
ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ

УДК 336.76

Олександр ГЛУЩЕНКО

кандидат економічних наук,
доцент кафедри банківської справи,
Львівський інститут банківської справи
Університету банківської справи НБУ

Христина РАЙХЕРТ

Львівський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ

ВПЛИВ ВИСОКОЧАСТОТНОГО ТРЕЙДИНГУ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ГЛОБАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

У статті розглянуто сучасні проблеми функціонування фінансових ринків, пов'язані із високочастотним трейдингом, а також із невиконанням сучасними фінансовими ринками своїх базових функцій: стимулювання позитивних довгострокових результатів діяльності емітентів і мінімізація транзакційних витрат для інвесторів. Розуміння впливу високочастотного трейдингу на ефективність глобальних фінансових ринків має вирішальне значення для вироблення адекватних механізмів регуляторного стримування модерних деструкцій у високотехнологічній інфраструктурі сучасних фінансових ринків.

Ключові слова: високочастотний трейдинг, ліквідність, обсяг, ефективність, інвестиції, спекуляції.

Уряди, регулятори і академічні кола багатьох країн світу в наш час активно працюють над визначенням поняття «алгоритмічний трейдинг» (algorithmic trading) і, зокрема, поняття «надшвидкий високочастотний трейдинг» (ultra-fast high-frequency trading - HFTs), а також досліджують вплив сучасного феномену високочастотного трейдингу (далі – ВЧТ) на фінансову стабільність, цілісність фондового, валютного ринку та ринку капіталів, на ефективність та затратність розподілу капіталу в межах вказаних ринків, частка ВЧТ на яких постійно зростає [1].

Розуміння високочастотного трейдингу має вирішальне значення для адекватного осмислення сучасної структури (дизайну) світових фінансових ринків. Оцінки різняться серед дослідників вказаного явища, однак незаперечним є той факт, що більшість трейдерів фондових, валютних та інших фінансових ринків тяжіють до системи високочастотного (алгоритмічного) трейдингу.

Частка ВЧТ у загальному обсязі торгів акціями на фінансових ринках США перевищує 60%, а в Європі сягає майже 40% [2].

Ліва частина всіх дебатів щодо позитивних і негативних сторін високочастотного трейдингу зосереджена довкола фондових ринків, оскільки сучасні фондові ринки більше схожі на об'єкти наукової фантастики, ніж на механізм ефективного розподілу капіталу. На сучасних фондових ринках, у час високочастотного трейдингу, новини фундаментального характеру, на кшталт того, що в певної компанії є чудовий бізнес-план, наслідком упровадження якого стане значний приріст доходів у найближчій перспективі, – важать значно менше, ніж можливість за рахунок сучасних технологій та способів комунікацій «вскочити» в ринок за лічені мілісекунди з метою одержання спекулятивної вигоди на найменшому, зазвичай випадковому і не

пов'язаному з фундаментальними даними коливанні ціни певного фінансового інструменту (акції).

Дедалі більше представників регуляторних кіл США та країн Європи висловлюють своє занепокоєння цією проблемою. Найбільш резонансною новиною останнього часу стало оприлюднення планів вищих європейських чиновників щодо запровадження податку на біржові фінансові трансакції, що є частковим відображенням бажання зменшити обсяги високочастотної спекулятивної торгівлі (трейдингу).

Захисники ВЧТ стверджують, що високочастотна біржова торгівля покращує якість фінансових ринків, даючи змогу їхнім учасникам управляти ризиками більш ефективно, наслідком чого є зменшення затрат для інвесторів та гарантування того, що цінові невідповідності між різними ринками будуть швидко нівельовані. Визнаючи те, що чимало слід зробити ще для того, щоб зміцнити інфраструктуру ринків, захисники ВЧТ апелюють до численних академічних досліджень, які демонструють, що біржові трансакції стають дешевшими, ринки – більш ліквідними, а ціни – більш точними, як тільки біржовий трейдинг стає більш автоматизованим [2].

