

Information produit

LFA

Outil d'analyse de fragmentation de la liquidité

Le LFA est une boîte à outil d'analyses statistiques de la qualité des transactions sur les marchés européens. Il repose sur la notion de meilleur prix d'exécution possible et inclut 2 critères : le prix traité et le coût (frais de transaction).

LFA

Le nouveau benchmark des marchés financiers

L'offre Equiduct

Equiduct étend son offre data et lance en complément de son produit VBBO, un nouveau service d'analyse de fragmentation de la liquidité.

Ce benchmark fournit de précieux renseignements pour :

- Le buy-side
- Le sell-side
- Les analystes
- Les autorités de régulation
- Les services de conformité
- Les émetteurs
- La presse

Le service, disponible sous forme de rapports et de graphiques ainsi que d'un fichier complet permettant de générer ses propres statistiques, permettra aux utilisateurs de voir :

- où les ordres ont été exécutés
- où les ordres auraient dû être exécutés pour obtenir les meilleurs prix
- quelles plates-formes auraient gagné ou perdu des volumes si les meilleurs prix nets (prix traité ajustés des frais de transaction des bourses ou MTFs) avaient été obtenus
- quelles améliorations de prix nets (comprenant amélioration de prix réelle et économie sur les frais de transaction) auraient été atteintes dans le cas de la Best Execution

Personnaliser vos rapports et votre fichier de données brutes

Information produit

- que l'industrie financière n'a pas encore suffisamment développé des outils de Smart Order Routing efficaces pour assurer la Best Execution à ses clients
- qu'aujourd'hui, de nombreux clients buy-side ne sont pas au courant que de meilleurs prix sont disponibles pour eux.

Les feuilles de calcul contiennent les données brutes qui peuvent être utilisées pour produire des statistiques personnalisées, notamment par :

- indice
- taille d'ordre
- zone géographique
- secteur d'activité
- actions les plus liquides
- période (jour, semaine, mois)
- niveau de fragmentation

Les données sont enregistrées en continu. En fonction de la demande, Equiduct mettra à disposition d'autres produits basés sur ces données.

Des sources fiables

Grâce à son fournisseur de flux Fixnetix, Equiduct reçoit en direct et en temps réel, les flux de données provenant des marchés financiers.

Ces données servent déjà au calcul de sa référence VBBO. Au moment du lancement, Equiduct calculait son VBBO pour environ 500 actions sur les 3 marchés domestiques et 4 MTFs (LSE, XETRA, EURONEXT, CHI-X, TURQUOISE, BATS, Equiduct). En décembre 2011, la couverture valeur dépassait les 1 400 actions et Equiduct a l'intention d'étendre à la fois l'univers des actions concernées et le nombre de lieux d'exécution considérés dans un avenir proche.

Toutes les données entrantes et sortantes passent par Equiduct par le biais d'un réseau à haute fréquence d'une faible latence (<5 ms) qui peut atteindre des pics de 500 000 mises à jour de données prix de marché par seconde.

Elles sont enregistrées dans une base de données de marché, solide et ultramoderne. Construite pour supporter

Réaliser vos propres analyses

Plus de 1400 valeurs sur:

LSE
Xetra
Euronext
Chi-X
Turquoise
BATS
Equiduct
NYSE Arca
Borsa Italiana
SIX Swiss Exchange

Faible latence
Réseau à haute fréquence

Information produit

toutes les activités de marchés, la base de données peut être utilisée pour du back testing, pour des calculs à partir des données historiques et calculer la fragmentation sur différentes périodes.

En tant que marché réglementé, les données de marché Equiduct sont du même standard de qualité élevée que celui requis pour un système de trading.

Distribution

LFA est distribué par email et sur le site internet d'Equiduct : <http://www.equiduct.eu/market-data/lfa.asp>

Pourquoi la fragmentation pre-trade ?

Equiduct offre des informations sur la fragmentation pré-trade reposant sur 2 critères répondant aux exigences de Best Execution :

- le meilleur prix : la comparaison entre les prix disponibles sur les places d'exécution se fait exactement au même moment à partir des flux de niveaux I et II diffusés par les plates formes de trading. C'est pourquoi Equiduct est en mesure de comparer les prix accessibles à l'investisseur sur les marchés.
- Les coûts de transaction les plus bas : Equiduct prend en compte les coûts de transaction des plates formes de trading supportés par les intermédiaires.

