

# **СКОЛЬКО СТОИТ ЛИКВИДНОСТЬ?**

**Никита Удалов, L3 Technologies**

**Константин Контор, АИБЭК**

**Москва, 19 мая 2018 г.**

# Что такое L3 Technologies?

- HFT компания
- Жесткий контроль затрат, высокая эффективность
- Динамичная команда, проектный подход к задачам



# Что такое АИБЭК?

- Одна из старейших бизнес-школ в Москве
- Фокус на понимании и «большой картине»
- Программы онлайн обучения совместно с Coursera и МФТИ
- Кастомизированные корпоративные программы



# Что такое HFT?

- Общее представление – High-frequency trading
- Автоматизированный маркет-мейкинг/арбитраж и предоставление ликвидности
- High-frequency и low-latency – следствия рыночной конкуренции
- IT – «чем быстрее, тем лучше»

# NFT – открытые вопросы

- NFT – это хорошо или плохо?
- Это про деньги из воздуха?
- Это приносит какую-либо пользу?
- И вообще, зачем это нужно?

# Идеальный рынок капитала

- Perfect capital market (PCM)
  - Отсутствие транзакционных расходов
  - Отсутствие асимметрии информации
  - Отсутствие регуляторных искажений
- Мечта инвестора (?), катастрофа для трейдера (а также банкира, страховщика, биржевика, инвестиционного банкира и даже профессора)
- На таком рынке мы все безработные...

# Что такое ликвидность?

- Определение – конвертация актива в cash
- Ликвидность «по-обывательски» – больше, быстрее, дешевле
- Метрики ликвидности
- А всегда ли она нужна?

# Ликвидность и реальные рынки

- Неликвидные рынки – недвижимость
- Ипотечный кредит и риски кредитора
- Риск предоплаты и оценка опциона на предоплату
- Решение части проблем – секьюритизация
- Пример – секьюритизация human capital
- Ликвидность и стандарты
- Ликвидность и рынки ценных бумаг



# Ликвидность и immediacy

- Риск «ухода цены» – leverage, опционы
- Большие пакеты и низкая immediacy
- Что делать, если immediacy очень важна?
- Пример – an open-outcry auction на СВОЕ
- 2 000 транзакций за 40 минут  
(в 1991 году, и совсем без роботов!)
- Это все отлично – но не бесплатно!

# Сколько стоит ликвидность? (1)

- Транзакционные расходы – комиссия (floating)
- Присутствие маркет-мейкера на рынке (fixed)
- Биржи как центральные агенты (clearing houses)
- Почему биржи могут собирать комиссии – что важного и ценного они делают?
- «Информированные инвесторы» и их вклад в затраты участника

## СКОЛЬКО СТОИТ ЛИКВИДНОСТЬ? (2)

- Кто и почему за все это платит?
- Конечные участники рынка и спрос
- Чем больше участников, тем дешевле ликвидность для каждого участника
- Пример 1 – РТС-97
- Пример 2 – Рынки в США и глобализация
- Пример 3 – Corporate governance

# Реальные рынки – выводы

- Рынки отнюдь не идеальны – это и хорошо, и не очень
- Понимание – больше, чем просто интеллектуальное упражнение
  - Оно в основе конкурентного преимущества
  - Понимание важно для долгосрочной стратегии
- А ликвидность далеко не бесплатна...
- ... а часто и весьма дорога

# Всем спасибо!



Никита Удалов,  
основатель,  
L3 Technologies  
[nikudalov@l3tech.io](mailto:nikudalov@l3tech.io)

Константин Контор,  
директор, АИБЭК  
[www.aibec.org](http://www.aibec.org)  
[kkontor@gmail.com](mailto:kkontor@gmail.com)

