

**OrangeLFA**  
brought to you by **EQUIDUCT**

**fevrier 2010**



## ➤ Introduction

OrangeLFA a pour but de fournir une vue simple et objective d'où se trouvait la liquidité avant l'exécution d'un ordre et par conséquent, où cet ordre aurait dû être exécuté à un **meilleur prix net** (*i.e. incluant le prix et les frais de transaction*).

Les résultats de l'analyse OrangeLFA démontre un fort potentiel d'amélioration de prix et de coût si des stratégies de routage Best Execution étaient mises en place.

## ➤ **Méthodologie – critères de sélection des valeurs couvertes**

OrangeLFA couvre plus de 1100 actions paneuropéennes parmi les plus liquides satisfaisant aux critères suivants :

- Actions listées par le CESR dans sa base de données des instruments MIFID
- Négociées en continu sur au moins 2 places
- Compensées sur une des principales chambres de compensation européennes
- Fait partie d'un des principaux indices européens ou est traitée à une fréquence et une liquidité suffisantes

## ➤ **Méthodologie – places d'exécution prises en compte**

Les données des transactions et du carnet d'ordres proviennent des 7 principales places d'exécution européennes :

- London Stock Exchange
- NYSE Euronext (Paris, Amsterdam, Brussels, Lisbon)
- Deutsche Börse (Xetra)
- NASDAQ OMX Europe
- Chi-X
- BATS Trading Europe
- Turquoise

## ➤ Méthodologie – du meilleur prix vers le meilleur résultat possible

L'article 21 de la directive MIFID stipule que :

*« Chaque société de gestion de portefeuille est tenue de prendre toutes les mesures raisonnables permettant d'obtenir le **meilleur résultat possible** pour ses clients, lors de l'exécution d'ordres de bourse, compte tenu :  
du prix, du coût, de la rapidité, de la probabilité de l'exécution et du règlement-livraison, de la nature de ces ordres ou toute autre considération relative à leur exécution. »*