Avec l'expérience et la meilleure compréhension des marchés qu'offrent ces données, les banques pourront revoir leurs politiques de best execution et ainsi mieux réaffecter leur flux d'ordres. Les institutions « buy-side », pourront quant à elle ajuster leur sélection de brokers.

De plus, les données étant archivées, Equiduct peut offrir l'historique du carnet d'ordres consolidé pour les prix de niveau I et II. Plus simplement, pour tous les ordres, Equiduct conserve la situation exacte à tous les instants de chacun des marchés.

L'univers des valeurs prises en compte par LFA et la saisie des données

Information produit

Le service LFA fournit une analyse pour toutes les valeurs répondant aux critères suivants :

- toutes les actions listées par le CESR dans sa base de données des instruments MiFID
ET
- qui sont négociées en continu sur au moins 2 places
ET
- qui sont compensées soit sur SIS X-Clear, LCH.Clearnet Ltd et/ou LCH.Clearnet SA
ET
- qui font partie des indices FTSE100, FTSE250, FTSE350, AEX, BEL20, CAC40, DAX30, PSI, Euronext 100, Euronext 150, Stoxx50, DJ Stoxx 50, MIB40, SMI20
Ou
- qui sont traitées à une fréquence suffisante, définie par Equiduct.

En décembre 2011, l'univers de valeurs contient plus de 1 400 actions. Il est revu tous les mois.

La base de données de marché d'Equiduct saisit toutes les données des carnets d'ordres (niveau II) ainsi que celle des transactions (trade data) pour les valeurs couvertes par le LFA pour 10 places :

- London Stock Exchange
- Euronext (Paris, Amsterdam, Lisbonne, Bruxelles)
- Deutsche Börse (Xetra)
- Equiduct
- Chi-X
- BATS Trading Europe
- Turquoise Visible
- NYSE Arca
- Borsa Italiana
- SIX Swiss Exchange

**Carnet d'ordres
complet**
Analyse des
données de niveau II

Equiduct modifiera sa couverture marché si nécessaire.

Methodologie

L'approche du LFA prend en compte un flux d'ordres envoyés aux marchés, reconstitué à partir des échanges réels observés. Seuls les ordres passés dans le cadre des phases de marché continu (continuous trading) sont pris en

Information produit

compte dans l'analyse. Les transactions issues des phases de fixing (auction trades) ou les transactions émanant des segments dits « Dark pools » ne sont pas prises en compte.

Notre algorithme compare le prix net réellement traité de toutes les transactions avec les prix nets disponibles sur chaque marché à un instant donné. Cela signifie que l'analyse tient compte des frais de transaction lors de sa comparaison, que ce soit dans le prix traité ou lorsqu'elle reconstitue le carnet d'ordres consolidé.

Frais de transaction pris en compte : l'analyse tient compte des frais variables publiés par les marchés en début de mois et l'applique pour tout le mois en cours. Ils sont mis à jour tous les mois.

Frais au 1^{er} décembre 2011:

	Chi-X	Turquoise	BATS Europe	Arca	Milan ⁴	Swiss Exchange	Equiduct	LSE ¹	Xetra ²	Euronext ³
Fees in Bps	0.3	0.3	0.28	UK stocks: Take: rebate 0.15 Bps capped at €20,000/member/month Germany, Ireland, Italy, Swiss stocks: Take: charge 0.15 Bps	0.40€	0.45 Bps	0.2 charge for Hybrid Book (all securities) 0.65 for NYSE Euronext traded securities on PartnerEx 0.4 for LSE traded securities on PartnerEx 0.4 for Deutsche Borse traded securities on PartnerEx 0.25 for Swiss stocks	0.43	0.48	Blue Chips: 0.55 Bps Other: 1.25€
Cap						39 €	3 € for LSE, Swiss and DB stocks 1 € for Euronext stocks			Blue Chips: 0.60€
Floor							0.40 € (Deutsche Borse and Swiss stocksonly)	0.10 £	0.60€	

¹ The fees for the LSE is calculated for a broker executing an average of £4 Blns per month

² Fees for "high volume band"

³ Fees for Tiers 1 brokers on Euronext

⁴ Average trading fee relating to the Large Brokers package and a number of executed orders of 1.5 million per year

Information produit

Chaque transaction publiée par les marchés est analysée par Equiduct. Grâce à la granularité à la milliseconde qu'Equiduct est capable d'associer à chaque transaction, il nous est possible de comparer chacune d'entre elles avec le carnet d'ordres au moment exact de sa réalisation. Cela nous permet ainsi de déterminer s'il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente.