Критики високочастотного трейдингу стверджують, що цей тип торгівлі на фінансових ринках є каталізатором, який мотивує спекулянтів додавати волатильності ринкам і ризикувати, провокуючи майбутні різкі падіння рівня цін (flash crashes). Крім того, критики із середовища інституційних інвесторів стверджують, що високочастотні трейдери полюють на відкриті такими інвесторами позиції в моменти, коли ті здійснюють значні операції на фінансових ринках. Критики також посилаються на академічні дослідження, які демонструють, що переважна більшість компаній з управління активами (asset managers) і пенсійні фонди скептично ставляться до переваг додаткової

ліквідності, приплив якої на фінансові ринки пов'язують із високочастотним трейдингом. Вони не звинувачують високочастотних трейдерів у тому, що ті займаються чимось незаконним чи аморальним, однак стверджують, що їхня здатність торгувати на випередження відкритих інституційними інвесторами позицій, означає, що ринки приносять перевагу лише кільком учасникам, а не економіці і суспільству загалом [2; 3].

Вищевказане обґрунтовує гостру необхідність здійснення комплексного наукового аналізу проблем інвестиційної дисфункціональності сучасних фінансових ринків. Адже попри те, що в останні роки ці питання знаходяться в центрі міжнародної уваги як законотворців, так і науковців, чимало її аспектів залишаються невіршеними до сьогодні, а бурхливий розвиток алгоритмічного (високочастотного) і загалом гіперспекулятивного біржового трейдингу, породжує суттєві загрози фінансовим ринкам з точки зору виконання їхньої базової інвестиційної функції.

Основною метою та підпорядкованими їй завданнями написання статті є аналіз і синтез проблем регуляторного характеру, ідентифікація та своєчасне вирішення яких дасть змогу запобігти тому, щоб новітні способи і технології біржового трейдингу стали причиною інвестиційної дисфункціональності фінансових ринків, а також каталізатором надмірної спекулятивної волатильності, біржових панік і раптових катастроф на фінансових ринках.

Насамперед розглянемо питання фінансових ринків крізь призму їх ефективності (efficiency).

Термін «ефективність» у прикладанні до фінансових ринків використовується для констатації того, що ціни відповідних фінансових інструментів відображають всю доступну інформацію, пов'язану із вартістю базового активу у будь-який момент часу – теоретична ідея, виведена з гіпотези ефективних ринків (Efficient Markets Hypothesis) [4, с. 383-388].

Вищевказана гіпотеза припускає, що учасники ринку є «раціональними максимізаторами» і що розміщення капіталу буде оптимальним з огляду на те, що механізм ринкового (біржового) ціноутворення є досконалим, оскільки всі учасники ринку є абсолютно раціональними. За гіпотезою ефективних ринків (далі - ГЕР), будь-яке зовнішнє втручання (урядове, регуляторне) матиме негативний вплив на здатність фінансових ринків виконувати свою основну функцію – ефективно перерозподіляти інвестиційні ресурси. Таким чином, ГЕР генерує сильний посыл на користь саморегулювання фінансових ринків.

Цікавим є той факт, що Джон Мейнард Кейнс виступав з активною критикою ГЕР відразу після «найбільшої кризи ХХ століття». Описуючи Велику економічну депресію 1929 року у своїй праці «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей», Кейнс вказує на тогочасну деструктивну тенденцію учасників ринку зосереджуватись на одержанні максимального короткотермінового прибутку, спираючись на динаміку ціни конкретних активів, на протиположність розвитку довготермінових стратегій, які б формувались на прирості майбутніх доходів від володіння відповідними активами [5, с. 61].

Необхідно наголосити на тому, що реальні (а не гіпотетичні) учасники фінансових ринків насправді не приймають рішень як «раціональні максимізатори», вони не досліджують те, наскільки ціна конкретного активу відповідає фундаментальній (внутрішній,

дійсній) його вартості. У середовищі професійних учасників фінансових ринків та академічних фінансових психологів давно відомо про вплив на динаміку ринкових (біржових) цін ірраціональної поведінки людей (страх, жадібність, стадний інстинкт і т. п.).