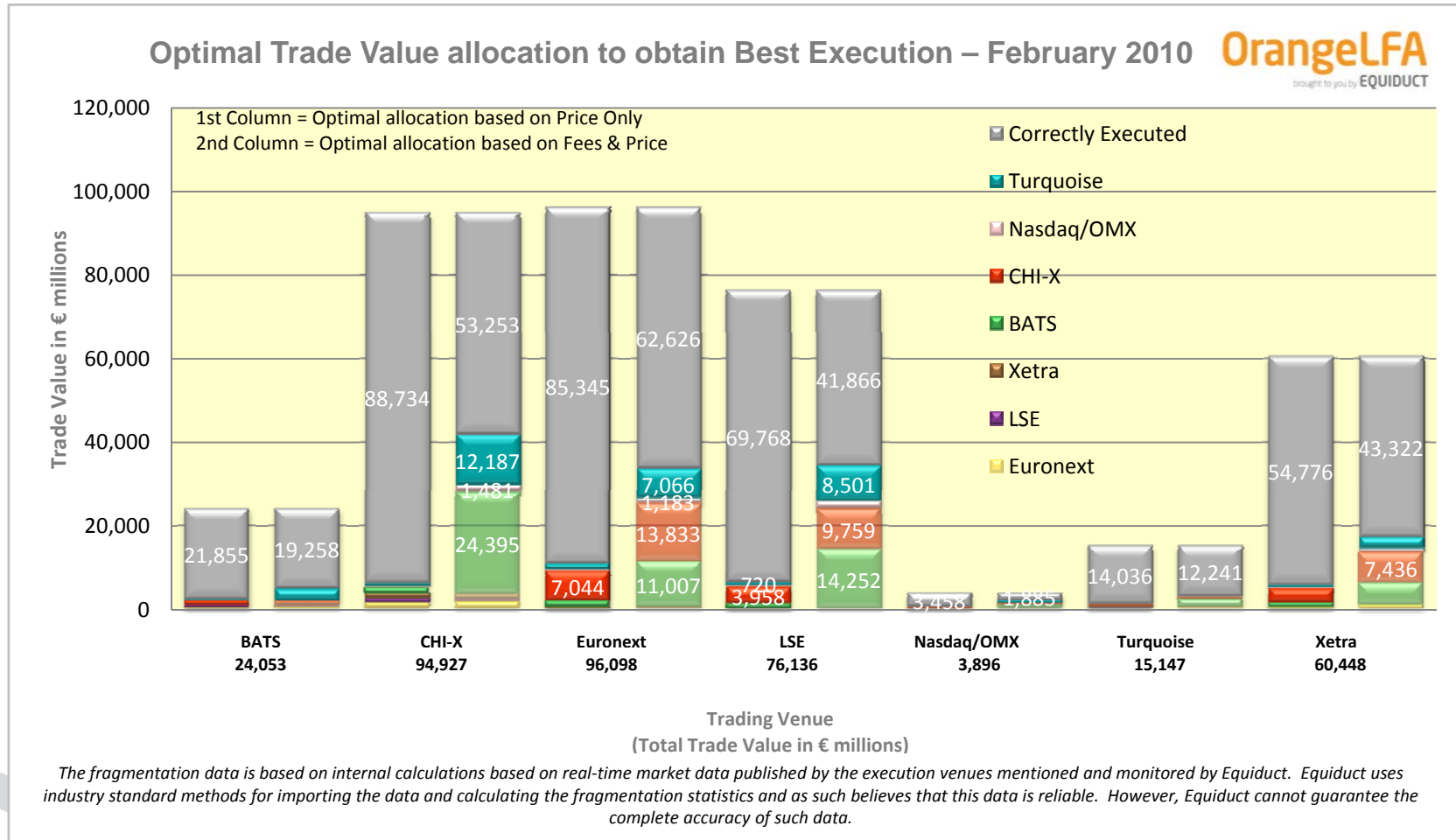
## ➤ Méthodologie

- En utilisant les informations de transactions publiées par les marchés, OrangeLFA prend en compte un flux virtuel d'ordres déduits des échanges réels observés.
- Grace à une précision **à la milliseconde près**, OrangeLFA est maintenant capable de comparer le prix net réellement traité (**incluant les frais de transaction**) avec le carnet d'ordres historique à un instant donné.
- Afin de déterminer où l'ordre aurait du être exécuté afin d'atteindre le meilleur résultat possible, on compare le **prix net traité** avec le **meilleur prix net simulé disponible** sur l'ensemble des 8 places d'exécution.
- Il en résulte une analyse critique post-trade théorique des politiques de routage d'ordres afin de déterminer si les membres des marchés routent leurs ordres au mieux en fonction du prix et du coût.

