

В диссертационный совет
Д 212.196.02, созданный на базе
федерального государственного
бюджетного образовательного
учреждения высшего образования
«Российский экономический
университет имени Г.В.
Плеханова»,
117997, г. Москва, Стремянный
пер., д. 36

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

**на диссертационную работу Искяндярова Руслана Рушановича на
тему «Развитие российского рынка ценных бумаг с использованием
высокочастотной биржевой торговли», представленную на
соискание учёной степени кандидата экономических наук по
специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит
(экономические науки)**

Актуальность избранной темы. Актуальность темы диссертационного исследования Искяндярова Р.Р. не вызывает сомнений и подтверждается тем, что за последние десятилетия развитие информационных технологий привело не только к повышению эффективности фондовых рынков, но и к появлению новых форм биржевой торговли, одной из которых стала высокочастотная биржевая торговля. Несмотря на то, что высокочастотная биржевая торговля зародилась относительно недавно, в настоящее время ей отводится ключевая роль на современных фондовых рынках. Подавляющий объем торгов на современных фондовых рынках генерируется с помощью компьютерных алгоритмов, которые принимают инвестиционные решения и совершают операции практически без участия человека. Кроме этого, скорость совершения операций участников, применяющих высокочастотную торговлю, достигла таких значений, что значительно

усложнило анализ поведения таких участников и их влияние на фондовый рынок в целом.

Несмотря на существенную роль и влияние высокочастотной биржевой торговли на ход биржевых торгов, до сих пор среди научного сообщества не выработаны подходы к определению самой категории «высокочастотная биржевая торговля», однозначно не определены преимущества и недостатки влияния высокочастотной биржевой торговли на механизм рыночного ценообразования. Кроме этого, также не сформирована позиция относительно возможностей высокочастотной биржевой торговли участвовать в недобросовестных рыночных практиках, граничащих с манипулированием рынком.

В связи с этим тема диссертационного исследования Искяндярова Р.Р. является актуальной и значимой, позволяющей определить ключевой элемент современных биржевых торгов и выработать направления дальнейшего развития российского рынка ценных бумаг.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Обоснованность научных положений, рекомендаций и выводов, отраженных в диссертационном исследовании Искяндярова Р.Р., подкрепляется за счет использования положений, содержащихся в трудах российских и зарубежных ученых в области фондового рынка, а также за счет анализа значительного объема биржевой информации. Полученные в ходе исследования выводы и рекомендации базируются в том числе на актуальных статистических данных российских и международных организаций, а также нормативных правовых актах, регулирующих рынок ценных бумаг Российской Федерации.

Цель и задачи диссертационного исследования позволили выстроить логическую структуру диссертации, которая включает введение, в котором отражена актуальность темы исследования, три главы, заключение, отражающее основные выводы диссертационного

исследования, а также широкий список использованной литературы и приложения. Диссертационное исследование выполнено на 152 страницах и включает в себя 2 формулы, 23 рисунка и 25 таблиц.

Главы диссертации логически связаны между собой. Первая глава диссертации Искяндярова Р.Р. посвящена вопросам зарождения и развития высокочастотной биржевой торговли, в которой автор отражает предпосылки и основные этапы эволюции высокочастотной торговли (с. 13-18). Также автор отражает взгляд теорий биржевого ценообразования на роль и место высокочастотной биржевой торговли (с. 19-30), а также подходы к выявлению участников, применяющих высокочастотную биржевую торговлю (с.32-41).

Вторая глава диссертационного исследования посвящена идентификации рисков высокочастотной биржевой торговли, их изменению в условиях российского фондового рынка, а также разработке алгоритма идентификации высокочастотной биржевой торговли на основе использования биржевой рыночной информации российского рынка ценных бумаг (с. 67-88).

В третьей главе диссертации автор затрагивает вопросы манипулирования рынком с помощью высокочастотной биржевой торговли, а также предлагает методику оценки риска манипулирования рынком на основе анализа общедоступной рыночной информации (с. 99-111).

Новизна и значимость исследования.