Одним з доказів наведених вище тверджень є те, що хеджування ірраціональних ризиків глобальних інвестиційних банків, а також намагання віднайти способи страхування макрорівневих ризиків, породжених безконтрольністю масової мікрорівневої ірраціональності короткострокових максимізаторів власної вигоди, створили сучасний ринок деривативів, розмір якого в наші дні приблизно у 12 разів перевищує обсяг світового ВВП, сягаючи 900 трлн. доларів США (див. рис. 1).

Не менш вражаючим доказом спекулятивної ірраціональності учасників фінансових ринків є динаміка щодобового обороту міжнародного валютного ринку, обсяг якого, за даними банку міжнародних розрахунків, складав за станом на квітень 2010 року майже 4 трлн. доларів США, що в річному еквіваленті (250 робочих днів) складає 995 трлн. доларів США і в 13 разів перевищує обсяг світового ВВП (див. рис. 2).

Необхідно зазначити, що сучасні академічні джерела кидають виклик ГЕР, яка не враховує вагомого доробку у сфері поведінкових фінансів. Поведінкові фінанси додають когнітивний (пізнавальний) компонент у площину дослідження поведінки учасників фінансових ринків, пов'язуючи його як з психологічними чинниками такої поведінки, так і з чистими раціональними намірами індивіда.

Поточна хвиля посткризової ре-регуляції – повернення до регулювання фінансових ринків у США, в ЄС та в інших розвинених країнах світу - має таким чином базуватись не на теоретичних гіпотезах, а на реалістичному розумінні того, на які умови спираються і яким чином приймають рішення учасники ринку. Ефективність фінансових ринків у сенсі інформаційної адекватності ціни як індикатора якості фінансового інструменту з точки зору фундаментальних (внутрішніх, дійсних) його характеристик безпосередньо залежить від частки спекуляції порівняно з часткою інвестицій, які здійснюються відносно конкретних інструментів вказаних ринків. Інакше кажучи, ринки могли б бути ефективними, тобто ринкові ціни могли б відображати фундаментальну вартість активів, якщо більшість учасників цих ринків діяли би, виходячи із перспективи підприємства (яку в наш час прийнято називати інвестиційною перспективою) на протиположність спекулятивній перспективі.

Ще одним, не менш важливим, аспектом є те, що інвестування та спекуляції різняться не тільки і не стільки за критерієм часового горизонту. Це уточнення є необхідним з огляду на той факт, що в наш час є чимало визначень сучасного інвестування як довгострокових спекуляцій, а спекуляцій - як короткострокового інвестування. Суть різниці полягає у тому, що, спираючись на симетричну інформацію, чесні і упорядковані фінансові ринки, інвестування створює партнерство між корпорацією або іншою юридичною особою, яка одержує фінансування, та інвестором - поєднує їх як в успіху, так і в несприятливих умовах, творить з них одне синергетичне ціле. Приріст вартості, яку одержує

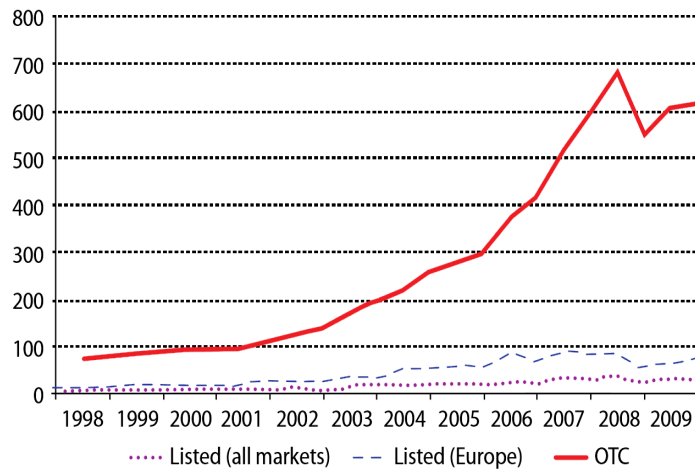


Рис. 1. Світовий обсяг ринків деривативів (трлн. дол. США) [6, с. 18]