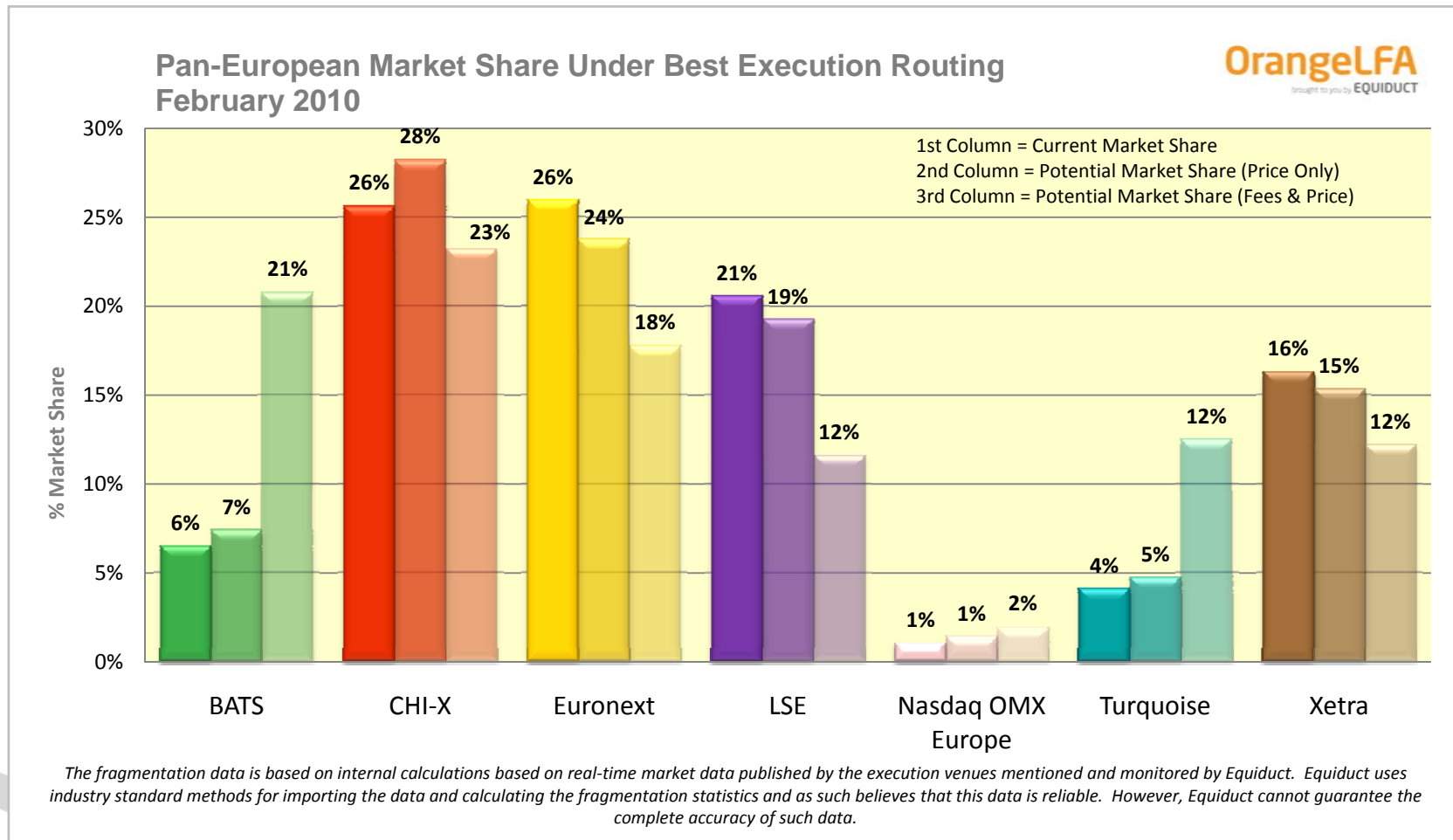
## ➤ **Méthodologie**

- **Prix net:** prix +/- coût de transaction
- **Prix net disponible:** les informations prises en compte dans le carnet d'ordres consolidé incluent également les frais de transaction pour chaque ordre provenant de chaque place d'exécution.
- **Coût de transaction:** l'analyse tient compte des frais variables (incluant plancher minimum et maximum) publiés en début de mois par les différentes places d'exécution et l'applique pour tout le mois. Ils sont mis à jour tous les mois.
- **Amélioration de prix:** son calcul inclut désormais : l'amélioration de prix réelle ET l'amélioration de coûts (économie réalisée sur les coûts de transaction).

