

L'ampleur prise par les *dark pools* rend urgente une régulation appropriée

Dans le contexte d'un essor des opérations réalisées hors des bourses traditionnelles, la question de la transparence des échanges, de l'accès des investisseurs aux marchés et de la concurrence entre les plateformes historiques et alternatives est devenue particulièrement importante.

Une étude du CFA Institute intitulée « Dark pools, internalisation et qualité du marché des actions » (Dark Pools, Internalization, and Equity Market Quality), a cherché à évaluer l'impact de certaines formes d'opacité des échanges sur les mesures de la qualité du marché telles que les *spreads* entre cours acheteurs et vendeurs et la profondeur du marché.

Pour mener à bien leur analyse, les auteurs ont choisi 450 sociétés cotées et relevé des données comme les écarts entre cours acheteurs et vendeurs ou la part des échanges effectués de gré à gré entre le premier trimestre 2009 et le deuxième de 2011. Parmi leurs principales observations, ils soulignent que « *la structure du marché actions des Etats-Unis est fragmentée* » et que « *le trading est dispersé entre 12 plateformes, au moins un réseau de communication électronique, environ 16 dark pools effectuant des rapports et plus de 200 courtiers qui internalisent les flux d'ordres* ».

Les auteurs de ce document parviennent à un double constat. Certes « *les marchés sont plus intéressants pour les investisseurs lorsqu'il existe une concurrence forte entre plateformes traditionnelles et alternatives* ». Mais « *si, à l'origine, une augmentation du dark trading est bien synonyme d'amélioration de la qualité des marchés, cette dernière se détériore lorsqu'une majorité des opérations s'effectue de manière opaque* ». Or, ajoute l'étude de CFA Institute, ces échanges opaques « *interviennent souvent dans le cadre de dark pools et via l'internalisation des courtiers* ». Depuis 2009, « *les échanges de gré à gré, y compris l'internalisation des courtiers et les dark pools où les prix ne sont pas annoncés avant l'exécution, ont augmenté de manière importante* », souligne l'étude. « *Le trading non affiché ou dark trading à l'écart des échanges publics est estimé à environ 31 % du volume consolidé pour mars 2012, une croissance qui avoisine 48 % depuis début 2009* ».

Cette passionnante étude, qui avance également plusieurs propositions en matière de régulation est à lire absolument dans notre base « Ressources », rubrique Divers, international, documents, dossiers, études et analyses, CFA Institute.