Результаты, полученные Искяндяровым Р.Р. в диссертационной работе, характеризуются новизной и обладают научной ценностью. К основным результатам диссертационного исследования, имеющим элементы научной новизны, можно отнести следующие:

1. Автор предложил трактовку понятия «высокочастотная биржевая торговля», в основе которого лежит определение признаков, отражающих сущность высокочастотной биржевой торговли.

2. В работе отражены особенности высокочастотной биржевой торговли на российском рынке ценных бумаг, которые, несомненно, позволяют выделить её в качестве самостоятельного элемента рынка ценных бумаг.

3. Важное место в работе уделено разработке алгоритма идентификации операций при высокочастотной биржевой торговле, что позволяет проводить анализ влияния высокочастотной биржевой торговли на ход биржевых торгов.

4. Автор отражает способности высокочастотной биржевой торговли создавать ряд специфических рисков, оказывающих влияние на развитие российского рынка ценных бумаг.

5. Исследуя возможности высокочастотной биржевой торговли манипулировать рынком, автор предлагает методику оценки риска манипулирования рынком, в основе которой лежит анализ общедоступной рыночной информации, что позволяет выделить операции, обладающие признаком манипулирования рынком.

6. Автор также предлагает подход к кластеризации финансовых инструментов, который позволяет дополнительно повысить значимость проведенного анализа высокочастотной биржевой торговли и способствует развитию подходов к её анализу.

Замечания и предложения по улучшению исследования.

Отмечая научную новизну и актуальность диссертационного исследования, необходимо отразить некоторые недостатки, дискуссионные положения и выводы, требующие уточнения и дальнейшего развития:

1. Теоретический аппарат диссертационного исследования целесообразно дополнить такими базовыми категориями, как «рынок ценных бумаг», «профессиональный участник рынка ценных бумаг», «биржевая площадка», «формы биржевой торговли», что усилило бы теоретическую значимость

исследования и позволило наиболее полно раскрыть категорию «высокочастотная биржевая торговля», предложенную автором исследования.

2. При проведении сравнительного анализа высокочастотной биржевой торговли на российском фондовом рынке и фондовом рынке Соединенных Штатов Америки, недостаточно описаны отличия структуры, уровни ликвидности рынков и особенности фондовых рынков анализируемых стран, что могло бы повысить убедительность выводов, предложенных автором.
3. При проведении анализа высокочастотной биржевой торговли автор рассматривает исключительно биржевой рынок ценных бумаг Российской Федерации, оставляя без внимания внебиржевую торговлю. Несмотря на то, что объем внебиржевой торговли на российском рынке существенно меньше, чем биржевой, сравнительный анализ этих рынков мог повысить достоверность проведенного анализа.
4. При проведении сравнительного анализа подходов к идентификации операций при высокочастотной биржевой торговле автор затрагивает способы идентификации, применяемые в различных странах. При этом количественные характеристики данных подходов описаны недостаточно полно. Это, в свою очередь, позволило бы сопоставить подход, предложенный автором, с подходами, применяемыми на зарубежных фондовых рынках.
5. При анализе второго критерия идентификации высокочастотной биржевой торговли автор отмечает рост эффективности расчетов при случайном выборе пула заявок взамен расчетов на полной массе данных, однако не проводит количественное описание повышения эффективности.

Тем не менее, отмеченные замечания не снижают общего высокого уровня представленной диссертации, а лишь дополнительно подчеркивают сложность и многосторонность объекта исследования.

Диссертационная работа Искяндярова Р.Р. на тему «Развитие российского рынка ценных бумаг с использованием высокочастотной биржевой торговли» соответствует требованиям п. 9 «Положения о присуждении учёных степеней» (утв. постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 № 842), предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Искяндяров Руслан Рушанович заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

Официальный оппонент,
Профессор Департамента отраслевых рынков
Факультета экономики и бизнеса
федерального государственного образовательного
бюджетного учреждения высшего образования
«Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»
д.э.н., проф.

Ла

Чалдаева Л.А.

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49
8(499)943-98-29
E-mail: Chaldae45@mail.ru



Л.А. Чалдаевой
Александровна
АВЕРЯЮ
рь Ученого совета
о университета
В.В. Звягинцева
июль 2020 г.