

Order Management System

L'Order Management System (OMS) d'hier visait avant tout à automatiser les communications internes, en permettant au trader de collecter électroniquement les ordres et les instructions issues du portfolio manager, de les agréger sous forme de blocs, de gérer les exécutions, d'assurer le reporting et d'exécuter les allocations. La plupart des ordres étaient transmis au broker sans possibilité réelle pour le buy-side de contrôler les exécutions.

Aujourd'hui l'OMS s'est enrichi de nouvelles fonctionnalités et apparaît plus que jamais comme l'outil indispensable au trader buy-side. L'OMS fournit la connectivité directe aux marchés électroniques, aux crossing networks, aux direct market access platforms (DMA's) et aux modèles algorithmiques. Il donne au trader les moyens d'optimiser ses stratégies d'investissement et d'exercer un contrôle accru de ses exécutions.

Abordons ici très succinctement les raisons qui conduisent à opter pour un tel système, les solutions que ce type d'outils peut apporter, et les étapes préalables au choix de l'OMS. Nous mettrons aussi en évidence les perspectives d'évolution de l'offre d'OMS.

1/ Quelles sont les raisons qui peuvent conduire à la mise en place d'un OMS ?

Les raisons qui poussent à opter pour un OMS sont nombreuses. Un OMS permet par exemple de moderniser le workflow, de réaliser le full STP (Straight Through Processing), d'améliorer l'accès à la liquidité, de minimiser les coûts de trading, d'alléger les risques, de réduire les erreurs, de compresser les coûts de transaction, d'assurer une traçabilité par la création de pistes d'audit.

La course à la taille critique et la recherche de synergies justifie aussi ce type d'équipement. La volumétrie des opérations à traiter devient de plus en plus importante (plusieurs millions d'opérations par an chez un gros Assets Manager).

Le suivi des risques opérationnels et des risques de marchés par l'automatisation est un autre facteur qui pousse vers les OMS, ainsi que le suivi des exécutions, et le respect des limites encourues. Ils faciliteront la constitution de bases de données par l'archivage des opérations.

De plus, un besoin de traitement de plus en plus rapide des opérations est apparu. D'ici peu toute opération devra être réglée et livrée à J+1 de son exécution. Sachant que cela implique Front, Middle et Back Office de l'Assets Manager mais aussi le Broker et le Dépositaire, on imagine aisément le rôle primordial de l'automatisation d'un maximum de tâches.

L'innovation financière et la création de nouveaux produits nécessitant de nombreuses opérations simultanées et liées tels les certificats ou les Trackers (réplication exacte d'un indice et donc 40 achats simultanés pour le CAC40), les fonds d'arbitrage (vente et achat simultanés), et bien d'autres ont rendu obligatoire la mise en place d'automates de traitement des opérations.

Les sociétés de gestion cherchent à se moderniser, à améliorer ses process de gestion, ou encore mettre en place un suivi dans l'application de ses stratégies. Les OMS (Order Management System) représentent un véritable moyen de doper la création de valeur d'une société d'Asset-Management puisque ces systèmes offrent une multitude de fonctions visant à optimiser la gestion de portefeuille et les procédures qui s'y rattachent.

2/ Quelles sont les fonctions et les solutions apportées par les OMS ?