Nous comparons ensuite le prix réel de la transaction avec le carnet d'ordres consolidé à l'instant exact qui précède la transaction.

Le prix réel de la transaction est comparé au VWAP net calculé pour le volume donné sur toutes les places d'exécution où la valeur est traitée. On considère qu'un ordre a manqué un meilleur prix si :

- Dans le cas d'un ordre d'achat, le VWAP net disponible sur le marché consolidé est strictement inférieur au prix réel de la transaction ;
- Dans le cas d'un ordre de vente, le VWAP net disponible sur le marché consolidé est strictement supérieur au prix réel de la transaction.

Quand un ordre manque un meilleur prix net sur un autre marché, leLFA calcule la répartition idéale sur les autres marchés, en les priorisant selon le prix net et le volume disponible – le volume de l'ordre est d'abord réparti sur les marchés offrant le meilleur prix net [prix +/- frais de transaction].

Le montant de l'amélioration de prix est calculé comme étant la différence entre le VWAP net du carnet d'ordres consolidé (prix net moyen pondéré par les volumes disponibles) et le prix net réellement traité.

La nouvelle amélioration de prix résultant de ce calcul comprend : l'amélioration de prix réelle et l'amélioration de coût (économies réalisées sur les frais de transaction).

La répartition théorique pour chaque ordre est ainsi agrégée au niveau de la valeur, de l'indice et du marché. Cela permet une analyse globale pertinente de la façon dont la liquidité aurait pu être exécutée dans le cas d'un modèle optimal de meilleur prix.

Information produit

Hypothèses établies / Postulats

L'approche LFA ne considère que le prix et le coût d'une exécution pour déterminer si un ordre aurait du être routé vers un autre marché.

Dans la pratique, il se peut que les membres des marchés considèrent également d'autres facteurs tels que l'accès aux services de compensation et règlement/livraison, la liquidité ou la probabilité d'exécution.

L'approche LFA n'utilise que les données des carnets d'ordres visibles pour créer son carnet d'ordres consolidé. Tous les ordres « iceberg » ou « dark » présents dans les carnets d'ordres considérés ne peuvent être inclus dans l'analyse.

De plus, l'heure utilisée pour les données du carnet d'ordre (niveau II) est déterminée par l'heure de réception des données, qui peut être sujet à un délai de latence ou des retards.

Certaines valeurs sont traitées sur différents marchés avec des devises différentes. Chaque trade est comparé au carnet d'ordres dans sa devise d'origine mais à des fins de consolidation, LFA convertit tous les prix et montants en Euros, utilisant le taux de change en cours à environ 16.30 GMT, le jour de l'exécution.

Information produit

Notes aux rédacteurs

A propos d'Equiduct

Equiduct offre une solution de trading tout-en-un, rapide et peu coûteuse. Son modèle de marché évolué permet aux entreprises d'investissement d'offrir la best execution ordre par ordre à leurs clients de la manière la plus simple possible.

Les fonctionnalités offertes répondent en tous points aux exigences de la directive MiFID : référence de prix VBBO (Volume-weighted Best Bid and Offer), module PartnerEx et carnet d'ordres HybridBook. Une approche flexible de la compensation et du règlement/livraison garantit des coûts bas et prévisibles.

Développée par Equiduct Systems, Equiduct est l'une des solutions les plus innovantes disponibles. Sa vitesse et sa performance lui procure un avantage concurrentiel à la fois par rapport aux nouvelles MTF et aux bourses traditionnelles européennes.

Equiduct est un marché réglementé, ce qui lui permet de s'imposer face aux Multilateral Trading Facilities (MTF) qui ont émergé suite à l'adoption de la directive MIFID.

www.equiduct.com