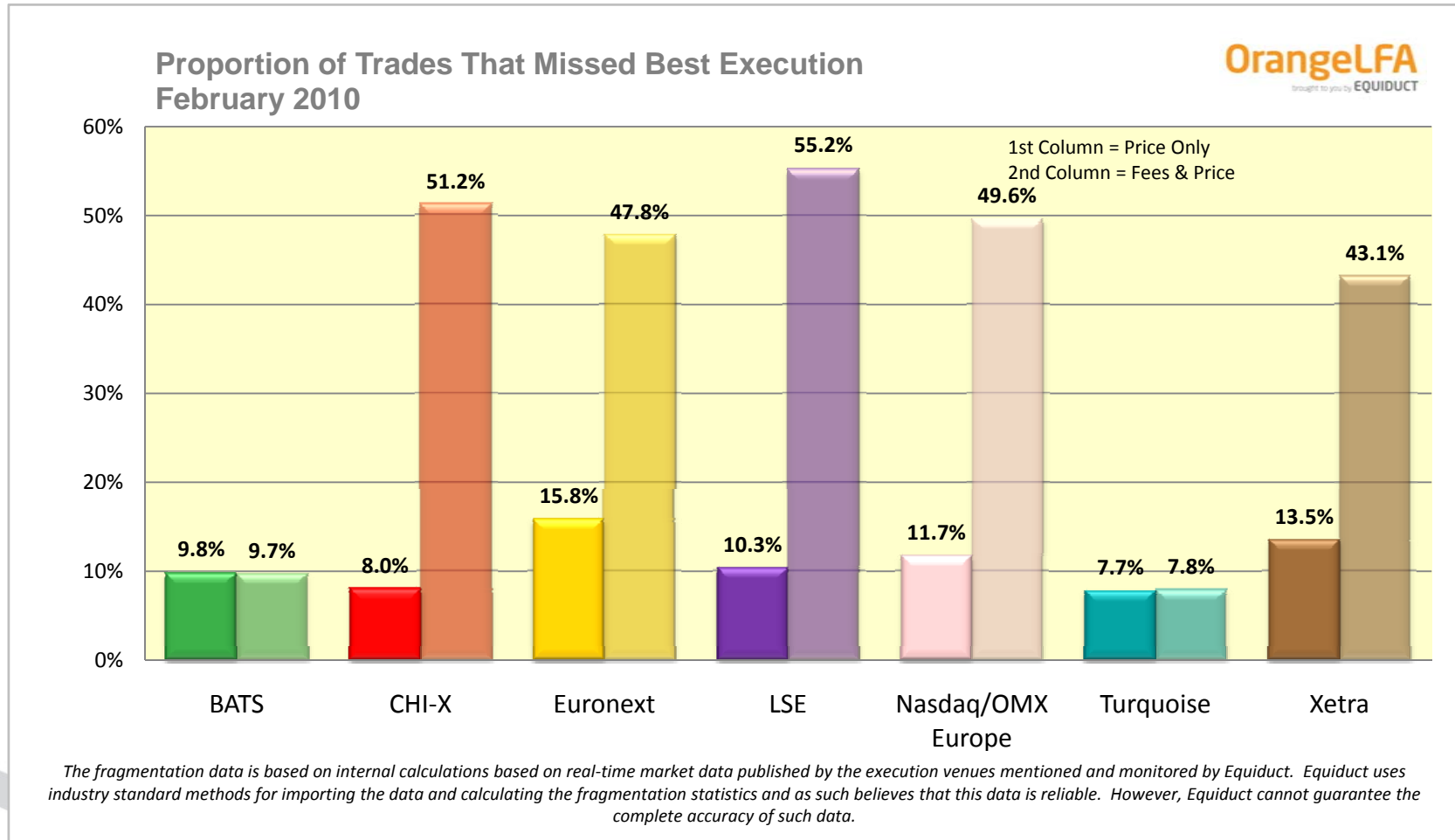
## 🔑 Résultats



## 🔑 Résultats



## 🔑 Résultats



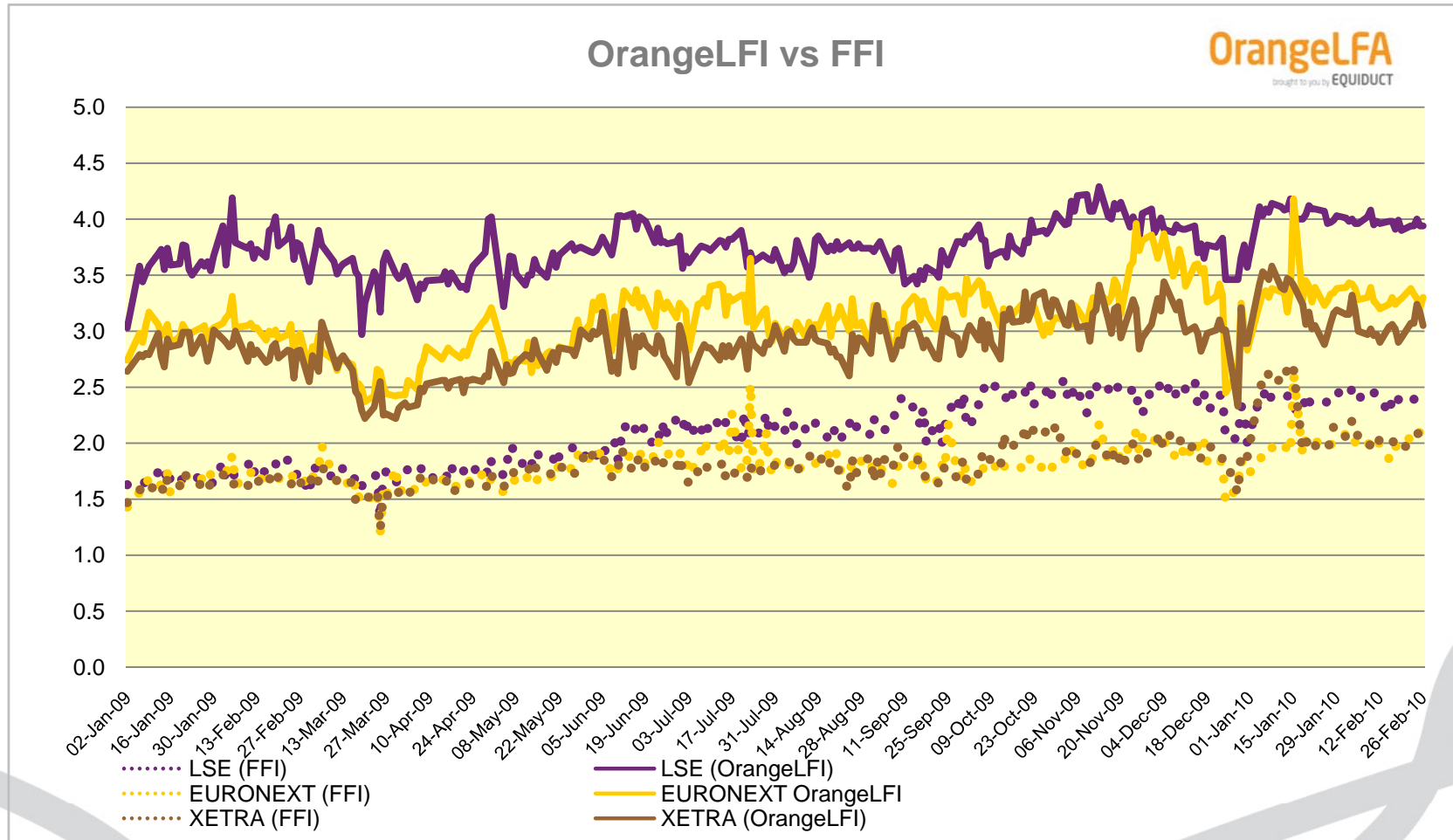
## 🔑 Différences d'analyse entre le FFI et l'OrangeLFI

- L'indice FFI de Fidessa mesure la fragmentation de la liquidité échangée sur les marchés européens en se basant sur les transactions décidées par les membres des marchés.
- L'indice OrangeLFI va plus loin en calculant la part de marché théorique en se basant sur la répartition optimale en fonction du prix et du coût : c'est-à-dire : où un ordre *aurait du* être routé et pas seulement où il *a été exécuté*.
- Les deux méthodes de calcul utilisent la même méthodologie inversée de Herfindahl<sup>1</sup>. En revanche, leurs résultats diffèrent car OrangeLFI calcule la part de marché qui *aurait pu être* pour chaque plateforme/marché tandis que le FFI de Fidessa montre ce qui *a été*.