- Les OMS permettent d'automatiser la chaîne de traitement des passages d'ordres (y compris la comptabilité) grâce au STP (Straight Through Processing)
- Il existe des fonctions spécifiques au Front, au Middle et au Back Office :
 - ✓ En ce qui concerne le Front Office, deux outils sont en général disponibles sur les OMS, il s'agit du routage des ordres ainsi que du serveur de contrainte. Le routage des ordres consiste à la transmission de l'ordre du gérant vers la table de négociation, à l'envoi des ordres vers les brokers et à leurs exécutions. Le serveur de contrainte est quand à lui un outil très puissant qui vous permet de bloquer certains comportements d'investissement de vos gestionnaires en fonction de la réglementation ou des contraintes que vous aurez fixé en tant que portfolio manager.
 - ✓ Les outils pour le Middle Office sont de deux types ; le PMS (Portfolio Management System) qui se charge des règlements-livraisons et du suivi des positions ; et la Réconciliation qui opère le rapprochement des positions et des opérations.
 - ✓ La principale fonction pour le Back Office est le calcul de la valorisation des portefeuilles.
- Le reporting et la mesure de la performance sont aussi disponible dans certains outils OMS ce qui demeure essentiel pour assurer une relation saine et transparente avec vos clients ainsi que pour assurer la mise en place et le contrôle des stratégies.
- Il est possible d'interfacer des applications entre elles par l'intermédiaire d'un EAI (Enterprise Application Integration).
- En plus des différentes applications citées auparavant, d'autres instruments s'avèrent très utiles pour assister la gestion des portefeuilles, on peut citer le OMP (Order Management Process) qui simule l'impact d'un ordre potentiel dans un portefeuille ; ou encore dans la gestion d'ordres importants, le crossing trading (Les crossing networks permettent d'afficher anonymement les liquidités pendant la recherche d'une contrepartie. A la différence des marchés traditionnels qui cherchent à matcher des ordres en temps réel sur des critères liés au prix et a l'heure d'arrivée dans le marché, les crossing networks cherchent à matcher des volumes sur un prix moyen de marché) et le trading algorithmique (permet de cacher des ordres blocs de manière à ne pas influencer sur le marché).
- L'asset manager doit définir comment il interagira dans le marché : utilisation d'algorithmes, de crossing systems, d'ECN's (Electronic Communication Network : permet la gestion de plusieurs types d'ordres), de DMA's (Direct Market Access) ou l'usage de FIX (Financial Information eXchange) pour se connecter aux brokers par exemple. FIX représente l'infrastructure de communication pour le trading électronique et le protocole standard de l'industrie pour la communication des ordres, les informations et les exécutions. Un message FIX se compose d'une combinaison de chiffres et de lettres qui représentent l'ordre et les instructions associées. Les messages FIX peuvent être communiqués par téléphone, internet ou via un order routing system. Ainsi FIX permet a l'OMS d'accéder électroniquement à des pools de liquidité à partir d'ECNs, d'ATSs (Alternative Trading Systems) et de brokers multiples. Un ATS est une entité, qui sans être régulée par une Bourse, opère comme un système automatisé

en confrontant les intérêts acheteur et vendeur d'une telle façon qu'il forme ou qu'il résulte un contrat irrévocable. Les ATS's créent de la valeur ajoutée pour les investisseurs : ils réduisent les coûts de transaction, assurent l'exécution des ordres en temps réel et facilitent l'accès direct aux marchés actions internationaux tout en proposant une grande diversité dans le choix des instruments financiers.

3/ Quelles sont les étapes préalables au choix d'un OMS?

a) L'analyse interne

Les OMS sont donc des systèmes complexes qui peuvent mettre en œuvre de nombreuses fonctions, cependant avant toute prise de position sur l'achat d'un tel système, il faut définir de la manière la plus précise possible les besoins de l'entreprise. Différents points sont à aborder.

Dans un premier temps, chercher à définir les fonctions qu'on souhaiterait automatiser, dans quel but et qu'elles sont les attentes en terme de résultat de l'automatisation de ces tâches. Une fois les besoins clairement définis, quelles solutions peuvent répondre à ces attentes. Ces questions sont primordiales dans la mesure où un OMS coûte cher et qu'un Asset Manager d'une moindre taille, avec des volumes peu important ne peut supporter de telles charges. Dans ce cas, il vaut mieux se tourner vers des ASP (Application Service Provide) ce qui correspond à un accès à l'OMS par l'intermédiaire du distributeur. Ceci est très utilisé par les hedge-funds. Ces derniers ont d'ailleurs largement contribué au développement de ces systèmes ASP.

b) L'analyse externe

Une fois cette étape d'analyse interne terminée, il va falloir s'orienter vers un OMS. On sera amené à se poser la question des critères de choix. Bien évidemment, il faut tenir compte de la réponse que peut apporter chaque OMS au problème de l'entreprise d'un point de vue des solutions qu'il apporte et du coût que représente l'achat du système. Le SAV et le coût lié à la maintenance du système sont à intégrer dans la perspective d'un choix cohérent. Mais il reste tout de même essentiel de s'intéresser à d'autres critères tels que l'éditeur et la version du progiciel, la facilité d'utilisation, le processus d'intégration, le TCA (Transaction Cost Analysis), l'interface et l'échange des données, la capacité du système à évoluer, la sécurité et la traçabilité. De même, l'étude de l'environnement technique est un élément à ne pas négliger et ce afin de ne pas investir sur un produits en marge ou déjà obsolète.

