

EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE

Le coût caché des opérations de marchés



KEVIN MILNE
Président-directeur
général Europe
Thomson Financial
ESG EMEA

JUSQU'À RÉCEMMENT, DEUX critères permettaient d'évaluer un broker : la qualité de la recherche et la performance d'exécution. Il était relativement simple de déterminer la différence entre le prix d'un titre au moment de la décision d'achat et le prix réel d'exécution de l'ordre correspondant. Diverses formules sont apparues pour mesurer cette différence, dont la plus couramment utilisée reste la comparaison du prix d'exécution à la VWAP (prix moyen pondéré rapporté au volume) du jour de la prise de décision. La différence entre cette VWAP et le prix d'exécution réel représentait le coût d'exécution de cette transaction par ce broker.

L'OBJECTIF : RÉDUIRE LES DÉLAIS

Le coût d'exécution reste un élément clef mais il faut désormais aussi prendre en compte l'efficacité opérationnelle. Après la réduction du risque opérationnel lié à la mise en place de solutions ETC* (Oasys Global, Alert...) une société de gestion peut mesurer précisément l'impact des traitements sur

* Electronic Trade Confirmation.

Une société de gestion peut aujourd'hui mesurer l'impact des traitements sur le coût d'une opération. Cela constitue un nouveau critère d'évaluation d'un broker ou d'un marché. C'est aussi le moyen de réduire les délais de règlement-livraison.

le coût total d'une opération, soit par contrepartie, soit par marché. Ainsi, parmi les nouveaux outils de mesure de la performance opérationnelle, ITM Benchmarks montre que l'avantage économique d'une bonne exécution de la transaction peut dans certains cas être complètement absorbé par les coûts de traitement.

L'efficacité opérationnelle peut sembler n'être, de prime abord, qu'un autre moyen d'évaluer ses contreparties, mais elle est en fait devenue beaucoup plus que cela : seule l'identification précise des sources de retard au sein du processus de traitement d'un ordre permettra aux acteurs de marché de réduire les cycles de règlement-livraison pour atteindre le délai optimum de J+1. Les sociétés de gestion et les brokers commencent à comprendre que les délais de traitements sont à la base de l'inefficacité opérationnelle. Mesurer cette dernière revient à évaluer le temps perdu à travers les chaînes de traitements et le coût de cette perte de temps. Cela permet aussi d'identifier clairement la responsabilité du retard dans le processus de confirmation :

- celle du broker qui n'a pas répondu rapidement à l'ordre d'allocations ;
- celle de la société de gestion qui n'a pas confirmé l'avis d'opéré en temps voulu ;

• ou c'est parfois au niveau du conservateur/dépositaire que les retards ou les coûts supplémentaires s'accumulent.

REVOIR LA SÉLECTION
DES BROKERS

La possibilité de mesurer aussi précisément l'efficacité opérationnelle de chacun des acteurs de marché a un impact décisif sur le mode de sélection des brokers par les sociétés de gestion. A première vue, cet intérêt soudain pourrait être une source d'inquiétude pour les brokers, particulièrement pour ceux qui ont des antécédents d'inefficacité. Ce le sera certainement pour ceux qui refusent encore de s'adapter aux changements du marché et aux nouvelles exigences de leurs clients institutionnels. Pour les brokers en cours de mutation organisationnelle, ce type d'outil de mesure leur permettra d'analyser leur performance opérationnelle et d'identifier les points d'amélioration.

UNE ARME

À DOUBLE TRANCHANT

Ce nouveau système de « notation » offrira une possibilité intéressante de différenciation en donnant à chaque broker les moyens de se mesurer à la concurrence sur le critère de l'efficacité opérationnelle.

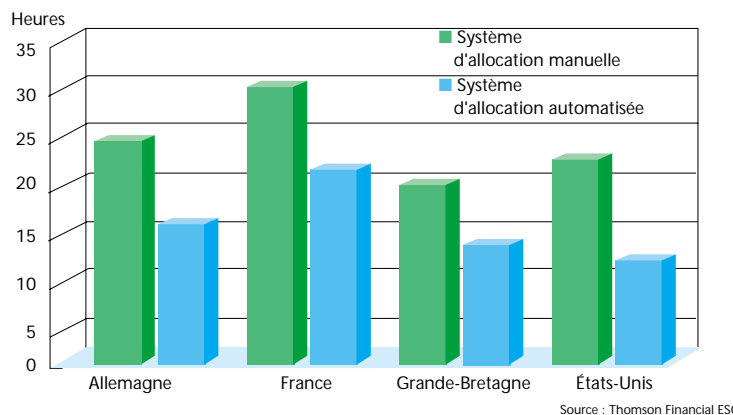
Ces outils de mesure s'appliquent également aux processus des

donneurs d'ordres institutionnels. L'évaluation de l'efficacité opérationnelle, lorsque les contreparties sont aussi nombreuses, se doit d'être bilatérale. Aujourd'hui, la pression est forte du côté des brokers. Bientôt, un broker, conscient de son propre niveau d'efficacité et des surcoûts générés par certains de ses clients, encouragé par la mesure précise de son propre «palmarès» opérationnel, pourra évaluer l'intérêt économique pour lui de continuer à travailler avec tel ou tel client. On ne peut améliorer que ce que l'on peut mesurer et ceci est vrai pour chaque type de contrepartie.

L'EFFICACITÉ DU MARCHÉ : UN DEUXIÈME CRITÈRE

Tout comme l'efficacité opérationnelle varie d'un broker à l'autre, ou d'une institution à l'autre, elle varie aussi d'un marché à l'autre. Une nouvelle étude ITM Benchmarks examine le temps qu'il faut aux brokers en France, en Allemagne, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis pour confirmer leurs transactions après la clôture du marché. L'étude illustre que les variations des délais de confirmation dépendent également de la nature du client institutionnel : bloc ou confirmation simple. En France et en Allemagne, les brokers qui négocient avec des clients utilisant un système d'allocation automatisée peuvent confirmer leurs transac-

Délais de confirmation après clôture du marché



tions approximativement 9 heures plus vite qu'avec des clients utilisant un système d'allocation manuelle (*encadré*). Aux Etats-Unis, cette différence est de 11 heures. Enfin, l'étude montre que la Grande-Bretagne est le marché qui réussit le mieux à minimiser le temps de confirmation indépendamment du système d'allocation utilisé par les clients. Les brokers qui, en Grande-Bretagne, négocient avec des clients utilisant un système d'allocation automatisée confirment les transactions dans les 12 heures de la clôture du marché.

L'AMÉLIORATION SERA LENTE

Au regard de ces statistiques, le marché n'est pas encore prêt à la mise en place de cycles de règlement-livraison internationaux à J+1. Il est manifeste, toutefois, que l'automatisation des traitements post-mar-

ché, totale ou partielle, nous en rapproche. Indépendamment du fait que le système d'une contrepartie soit automatisé ou non, tous les acteurs doivent, afin d'atteindre cet objectif, se soucier et agir sur leur efficacité opérationnelle. Un seul retard ou une seule rupture dans la chaîne et travailler dans la fenêtre de J+1 devient très difficile. L'amélioration sera lente, mais la mesure de l'inefficacité opérationnelle ouvre une nouvelle voie. ■