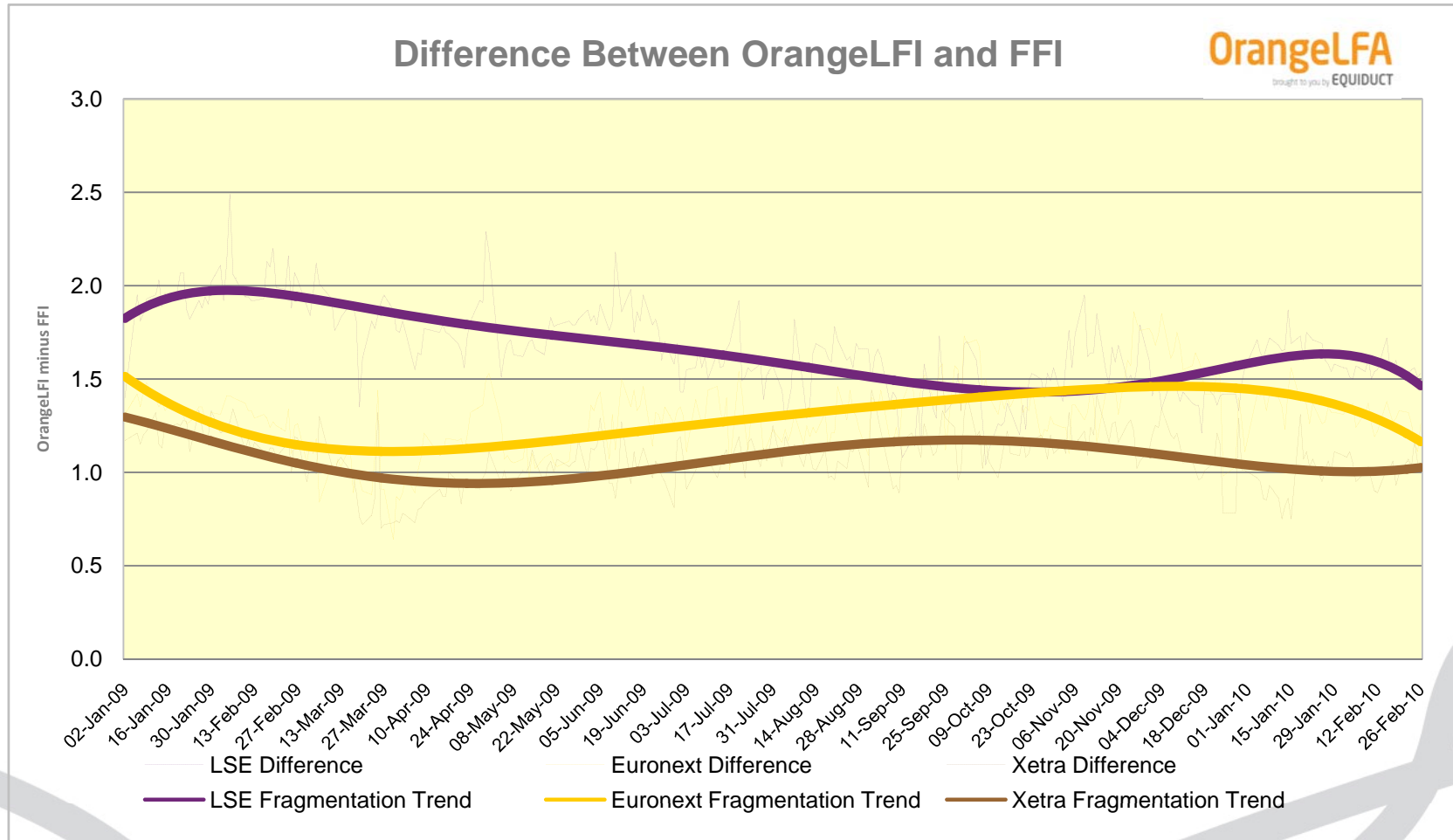
## ➤ Différences d'analyse entre le FFI et l'OrangeLFI

- La différence entre les deux indices OrangeLFI et FFI mesure le *potentiel* pour la liquidité de se déplacer entre les marchés si les membres des marchés avaient des stratégies de routage optimales.
- D'après les graphiques ci-après, un grand delta suggère l'inefficacité des marchés. Ainsi, la liquidité serait susceptible d'être déplacée si les participants venaient à améliorer leurs exécutions.
- Au contraire, un faible delta montre que les participants sont efficaces et donc que le marché approche d'un point d'équilibre.
- <sup>1</sup> Pour plus d'information sur l'indice Herfindahl, nous recommandons l'explication disponible sur Wikipédia:  
[http://en.wikipedia.org/wiki/Herfindahl\\_index](http://en.wikipedia.org/wiki/Herfindahl_index)