- ❖ *Les OMS sont amenés à fortement évoluer compte tenu : d'une part de la demande croissante d'Assets Manager de taille moyenne de pouvoir accéder à de tels outils, et d'autre part des nouvelles réglementations MiFID*

4/ Les perspectives d'évolution de l'offre d'OMS

a) ASP

Comme nous l'avons vu auparavant, les Hedge funds ainsi que les Assets Manager de taille moyenne ont largement participé au développement de l'offre d'OMS puisque les éditeurs ont mis en place les ASP qui permettent à des structures moyennes de s'équiper en système informatique performant. Cette offre est en plein développement et représente une véritable perspective d'évolution pour les OMS. Le développement du modèle ASP correspond à une demande croissante

de la communauté financière. Le modèle ASP dispose de nombreux avantages pour l'utilisateur dont son accessibilité, sa rapidité, sa flexibilité et son coût. Ce dernier argument est par nature majeur pour les clients qui sont de plus en plus favorables au système de location du progiciel face à des coûts d'acquisition élevés.

b) **MiFID**

Les MiFID permettent aux intermédiaires financiers d'internaliser leurs flux d'ordres. Ils peuvent donc exécuter directement les ordres de leurs clients en internes, sans les soumettre aux marchés réglementés : soit en les confrontant directement entre eux, comme si ils avaient chacun un carnet d'ordres internes, soit en s'en portant contrepartie. Les entreprises d'investissements ne passeront alors un ordre sur le marché réglementé d'Euronext que pour le solde de la transaction entre ses clients. Cette pratique va directement menacer Euronext en entraînant une fragmentation du marché.

Désormais, les ordres que les clients passent à leur entreprise d'investissement pourront être exécutés directement sur le stock d'actions détenues par celle-ci sans transaction directe avec Euronext.

La commission européenne a toutefois assorti cette autorisation d'une clause de « meilleure exécution » (Best Execution) afin de protéger les investisseurs et de contrôler les commissions abusives que les intermédiaires pourraient s'attribuer. Les ordres internalisés doivent, pour respecter cette clause, être exécuté à des prix au moins aussi compétitifs que les meilleurs prix du marché. Si l'internalisation des transactions est courante dans les pays anglo-saxons (62% des transactions sur la bourse de Londres), elle ne l'était pas en France avant la directive MIFID, où tous les ordres devaient être centralisés et exécutés sur Euronext.

Ces changements ont pour conséquence une mise à niveau obligatoire du système d'information des prix servant à communiquer les termes des transactions aux clients de détail et au marché avant qu'elles ne soient réalisées. La totalité des entreprises d'investissement ne pourront faire face à ce coût, et ne pourront donc être agrémentées par leur Etat d'origine. Ainsi l'Europe comptera entre 50 et 500 internalisateurs de marché notamment du fait de concentration.

Les conditions de mise en œuvre de la best execution

- mise en place d'un système de pilotage du carnet d'instruction client
 - données de marché
 - possibilités d'internalisation
 - offre et fiabilité des Markets Makers, brokers
 - estimation des différents frais
 - conception de réception/ livraison par places ou filières de négociation

- mise en place d'un module de gestion des conventions clients qui permet le paramétrage de caractéristiques et de règles
 - type de clients, d'ordres, d'instruments, filières autorisées
 - indicateurs, pénalités
 - classification des paramétrages dans le temps

- mise en place d'une base de données post-trade de la Best execution
 - donner aux clients la preuve des conditions d'exécution
 - donner des éléments statistiques à la Direction pour l'aider à réévaluer sa politique d'exécution
 - fournir un outil commercial et marketing sur la maîtrise des filières d'exécution
 - sauvegarder et archiver pendant 5 ans

Ses nouvelles exigences sont amenées à modifier de manière importante les différents outils OMS proposés par les éditeurs et les besoins des entreprises dans la mesure où elles induisent une réorganisation du secteur.