

8.15. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ И ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ И ПАЕВ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Родина В.А., преподаватель, департамент Финансов, факультет экономических наук

Национальный исследовательский университет – Высшая школа экономики

В настоящей статье представлена значимость требования обеспечения и управления рыночной ликвидностью и рассмотрен вопрос институционального подхода к решению данной задачи в российской системе организованных торгов акциями. Проведен сравнительный анализ компонентов рыночной микроструктуры на рынке акций и паев Московской биржи, влияющих на ликвидность, – института маркет-мейкинга – с соответствующими компонентами рыночной микроструктуры Нью-Йоркской фондовой биржи и биржи EURONEXT с выявлением положительных и отрицательных эффектов институциональных заимствований. Выявлены существующие и потенциальные проблемные последствия от предоставления услуг маркет-мейкинга в его текущем формате на рынке акций и паев Московской биржи. В заключение представлены рекомендации по совершенствованию подхода к обеспечению и управлению рыночной ликвидностью с учетом эффективности институциональных проектов в зарубежной практике и существующих потребностей в корректировках в российской системе организованных торгов акциями.

Литература

1. Московская биржа, маркет-мейкинг на спотовом рынке [Электронный ресурс]. URL: <http://moex.com/s1426>.
2. Московская биржа. Рынок акций и паев [Электронный ресурс]. URL: <http://moex.com/s1161>.
3. Правила допуска к участию в торгах Закрытого акционерного общества «Фондовая биржа ММВБ» [Электронный ресурс] : утв. Советом директоров ЗАО «ФБ ММВБ» 28 апр. 2014 г. Режим доступа: <http://www.moex.com>
4. Правила проведения торгов по ценным бумагам в Закрытом акционерном обществе «Фондовая биржа ММВБ» [Электронный ресурс] : утв. Советом директоров ЗАО «ФБ ММВБ» 28 апр. 2014 г. (протокол №25). Режим доступа: <http://www.moex.com>
5. Регламент проведения программы маркет-мейкинга в Секторе рынка Основной рынок ЗАО «ФБ ММВБ» [Электронный ресурс] : действующая редакция с 1 авг. 2014 г. Режим доступа: <http://www.moex.com>
6. Benos E. The role of designated market makers in the new trading landscape [Text] / E. Benos, T. Wetherill // The Bank of England quarterly bulletin. – 2012. – Quarter 4. – Pp. 343-353.
7. Gu A. 2005. A survey of the world's top stock exchanges' trading mechanisms and suggestions to the Shanghai stock exchange [Electronic resource] / F/ Gu // Shanghai stock exchange. URL: <http://www.sse.com.cn/researchpublications/workstation/c/station20050821.pdf>.
8. Harris L. Trading and exchanges: market microstructure for practitioners [Text] / L. Harris. – Oxford university press, New-York, 2002.
9. Liquidmetrix monthly report. Intelligent financial systems [Electronic resource]. – 2015. – June. URL: <http://www.if5.com/LiquidMetrix/Battlemap>.
10. Kissell R. The science of algorithmic trading and portfolio management [Text] / R. Kissell. – R. : Elsevier, San-Diego, Oxford, 2014.
11. Market model overview [Electronic resource] / NYSE. URL: <https://www.nyse.com/market-model/overview>.
12. Mehta N. NYSE plans to let more brokerages become market makers [Text] / N. Mehta // Bloomberg news. – 2012. – April, 17.
13. Menkveld A., Wang T. How do designated market makers create value for small-caps? [Text] // A. Menkveld, T. Wang // Journal of financial markets. – 2005. – Vol. 16. – Pp. 571-603.
14. O'Hara M. Liquidity and financial market stability [Text] / M. O'Hara / National bank of Belgium // Working paper. – 2004. – May. – No. 55.
15. Sarr A. Measuring liquidity in financial markets [Text] / A. Sarr, T. Lybek / International monetary fund. 2002. WP 02/232.
16. What is a liquidity provider's agreement? [Electronic resource] / Euronext. URL: <https://www.euronext.com/nl/listings/faq/liquidity>.

Ключевые слова

Управление ликвидностью; обеспечение ликвидностью; Московская биржа; Нью-Йоркская фондовая биржа; NYSE; EURONEXT; маркет-мейкинг; маркет-мейкер; спред.

Родина Виктория Алексеевна

РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья посвящена одному из весьма актуальных вопросов организации и функционирования торговых площадок, целью которых является поддержание ликвидности ценных бумаг. Исследование проводится для рынка акций и паев Московской биржи, являющегося в настоящее время основной торговой площадкой для частных и институциональных, в том числе, зарубежных инвесторов. Актуальность вопроса обусловлена тем, что ликвидность является одним из ключевых факторов обеспечения устойчивости в проведении торгов, что имеет высокую важность в кризисных условиях.

В статье сопоставляются институциональные условия института маркет-мейкерства для ряда зарубежных площадок и проведены параллели с практикой на российской торговой площадке (МБ). Четко обозначены проблемные моменты для акций большей части российских эмитентов, связанные с функционированием института маркет-мейкерства в настоящее время. Представленное исследование отвечает требованиям новизны и обладает несомненной практической направленностью в части предоставления рекомендаций относительно перспективных направлений дальнейшего развития механизмов поддержания ликвидности и выравнивания структурной асимметрии на российской торговой площадке по акциям.

