

ВЫСОКОЧАСТОТНЫЙ ТРЕЙДИНГ И ЕГО РАЗВИТИЕ НА ТОРГОВОМ РЫНКЕ

Шаипова Светлана Анатольевна

К.э.н., доцент, Адвокат, Адвокатская палата

Московской области

shaipovasvetlana@yandex.ru

HIGH-FREQUENCY TRADING AND ITS DEVELOPMENT IN THE TRADING MARKET

S. Shaipova

Summary. The article is devoted to the development of high-frequency trading. It is indicated that this type of trading is a big problem for regulators even in the most developed markets. The author provides a list of common features that characterize high-frequency trading, and concludes that it can not be called a single strategy. The difference between high-frequency and algorithmic trading is given. The analysis of scientific approaches to the definition of high-frequency trading is also given.

Keywords: high-frequency trading, algorithmic trading, high-frequency manipulation, stock exchange, securities, trading

Аннотация. Статья посвящена вопросу развития высокочастотного трейдинга. Указывается, что данная разновидность трейдинга представляет большую проблему для регуляторов даже на наиболее развитых рынках. Автором приводится перечень общих черт, характеризующих высокочастотную торговлю, и делается вывод, что ее нельзя назвать единой стратегией. Приводится различие между высокочастотной и алгоритмической торговлей. Также приводится анализ научных подходов к определению высокочастотного трейдинга.

Ключевые слова: высокочастотный трейдинг, алгоритмическая торговля, высокочастотное манипулирование, фондовая биржа, ценные бумаги, торговля

В настоящее время все более актуальной становится проблема научного осмысления высокочастотного трейдинга (ВЧТ). Появление данной разновидности трейдинга связано с активным развитием технологий, помогающих трейдерам уменьшить время для выставления заявок. Новые технологии способствуют повышению скорости и качества работы трейдеров. В то же время появляется проблема неравноценности доступа к важной информации у различных категорий инвесторов.

Даже на наиболее развитом американском рынке проблема оперативного получения необходимой информации вместе с возможностью максимально быстрого реагирования на происходящие изменения для многих является критичной. Игроки, не обладающие доступом к технологиям ВЧТ, постоянно обвиняют игроков, обладающих такими технологиями. Это вынуждает регулятора рынка предпринимать меры для того, чтобы обеспечить всем участникам рынка равный доступ к коллокации и проксимити. Кроме того, регламентируется время размещения новостей — с точностью до миллионных долей секунды.

Информационные агентства получили возможность получать прибыль благодаря возможности максимально быстро сообщать актуальные новости. Данное обстоятельство предоставляет возможности для недобросовестного поведения отдельных субъектов. Известен случай, когда агентство Thomson Reuters на две секун-

ды раньше официальной публикации распространяло информацию об индексе потребительских настроений Мичиганского университета. Уже не первый год идет дискуссия о природе ВЧТ и его влиянии на рынок. Как следствие, начали активно предлагаться различные меры по регулированию ВЧТ. Они служат целью избежать высокочастотного манипулирования, которое основывается на ВЧТ.

Хотя интерес к данной теме постоянно растет, до сих пор в научных кругах не сформировалось единое определение ВЧТ.

Одним из основных практических документов, включающих описание ВЧТ, которое содержит доклад Всемирной федерации бирж [1]. Там указывается, что ВЧТ — это в первую очередь технология, которая активно используется трейдерами во всем мире. В исследовании говорится, что оценить мировой объем ВЧТ очень сложно. В то же время отмечается, что активность ВЧТ постоянно увеличивается на новых рынках. Так, объем торгов с участием ВЧТ на Токийской бирже в считанные годы стал сопоставим с объемами торгов в США и ЕС. В то же время в странах, где ВЧТ зародился, рост активности в настоящее время практически сведен к нулю. Это объясняется как мерами, предпринимаемыми регуляторами, так и стараниями бирж постоянно внедрять различные защитные меры, чтобы упорядочить торговлю на рынках. В докладе также указывается, что биржи должны активно координировать свои действия и про-

поведовать единые принципы. Это требование предъявляет глобализация финансовой отрасли.