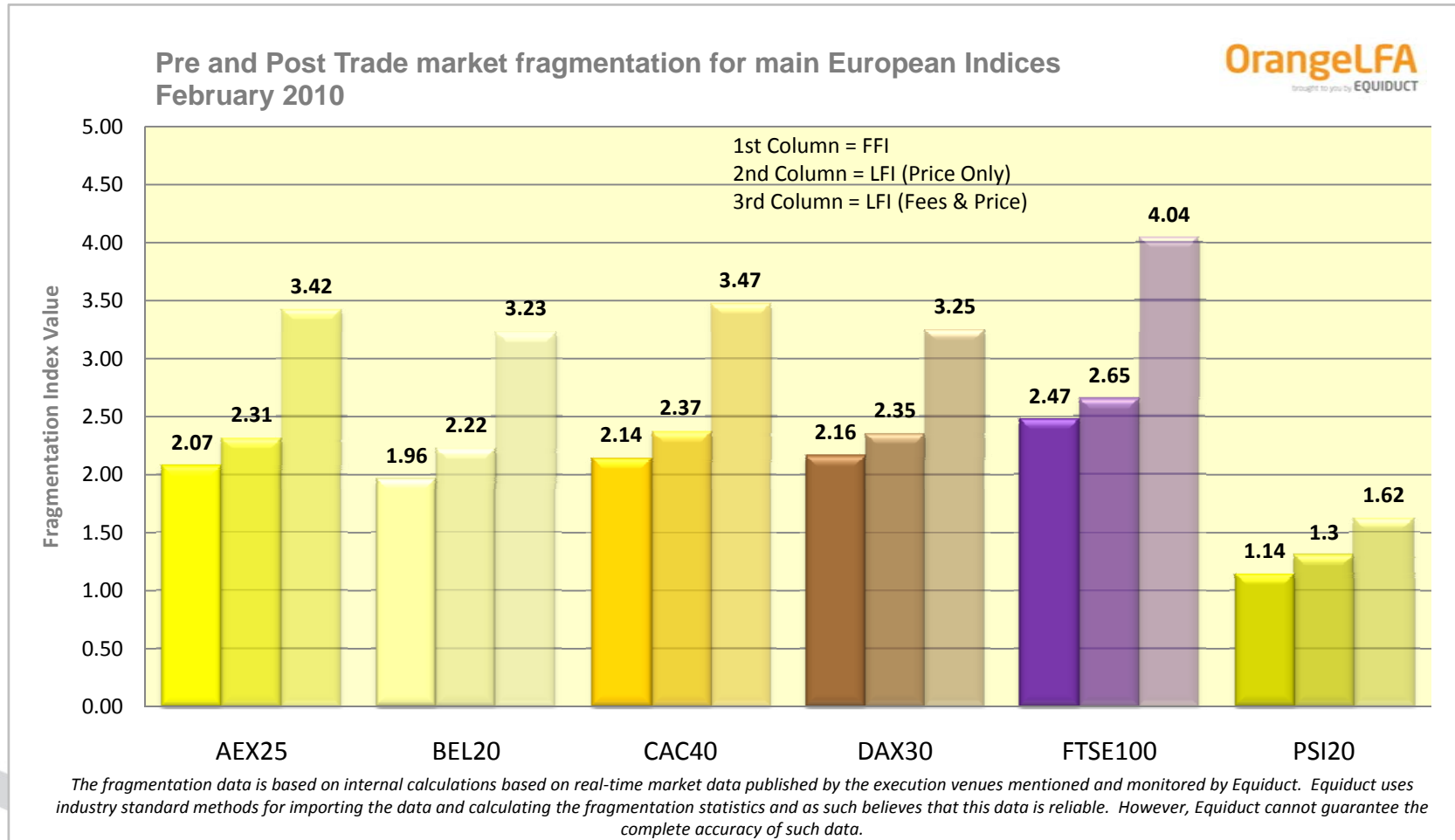
## Résultats



## 🔑 Résultats



## 🔑 Résultats





## **Nous contacter**

Equiduct  
70 St Mary Axe London EC3A 8BE UK  
T +44 (0)20 3102 4080

Gilles.Monat@equiduct.com  
[www.equiduct.com](http://www.equiduct.com)

# OrangeLFA

brought to you by EQUIDUCT