Научная статья «Институциональные аспекты обеспечения и управления ликвидностью на рынке акций и паев Московской биржи» Родиной В.А. соответствует требованиям, предъявляемым к работам подобного рода, и может быть рекомендована к публикации.

Теплова Т.В., д.э.н., профессор, департамент финансов, Факультет экономических наук Национального исследовательского университета – Высшей школы экономики.

8.15. INSTITUTIONAL ISSUES IN PROVIDING AND MANAGING LIQUIDITY IN THE EQUITIES MARKET ON THE MOSCOW EXCHANGE

V.A. Rodina, teaching fellow at the Finance department of the faculty of Economic sciences

National Research University – Higher School of Economics

The present article accentuates importance of requirement for providing and managing market liquidity and addresses the issue of institutional approach towards fulfilling this objective in the Russian system of organized trading in stocks. We conduct a comparative study of market microstructure components in the Equities Market of the Moscow Exchange which affect liquidity – the institution of market-makers – with corresponding market microstructure components of the New-York Stock Exchange and EURONEXT and reveal positive and negative effects of institutional adaptations from abroad. We describe existing and expected negative consequences of rendering market-making services in its present form in the Equities Market of the Moscow Exchange and conclude with offering recommendations on improving techniques in provision and management of market liquidity based on efficiency of institutional projects in practices abroad and existing need in adjustments in the Russian system of organized trading in stocks.

Literature

1. Rules of access for trade participation of the Closed joint-stock company "MICEX Stock Exchange" [E-Version] : approved by the Board of Directors of the Closed joint-stock company "MICEX Stock Exchange" on 28.04.2014. (Record №25) : current edition in effect from 09.06.2014 // Moscow Exchange official site fs.moex.com/files/256/1799.
2. Rules for trade in securities of the Closed joint-stock company "MICEX Stock Exchange" [E-Version] : approved by the Board of Directors of the Closed joint-stock company "MICEX Stock Exchange" on 28.04.2014r. (Record №25) : current edition in effect from 09.06.2014 r. // Moscow Exchange official site www.micex.ru/articles/file/10990/rules_trade_19_12.doc.
3. Regulations for implementation of the market-making programme in the Equities Market of the Closed joint-stock company "MICEX Stock Exchange" [E-Version] : current edition in effect from 01.08.2014 r. // Moscow Exchange official site fs.moex.com/files/9752.
4. EURONEXT, What is a liquidity provider's agreement? [E-Version] : official site <https://www.euronext.com/nl/listings-faq/liquidity>.
5. Moscow Exchange, market-making in the spot market [E-Version] : official site <http://moex.com/s1426>.
6. Moscow Exchange, Equities Market [E-Version] : official site <http://moex.com/s1161>.
7. New-York Stock Exchange, Market Model Overview [E-Version] : official site <https://www.nyse.com/market-model/overview>.
8. Benos, E., Wetherilt, A. The Role of Designated Market Makers in the New Trading Landscape [Text] / Benos, E., Wetherilt, A. // The Bank of England Quarterly Bulletin – 2012, Quarter 4 – p. 343-353.
9. Gu, A. A Survey of the World's Top Stock Exchanges' Trading Mechanisms and Suggestions to the Shanghai Stock Exchange [E-Version] / Gu, A. // Shanghai Stock Exchange : official site <http://www.sse.com.cn/research-publications/workstation/c/station20050821.pdf>.
10. Harris, L. Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners [Text] / Harris, L. // New-York : Oxford University Press, 2002 – 643 pages.
11. Kissell, R. The Science of Algorithmic Trading and Portfolio Management [Text] / Kissell, R. // San-Diego, Oxford : Elsevier, 2014 – 473 pages.
12. Intelligent Financial Systems, LIQUIDMETRIX Monthly Report June 2015 [E-Version] : official site <http://www.if5.com/LiquidMetrix/Battlemap>.
13. Mehta, N. NYSE Plans to Let More Brokerages Become Market Makers [E-Version] / Mehta, N. // BLOOMBERG : official site <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-04-17/nyse-plans-to-let-more-brokerages-become-market-makers>.
14. Menkveld, A., Wang, T. How Do Designated Market Makers Create Value for Small-caps? [Text] / Menkveld, A., Wang, T. // Journal of Financial Markets – 2013, 16 (3) – p. 571-603.
15. O'Hara, M. Liquidity and Financial Market Stability [Text] / O'Hara, M. // National Bank of Belgium Working Paper No. 55 – 2004.
16. Sarr, A., Lybek, T. Measuring Liquidity in Financial Markets [Text] / Sarr, A., Lybek, T. // International Monetary Fund Working Paper 02/232 – 2002.

Keywords

Liquidity management; liquidity provision; Moscow Exchange; New-York Stock Exchange; NYSE; EURONEXT; market-making; market-maker; spread.