В 2012 году были опубликованы результаты анализа, проведенного компанией Tabb Group [1]. В частности, там было указано, что на долю ВЧТ приходится около 51% торгов на рынке США и порядка 39% от всех торгов на биржах ЕС.

В качестве наиболее общих характеристик ВЧТ называют полную автоматизацию торговли, в основе которой лежит высокоскоростная инфраструктура, а также максимальное количество сообщений в систему. В то же время на всех рынках существенно различаются активы, частота сообщений, время ответа системы и пр., в связи с чем достаточно проблематично разработать универсальные признаки ВЧТ.

Однако можно выделить основополагающие признаки нормотворческих институтов ВЧТ. Основные институты в качестве таковых выделяют использование сложных технологий, специфические торговые характеристики и инвестиционные характеристики.

Среди интересных исследований по теме необходимо отметить работу Ж. Хэсбрука и Г. Саара «Высокочастотная торговля» («Торговля с минимальным временем отклика») [2]. Указанные авторы считают высокочастотную торговлю разновидностью торговли с минимальным временем отклика. Последняя может включать в свой состав и иные разновидности алгоритмической торговли. Таким образом, авторы исследования относят высокочастотную торговлю к разновидности алгоритмической торговли, не требующей человеческого участия.

Еще одно интересное исследование принадлежит сотрудникам университета Йорка и Нового Южного Уэльса. В рамках этого исследования была проанализирована деятельность 22 бирж, расположенных в разных странах, за период с января 2013 по июнь 2014 гг. на предмет использования ВЧТ. Исследователями было установлено, что использование ВЧТ способствовало снижению манипулирования ценами, наблюдающегося на закрытии торговых сессий. Также в работе отмечается, что для ВЧТ характерно множество ордеров с малым объемом, которые как правило обновляются в короткую, заявки на следующий день при этом не переносятся.

Довольно часто можно встретить приравнение ВЧТ к торговле алгоритмической. Однако их не следует отождествлять. ВЧТ — это одна из разновидностей алгоритмической торговли, которая является предшественницей ВЧТ. Алгоритмическая торговля отлично себя зарекомендовала и используется как определяющий инструмент во всех аспектах осуществления сделок

купли-продажи. Она активно используется инвесторами для того, чтобы максимально снизить влияние цен или диверсификации портфелей ценных бумаг.

Среди наиболее общих черт, характеризующих ВЧТ, следует отметить:

- ◆ Применение сложных технологических инструментов для совершения целого ряда стратегий — от маркет-мейкинга до арбитража.
- ◆ Количественные методы, которые практикуют алгоритмы во всех звеньях инвестиционной цепи: анализ имеющейся на рынке информации, принятие решения об используемой рыночной стратегии, оптимизация расходов, заключение сделки.
- ◆ Высокие показатели дневной оборачиваемости портфеля и соотношения отправленных заявок к заключенным сделкам.
- ◆ Нулевая либо незначительная позиция на конец торгового дня. Это связано с тем, что участник не берет на себя риск, либо ограничивается минимальным риском и при этом освобождается от издержек, сопутствующих созданию резерва под необеспеченные позиции. Как правило позиции удерживаются лишь несколько секунд или долей секунды.
- ◆ Осуществление торговли за свои средства и в собственную пользу.
- ◆ Зависимость от технологий, позволяющих проводить операции с минимальной задержкой отклика системы. Для участников важно быть быстрее других.

В апреле 2013 года журнал Financial One [3] опубликовал исследование, в котором сравнивались затраты на подключение к ВЧТ по трем главным элементам: 1) сервер; 2) вид подключения; 3) специализированный софт. Наиболее простой вариант подключения в России, по мнению авторов исследования, обойдется в 30 тыс. руб., при этом содержание подключения обойдется в 2 тыс. руб. в месяц. Наиболее продвинутые конфигурации обойдутся в 260 тыс. руб., при затратах на содержание в размере 50 тыс. руб. в месяц. Что касается сроков окупаемости этих систем, то здесь все индивидуально и зависит от оборотов и размеров комиссий.