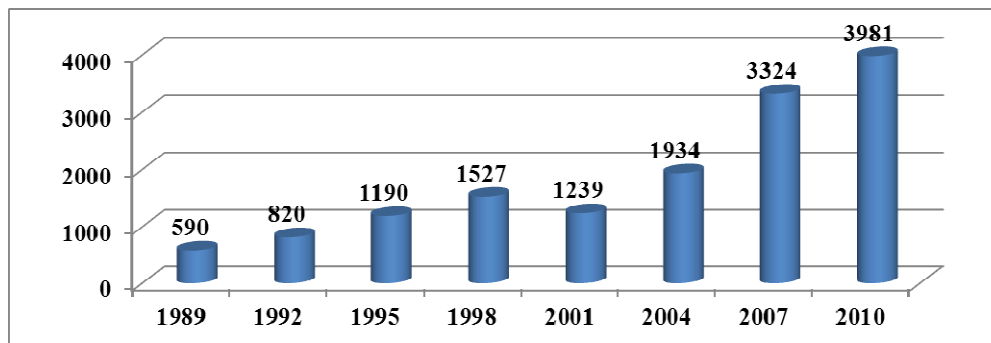


Рис. 2. Загальний щодобовий оборот FOREX-ринку (млрд. дол. США)*

*Розраховано та побудовано автором за даними [7]

інвестор, залежить від стану справ у реальному секторі економіки. Інвестор і власник контрольного капіталу компанії виграють чи програють разом. Спекуляції, з іншого боку, є грою з нульовою сумою, у якій гроші, зароблені спекулянтом, є втратами іншої сторони відповідної угоди і навпаки.

Оскільки ми розуміємо спекуляції як спосіб одержання прибутку шляхом купівлі (зворотного викупу) чи продажу (перепродажу) активів, очевидним є той факт, що цей вид діяльності належить до високоліквідних вторинних ринків, на яких одні учасники (трейдери, брокери, дилери) вишукують інших для того, щоб купити (перекупити) у них чи продати (перепродати) їм відповідний актив.

На нашу думку, яка базується, зокрема, й на даних, наведених на рис. 1 і 2, додаткова (надмірна) ліквідність є головним чинником, який стимулює спекуляції на вторинних фінансових ринках і головним наслідком раніше простимульованих спекуляцій.

Вторинні фінансові ринки дозволяють власникам активів (інвесторам) продавати вказані активи у тому випадку, коли вони потребують готівки. Ціна активів на вторинному ринку повинна відображати очікування інвесторів щодо майбутніх доходів цих активів, а також полегшувати контроль ситуації у стані справ емітента з боку інвесторів. Вторинні фінансові ринки мають бути тим місцем, на якому внутрішня (фундаментальна) вартість цінних паперів відображається у їхній ринковій ціні, забезпечуючи економічно значущий індикатор для інвесторів, які купують чи продають відповідні активи. Однак

надмірна ліквідність («гарячі гроші»), яка приходить на вторинні ринки в епоху біржового інтернет-трейдингу і високочастотних алгоритмів здійснення біржових трансакцій, відіграє суттєву негативну роль, яка нівелює інвестиційну функцію фондового ринку, перетворюючи його у високотехнологічний механізм глобальних спекуляцій.

Зазначимо, що не сучасні європейські чиновники, а Джон Мейнард Кейнс був першим серед тих, хто пропонував запровадити податок на біржові трансакції у якості інструменту стимулювання довгострокового інвестування та інструменту стримування короткострокових спекуляцій [5].

Логіка запровадження такого податку полягає в тому, що можливість продати актив у будь-який момент часу створює ілюзію ліквідності інвестицій для сукупності інших учасників ринку. Суть ілюзії зводиться до того, що будь-хто зможе продати чи купити будь-що у будь-який момент часу. Наявність вказаної ілюзії, у свою чергу, відволікає увагу учасників від оцінки дійсної (фундаментальної) вартості активу, переключаючи їхню увагу на цінові флуктуації.

