

Discussion générale*

Asani Sarkar mentionne que la prémisse de l'étude d'Audet, Gravelle et Yang est que les marchés dirigés par les ordres sont en concurrence avec les marchés dirigés par les prix (ou marchés de contrepartie), tandis qu'en Europe, par exemple, il existe une certaine forme de coopération entre les deux. Il ajoute que la coexistence de ces deux types de marchés engendre vraisemblablement des effets externes bénéfiques. Il se demande si l'approche méthodologique employée dans l'étude pourrait en tenir compte.

Nicolas Audet répond que lui et ses coauteurs se sont déjà posé la question. Dans leur étude, ils ont placé ces deux types de marchés en situation de concurrence, mais leur méthodologie pourrait être modifiée de façon à ce que chaque agent choisisse de façon endogène le marché où il fera exécuter ses ordres.

Des Mc Manus s'interroge sur la sensibilité des résultats de l'étude aux hypothèses retenues, telles que la forme de la fonction d'utilité (exponentielle) et la nature des chocs de portefeuille (distribués selon une loi normale centrée réduite).

Audet indique que, bien que leurs résultats soient certainement sensibles aux hypothèses retenues, lui et ses coauteurs ont essayé de nombreuses configurations pour le modèle et qu'ils ont obtenu des résultats très semblables. Leur modèle serait donc plutôt robuste à cet égard. Dans un cadre analytique, les modèles peuvent donner des résultats très différents et devenir même insolubles lorsqu'une légère modification est apportée à l'une des hypothèses de départ. Le modèle d'Audet, Gravelle et Yang peut

* Le présent sommaire a été rédigé par David Bolder.

toutefois être modifié en changeant simplement quelques lignes de code, et seule la vitesse de la convergence du modèle différera.

Derek Polcyn fait remarquer que la venue de nouveaux systèmes de négociation suscite des résistances à la Bourse de New York, car certains craignent qu'elle n'ait pour effet de réduire la profondeur du marché. Il se demande s'il existe un nombre minimal d'opérateurs à partir duquel cette inquiétude ne serait pas fondée.

Toni Gravelle répond que la Bourse de New York est un marché dirigé par les ordres et qu'il serait préférable, d'après les courtiers, que toute la liquidité demeure à un seul endroit, afin d'éviter que la fragmentation du marché ne réduise le bien-être des investisseurs, ce que confirme d'ailleurs l'étude.

Selon Richard Lyons, les résultats de l'étude donnent à penser que la diminution du nombre de courtiers sur un marché de contrepartie entraîne une baisse du bien-être des investisseurs. Les auteurs ne tiennent toutefois pas compte de la possibilité que cette diminution du nombre de courtiers modifie le degré global d'aversion pour le risque des courtiers restants et accroisse ainsi le bien-être des investisseurs.

Gravelle signale qu'ils ont abordé ce point, brièvement il est vrai, et que les résultats qu'ils obtiennent sont ambigus, mais il rappelle que l'étude consistait essentiellement en une analyse de statique comparative. Il reconnaît néanmoins qu'une baisse soudaine du nombre de courtiers peut s'accompagner d'une réduction du degré d'aversion pour le risque et donc d'une hausse du bien-être des investisseurs.

Walter Engert conclut la discussion en mentionnant que ce dernier point est soulevé dans l'étude d'Alexandra Lai et de Chris D'Souza.