Степень распространенности высокочастотной торговли зависит от разновидностей торгующихся на рынке активов. Так, наибольшее распространение ВЧТ получил на рынке долевых бумаг, биржевых деривативов, основных валют и т.п.

На основе вышеизложенного можно сделать вывод, что ВЧТ нельзя назвать какой-то единой стратегией. По своей сути это набор технологических инструментов и механиз-

мов, которые предназначены для реализации рыночных стратегий. Каждая из этих стратегий отличается по влиянию на рынок и по-разному регулируется контролирующими органами. Данная трактовка ВЧТ была поддержана профессиональными участниками рынка во время консультаций, проведенных Международной организацией комиссий по ценным бумагам. Многие из стратегий ВЧТ использовались и ранее, но не в таких масштабах. Использование автоматизированных систем позволило многократно увеличить масштабы старых стратегий. Большинство используемых стратегий ориентировано на извлечение прибыли из микроскопического колебания цен и высокого уровня оборачиваемости капитала.

Обобщая вышесказанное, можно утверждать, что за термином ВЧТ скрывается понятие со сложной многоуровневой структурой. В России пока еще не представлено определение ВЧТ. Приведем перечень определений ВЧТ, представленные зарубежными научными изданиями.

- ◆ ВЧТ отождествляется с участниками рынка, которые имеют значительные объемы торговли и при этом характеризуются низким уровнем переноса позиций [4].
- ◆ ВЧТ представляется как разновидность инвестиционной стратегии, в соответствии с которой приобретение ценных бумаг осуществляется на максимально возможной скорости, а их продажа осуществляется с использованием компьютерного алгоритма. Данная стратегия реализуется в течение нескольких секунд или миллисекунд [5].
- ◆ Трейдеры, использующие в своей работе ВЧТ, оперируют массовым количеством ордеров и со-

вершают множество сделок, максимально скоротечно входят и выходят из позиции, каждый торговый день завершают без значительной открытой позиции [6].

- ◆ ВЧТ определяется как автоматическое генерирование значительного количества ордеров на основе информации о динамике цен и прочих рыночных факторов, которые занимают открытые позиции на предельно короткое время и завершают торговый день с нулевой позицией [7].
- ◆ ВЧТ характеризуется набором некоторых общих черт, в т.ч.

1. ежедневный значительный объем торгов, сопровождающийся незначительным уровнем прибыли по отдельным сделкам
2. максимально короткие сроки, в течение которых игроки держат активы
3. подача большого количества ордеров
4. отсутствие сколь-либо примечательных открытых позиций в промежутках между торговыми днями [8].

Как показывает проведенный анализ, на данный момент отсутствует единый подход к определению ВЧТ. Это связано с большим разнообразием методов ВЧТ, применяемых на рынке, что приводит к трудностям в выявлении общих черт и какой-то классификации. Однако постепенно начинают выработываться некоторые наиболее общие черты, на основе которых в дальнейшем можно будет вычленивать существенные признаки ВЧТ и дать исчерпывающее определение понятию.

ЛИТЕРАТУРА

1. World Federation of Exchanges. Understanding High Frequency Trading (HFT), 2013.
2. Hasbrouck J., Saar G. Low-Latency Trading. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2015.
3. Financial One. Бесценные миллисекунды // 2013.
4. Baron, Brogaard, Kirilenko. The Trading Profits of High Frequency Traders // 2012.
5. Jonathan Brogaard. The Activity of High Frequency Traders // 2011.
6. Cvitanic, Kirilenko. High Frequency Traders and Asset Prices // 2016.
7. Greg Medcraft. Australian Securities and Investments Commission // 2012.
8. Martin Wheatley, CEO of the Securities and Futures Commission in Hong Kong, and former deputy chief executive of the London Stock Exchange (2010).
9. Полозков С. Исследования различий влияния знаний и информации на развитие общества // Экономист. 2005. № 2. С. 46–50.
10. Соловьева О. В. Зарубежные стандарты учета и отчетности. М., 2009.
11. Цыгичко А. Высокая цена конкурентоспособности // Экономист. 2003. № 1. С. 33–41.

© Шаипова Светлана Анатольевна (shaipovasvetlana@yandex.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»