У тому ж випадку, коли ціни змінюються різко через неадекватні фундаментальним чинникам спекулятивні стратегії, за відсутності належних постачальників ліквідності (маркет-мейкерів), ліквідність може швидко «випаруватись» з урахуванням можливості настання такого моменту, коли кожен учасник ринку (спекулянт) з усіх сил (з урахуванням мілісекундних швидкостей ВЧТ) намагається винятково купити або ж винятково

продати у той самий момент часу той самий актив. Загалом волатильність (розмах варіації у коливаннях ціни за певний період часу) фінансових ринків буде зростати пропорційно зростанню кількості спекулянтів, які торгують на них.

Насправді лише реальні інвестори можуть забезпечувати відповідність біржових цін реальній вартості активів, і саме така поведінка є гарантом стабільності фінансових ринків (поза межами зовнішніх шоків).

Резюмуючи питання, пов'язане із розглядом місця, ролі і значення ліквідності на фінансових ринках, зазначимо, що, на нашу думку, придбання неліквідного (менш ліквідного) активу заохочуватиме більш повний аналіз фундаментальних характеристик корпорацій, урядів чи будь-яких інших емітентів. І саме тому, ліквідність (її постійне нарощування) не може бути першочерговою ціллю в системі заходів посткризового регулювання сучасних фінансових ринків.

Наступне важливе розрізнення, яке слід зробити,

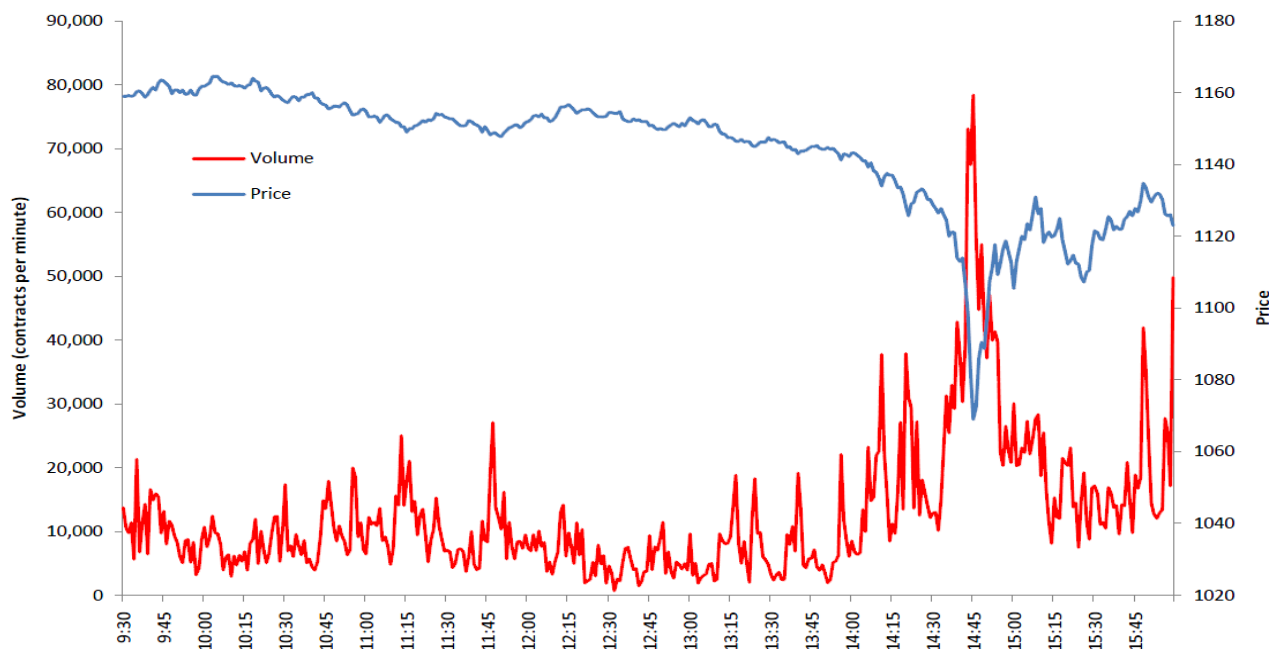


Рис. 3. Обсяг і ціна E-Mini (ф'ючерсних контрактів) на індекс S&P 500 до і після «flash crash» [8, с. 19]

