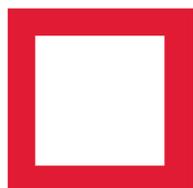
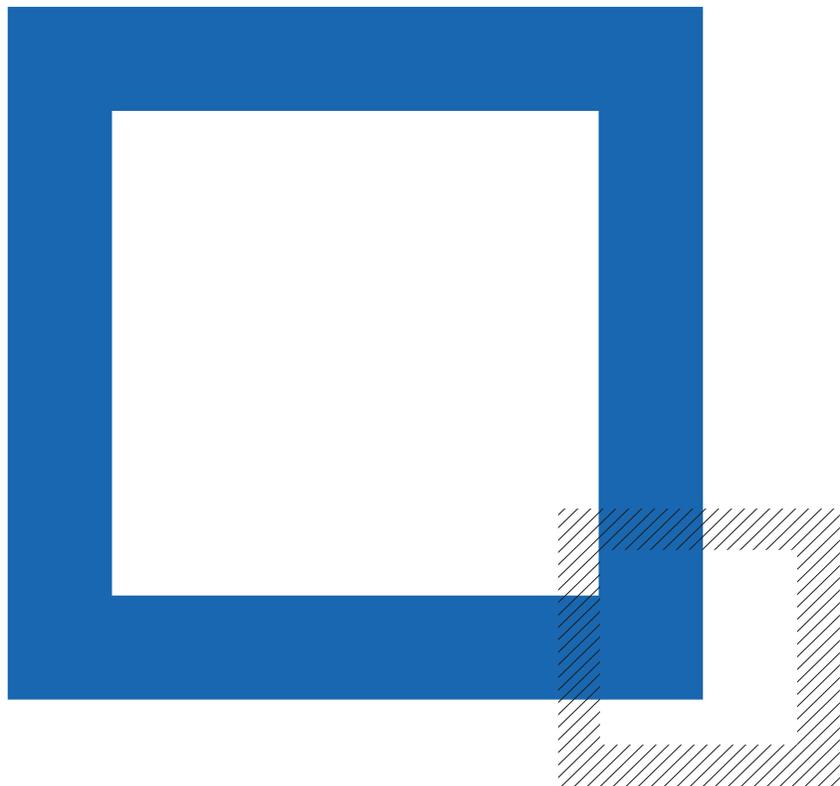


AHEAD

Ad Hoc Electronic Auction Design



Un accent mis sur la vitesse

- Externalités bien identifiées
 - Course à l'armement - winner takes all
 - Concentration des intervenants
 - Changement de comportement des acteurs en période de volatilité

Des tentatives infructueuses de ramener les volumes sur les carnets LIT

- Dans le but d'améliorer la formation des prix
- Règles de transparence pré-trade complexes et souvent inutiles (waivers)
- Double volume cap

La transparence pré-trade ne semble pas être la solution

- Stratégies basées sur les déformation (imbalance) du carnet d'ordres

La recherche de sources alternatives de liquidité

- ❑ Internalisateurs systématiques
- ❑ MTF de blocs

Fixings

- ❑ Ouverture et intra-day
- ❑ Clôture

Periodic auctions

- ❑ Préconisées par Budish en remplacement du CLOB
- ❑ Traitent aujourd'hui en parallèle
 - A intervalles réguliers : peu souvent utiles
 - A intervalles irréguliers, lorsqu'un intérêt se manifeste : trop souvent infructueuses

Le modèle

- Faire en sorte qu'un changement d'information puisse être partagé et se traduise par un processus compétitif de formation du prix
 - Possibilité de traiter *ad libitum* sur le dernier prix
 - Carnet d'ordres continu sur le dernier prix d'enchères
 - *Ordres passifs autorisés à tous niveaux de prix*
 - *Ordres agressifs exécutables immédiatement uniquement au dernier prix*
 - Un ordre agressif de taille suffisante au-delà du dernier prix déclenche une phase d'enchères
 - *Le processus d'enchères est déclenché de manière ad hoc lorsqu'une information le nécessite*
 - *Avantage supplémentaire par rapport aux periodic auctions : l'interaction avec les ordres passifs présents dans le carnet*

Les paramètres

□ La quantité nécessaire et suffisante pour déclencher la phase d'enchères

- ↗ Logique similaire à celle sous-tendant le mécanisme de tick size
 - Quantité trop petite : un coût d'enchère trop faible fait converger le modèle AHEAD vers un modèle CLOB
 - Quantité trop importante : viscosité excessive

□ La durée de la phase d'enchères

- ↗ Inversement corrélée à la liquidité de l'instrument
- ↗ Fonction de la distance séparant le dernier prix du nouveau prix d'équilibre
- ↗ Durée minimale incompressible et fin de l'enchère randomisée

Les avantages

- ❑ Réduction de la course à l'armement
- ❑ Manipulations de marché plus coûteuses, donc plus difficiles
- ❑ Modèle plus protecteur des intérêts de la clientèle retail
- ❑ Accidents de marché mieux amortis
 - Fat fingers
 - Ordres stop
- ❑ Un modèle particulièrement approprié pour les SME
 - Concentration de facto de la liquidité
 - Processus de formation du prix déclenché uniquement lorsque nécessaire, laissant à l'information le temps de circuler
 - Fiabilité du dernier prix même en l'absence de transaction
- ❑ Pouvant permettre de faciliter l'arrivée de nouveaux émetteurs