds de couverture en démarrage qui n'ont pas des services de soutien très développés. Le courtier principal doit bien connaître la stratégie du fonds de couverture afin de répondre aux besoins quotidiens du fonds et de lui apporter des solutions rentables et efficaces. Les services offerts peuvent aller du suivi des opérations infructueuses à l'élaboration de

scénarios de constitution de marges très étudiés et la mise en œuvre de résolutions d'entreprise complexes.

3. **Respect de la confidentialité** : Le courtier principal doit veiller à ce que les positions d'un fonds de couverture ne soient *pas* communiquées aux autres divisions de l'entreprise. En effet, les gestionnaires de fonds de couverture doivent avoir l'assurance que seuls les employés du service de courtage de premier ordre ont accès aux renseignements concernant les opérations de négociation et les positions du fonds. Le service de courtage de premier ordre doit posséder un système de protection de l'information et il ne peut communiquer cette information qu'en fonction du besoin de savoir.
4. **Prêt de titres** : Pour répondre aux besoins des clients qui vendent des titres à découvert, le courtier principal doit avoir à sa disposition un lot appréciable de titres à des taux compétitifs et doit entretenir des rapports étroits avec des prêteurs extérieurs.
5. **Souplesse dans la prise de décision** : Le courtier principal doit faire preuve de souplesse quant à ses options de financement *et* ses moyens d'information. Il doit pouvoir s'ajuster aux besoins particuliers de ses clients pour ce qui a trait à ces deux sujets clés, en supposant que toutes les exigences réglementaires soient respectées.
6. **Technologie fiable** : Le courtier principal doit posséder une technologie fiable qui accomplit efficacement et sûrement les fonctions quotidiennes de l'entreprise. Si les services complémentaires tels que l'attribution de risque et de performance sont utiles, les services de base tels que la communication d'information sur les transactions et les positions doivent être continuellement accessibles, d'où la nécessité pour le courtier principal d'avoir un plan de reprise après sinistre fiable.

¹ Les gestionnaires de fonds de couverture sont priés de consulter la publication de AIMA Canada intitulée *Guide des pratiques appropriées à l'intention des gestionnaires de fonds de couverture* pour une description succincte des principaux points à considérer lorsqu'on met sur pied et gère un fonds de couverture au Canada.



- 7. Intégration des services de soutien et des services de la salle des transactions :** La technologie des services de soutien du courtier principal, p. ex. les systèmes de gestion du risque et de règlement, doit être intégrée à celle de la salle des transactions. Auparavant, les courtiers principaux avaient l'habitude de diviser leurs activités en fonction des types de produits (p. ex. actions, titres à revenu fixe, marchandises et devises), chaque division ayant sa propre plate-forme technologique et sa propre base de données. Mais aujourd'hui, la meilleure façon de répondre aux besoins du marché des fonds de couverture est d'effectuer des transactions sur plusieurs catégories d'actifs et plusieurs produits à la fois.
- 8. Service de recherche d'investisseurs :** Le courtier principal doit savoir exactement comment ses programmes de recherche d'investisseurs peuvent aider les fonds de couverture à mobiliser des capitaux.
- 9. Accès à l'entreprise :** Le courtier principal est une vitrine aux yeux de l'entreprise. On doit prendre en considération les capacités de l'organisation tout entière lorsque vient le temps de choisir un courtier principal.
- 10. Financement de marge :** Le courtier principal doit offrir des mécanismes de financement de marge concurrentiels qui permettent au fonds de couverture de maximiser l'utilisation des capitaux. Par exemple, le « jumelage des marges » sur plusieurs titres (dans les limites de la réglementation) est désormais pratique courante sur le marché.

11. Communication d'information : Les rapports quotidiens doivent être clairs et précis et doivent fournir toute l'information dont a besoin le fonds de couverture pour agir efficacement.

12. Intérêt porté au domaine : La haute direction de l'entreprise doit être vouée entièrement au domaine du courtage de premier ordre.

13. Honoraires : Les honoraires du courtier principal sont un des critères les plus importants aux yeux de nombreux gestionnaires de fonds de couverture. Le gestionnaire de fonds doit évaluer le plan de tarification du courtier principal au regard des services offerts (exécution des opérations, compensation, prêt de titres et financement).

Un courtier principal efficace peut aider de différentes manières le gestionnaire de fonds de couverture, ce qui pourra avoir un effet positif sur la performance du fonds. Un bon courtier principal est plus qu'un simple fournisseur de services; c'est une ressource précieuse sur laquelle doit s'appuyer jour après jour le fonds de couverture.



Conclusion

De nos jours, pour réussir, le courtier doit sans cesse préserver la qualité de ses services de base et mettre au point de nouveaux produits et services pour répondre aux besoins changeants de sa clientèle. Comme les fonds de couverture jouent un rôle de plus en plus important sur les marchés mondiaux des capitaux et comme les investisseurs institutionnels mettent de plus en plus d'argent dans ces fonds, le secteur du courtage de premier ordre est dans une position favorable pour continuer de proposer des solutions novatrices.

Rédigé par Daniel Dorenbusch, de RBC Marchés des Capitaux, et les Services de courtage primaire BMO Nesbitt Burns

Précisions sur la série des documents stratégiques :

- **Dénégation de responsabilité :** AIMA, AIMA Canada, ses dirigeants, employés ou agents ne font aucune représentation ni n'offrent aucune garantie, expresse ou implicite, quant à la pertinence, à l'intégralité ou à l'exactitude du présent document. Aucune responsabilité n'est assumée par AIMA ou AIMA Canada, ses dirigeants, employés ou agents à l'égard de toute perte découlant de toute utilisation du présent document, ou autrement liée aux questions dont traite le présent document.

Note sur le *Questionnaire d'enquête diligente de l'AIMA pour les courtiers principaux (offert uniquement aux membres de l'AIMA) :*

Les gestionnaires de fonds de couverture devraient songer à utiliser ce questionnaire lorsqu'ils examinent les produits et services offerts par différents courtiers principaux. Le *Questionnaire* a été conçu pour aider les gestionnaires de fonds de couverture à choisir le bon courtier principal pour leurs besoins. Les aspects suivants y sont traités : structure et expérience, mode de constitution, recherche d'investisseurs, levier, prêt de titres, technologie, exécution et traitement des opérations, garde d'actifs, accès à l'entreprise et tarification.