Спусковим механізмом раптового зниження ціни E-Mini стали агресивні продажі багатотисячних контрактів з боку високочастотних трейдерів, які контролювали 33% всього обсягу операцій на початку «flash crash». Короткі позиції ВЧТ були підтримані іншими учасниками ринку, що спричинило ланцюгову панічну реакцію продажів у моменті і відставання по часу арбітражерів перехресних ринків з довгими позиціями, які б поглинали вказану масу коротких позицій своїми протилежними ордерами (на купівлю).

Зазначене є свідченням того, що ВЧТ, який проводиться на швидкостях, менших за 60 мілісекунд (щоб блимнути повіками людині потрібно 350 мілісекунд), породжує ситуацію, за якої при значних обсягах трейдингу (червона лінія на рис. 3) на ринку може бути відсутня достатня ліквідність, яка б дозволила абсорбувати продажі, не допускаючи значної зміни цін (синя лінія на рис. 3).

Таким чином, на відміну від справжньої

стосується понять «ліквідність» і «обсяг». Узагальнено ліквідність можна визначити як здатність учасника ринку у будь-який час купити чи продати наявний у нього актив за бажанням з мінімальним впливом ринку на таке бажання. На відміну від ліквідності, обсяг є добутком ціни акцій, які перейшли від продавців до покупців у межах одноденного трейдингу (торгового обороту дня) на кількість вказаних акцій.

Ліквідність і обсяг є не тільки різними поняттями, але й часто протирічать одне одному. Наприклад, коли обсяг створюється агресивною спекулятивною поведінкою, це позбавляє ліквідності інших учасників ринку. Є чимало прикладів неліквідних ринків із значними обсягами торгів на них: раптове і серйозне падіння рівня цін майже на 10% за лічені хвилини часу, яке відбулося 6 травня 2010 року на фондовому ринку США, відоме як «flash crash», є одним з найяскравіших прикладів такого стану справ (див. рис. 3):

(фундаментально обумовленої) ліквідності, обсяг не обов'язково сприяє ефективному ціноутворенню чи стабільності фінансових ринків. Тому приріст обсягів біржових торгів також не може бути першочерговою ціллю в системі заходів посткризового регулювання сучасних фінансових ринків.

Одним з основних аргументів апологетів ВЧТ є те, що цей вид трейдингу знижує вартість трансакцій для інвесторів, свідченням чого є ряд динаміки, наведений на рис. 4.

Проте і в цьому випадку висновок щодо корисності ВЧТ не є обґрунтованим, оскільки про протилежне свідчать дані, одержані за результатами детального дослідження, виконаного консалтинговою компанією OXERA для Європейської Комісії у тісній співпраці із учасниками фондового ринку, національними фінансовими органами і регуляторами, серед яких ESMA – європейський департамент з цінних паперів і фінансових ринків (див. табл. 1) [10, с. 119].

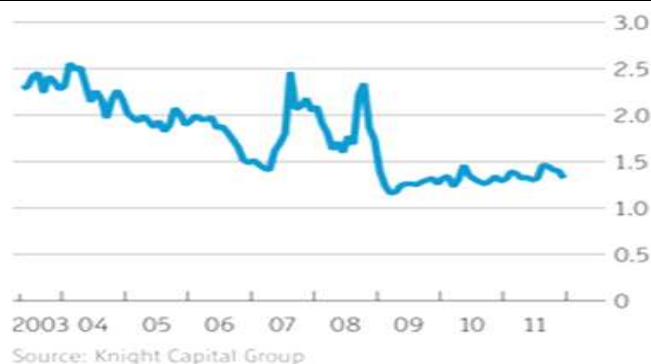


Рис. 4. Середній спред по акціях, що входять в індекс S&P 500, \$ центи [9, с. 68]

Таблиця 1. Зміна вартості трейдингу

	Вартість трейдингу (у базових пунктах)	Вартість однієї транзакції (в Євро)
2006 р.	0,43	1,18
2008 р.	0,47	0,79
2009 р.	0,49	0,47
2006-2009, % зміна	+14%	-60%

Сучасний тренд до подрібнення ордерів на купівлю чи продаж фінансових інструментів, який позиціюється як можливість зменшення негативних наслідків несприятливих цінових флуктуацій на фінансових ринках для торгового депозиту клієнта і стимулюється зменшенням величини спреду, яка є базовим ціновим орієнтиром при відкритті додаткових позицій учасниками ринку, насправді означає більші сумарні транзакційні витрати (зростання вартості сукупного трейдингу).

Результатом такого подрібнення є те, що один стандартний ордер з точки зору того, хто управляє активами (інституційного інвестора), у наш час потребує більше трейдингових і пост-трейдингових транзакцій, ніж у 2006 році, збільшуючи вартість трейдингу для інвесторів, оскільки ціна трейдингових, клірингових і розрахункових послуг на фондових ринках розраховується з огляду на вартість кожної окремо взятої транзакції.

З іншого боку, вказана ситуація є вигідною для ВЧТ-трейдерів, хижачки алгоритми яких «полюють» на асиметрично поінформованих рітейл-трейдерів (багатомільйонну армію фізичних осіб-спекулянтів, для яких подрібнення стандартних ордерів зробило біржові торги доступними) і, по суті, вимивають з ринку всю додаткову ліквідність, яку цей рітейл з собою приносить.

Проведений нами аналіз дозволяє констатувати негативний вплив сучасного феномену високочастотного трейдингу (далі – ВЧТ) на фінансову стабільність, цілісність фондового, валютного ринку та ринку капіталів, а також на ефективність та затратність розподілу капіталу в межах вказаних ринків.

Технології ВЧТ уможливають одержання їх власниками спекулятивної вигоди на найменшому, зазвичай випадковому, не пов'язаному з фундаментальними даними коливанні ціни фінансових інструментів.

Бурхливий розвиток алгоритмічного (високочастотного) і здебільшого гіперспекулятивного біржового трейдингу породжує суттєві загрози фінансовим ринкам з точки зору

виконання їхньої базової інвестиційної функції.

Хеджування ірраціональних ризиків глобальних інвестиційних банків, а також намагання віднайти способи страхування макрорівневих ризиків, породжених безконтрольністю масової мікрорівневої ірраціональності короткострокових максимізаторів власної вигоди, є неадекватною практикою в контексті управління ризиками на сучасних фінансових ринках.

Ефективність фінансових ринків у сенсі інформаційної адекватності ціни як індикатора якості фінансового інструменту з точки зору його фундаментальних (внутрішніх, дійсних) характеристик безпосередньо залежить від частки спекуляцій порівняно з часткою інвестицій, які здійснюються відносно конкретних інструментів вказаних ринків.

Надмірна ліквідність, яка приходить на вторинні ринки в епоху біржового інтернет-трейдингу і високочастотних алгоритмів здійснення біржових транзакцій, є головним чинником, який стимулює спекуляції на вторинних фінансових ринках і головним наслідком раніше простимульованих спекуляцій. Вказана ліквідність відіграє суттєву негативну роль, яка нівелює інвестиційну функцію фінансових ринків, перетворюючи їх у високотехнологічні механізми глобальних спекуляцій.

Придбання неліквідного (менш ліквідного) активу заохочуватиме більш повний аналіз фундаментальних характеристик корпорацій, урядів, будь-яких інших емітентів та фінансових інструментів. І саме тому ліквідність (її постійне нарощування) не може бути першочерговою ціллю в системі заходів посткризового регулювання сучасних фінансових ринків.

На відміну від справжньої (фундаментально обумовленої) ліквідності, обсяг, особливо той, що створюється агресивною спекулятивною поведінкою учасників ринку, не сприяє ефективному ціноутворенню чи стабільності фінансових ринків. Тому приріст обсягів біржових торгів також не може бути першочерговою ціллю в системі заходів посткризового регулювання сучасних фінансових

ринків.

Хижацькі алгоритми ВЧТ-трейдерів «полюють» на асиметрично поінформованих ритейл-трейдерів (багатомільйонну армію фізичних осіб-спекулянтів, для яких подрібнення стандартних ордерів зробило біржові торги доступними) і, по суті, вимивають з

ринку всю додаткову ліквідність, яку цей ритейл з собою приносить. Крім того, алгоритми ВЧТ-трейдерів «полюють» на відкриті позиції інституційних інвесторів у моменти, коли ті здійснюють значні операції на фінансових ринках з метою отримання додаткової спекулятивної вигоди.

Список літератури

1. *The Future of Computer Trading in Financial Markets: UK foresight project Her Majesty's Treasury, led by the Government Office for Science* [Електронний ресурс] – Режим доступу до документа: <http://www.bis.gov.uk/foresight/our-work/projects/current-projects/computer-trading>.
2. *Economist Debate: High-Frequency Trading. An Economist Debate with Dr. James Overdahl* [Електронний ресурс] // NERA publications – 2012. - Режим доступу до звіту: http://www.nera.com/67_7639.htm.
3. *Institutional traders around the world concerned by high frequency trading* [Електронний ресурс] // Liquidnet Holdings, Inc. – 2011. - Режим доступу до звіту: [http://www.liquidnet.com/docs/liquidnetBuzz/pressReleases/2011/IVHFT Release%20FINAL.pdf](http://www.liquidnet.com/docs/liquidnetBuzz/pressReleases/2011/IVHFT%20Release%20FINAL.pdf).
4. *Fama F. Eugene. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work* / Eugene F. Fama // *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, May, 1970, 383-417 p.
5. Кейнс, Дж.М. *Общая теория занятости, процента и денег* [Текст] / Кейнс Джон Мейнард. – М.: Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.
6. *Towards more responsibility and competitiveness in the European financial sector* // European Commission Internal Market and Services, 2010 [Електронний ресурс] – Режим доступу до документа: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/leaflet/financial_services_en.pdf.
7. *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010* [Електронний ресурс] – Режим доступу до документа: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.htm>.
8. *Findings regarding the market events of May 6, 2010, report of the staffs of the CFTC and SEC to the joint advisory committee on emerging regulatory issues, 30 September 2010.* [Електронний ресурс] – Режим доступу до документа: <http://www.sec.gov/news/studies/2010/marketevents-report.pdf>.
9. *HFT: the fast and the furious* // *The Economist*. – February 25th 2012, 67-68 pp.
10. *OXERA, Monitoring prices, costs and volumes of trading and post-trading services (MARKT/2007/02/G). Report prepared for European Commission DG Internal Market and Services May 2011.* [Електронний ресурс] – Режим доступу до документа: <http://www.oxera.com/Publications/Reports/2011/Monitoring-prices,-costs-and-volumes-of-trading-an.aspx>.

РЕЗЮМЕ

Глуценко Александра, Райхерт Кристина

Влияние высокочастотного трейдинга на эффективность глобальных финансовых рынков

В статье рассмотрены современные проблемы функционирования финансовых рынков, связанные с высокочастотным трейдингом, а также с неисполнением современными финансовыми рынками своих базовых функций: стимулирование позитивных долгосрочных результатов деятельности эмитентов и минимизация транзакционных издержек для инвесторов. Понимание влияния высокочастотного трейдинга на эффективность глобальных финансовых рынков, имеет решающее значение для выработки адекватных механизмов регуляторного сдерживания современных деструкций высокотехнологической инфраструктуры современных финансовых рынков.

RESUME

Hlushchenko Oleksandra, Raikhert Khrystyna

The Impact of High Frequency Trading on the efficiency of global financial markets

This article examines modern problems of functioning of the financial markets, connected with high-frequency trading, and with the non-fulfillment problem of the base functions by the financial markets: boosting long-term corporate performance and minimization of transaction costs for investors. The understanding of influence of high-frequency trading on efficiency of the global financial markets, has crucial importance for development of adequate restraint mechanisms of modern destructions inside the highly technological infrastructure of the financial markets.

Стаття надійшла до редакції 05.10.2012 р.