

УТВЕРЖДАЮ

Проректор ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

Марголин А.М.

2020 г.

### ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

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

#### Актуальность темы диссертационного исследования.

Диссертационное исследование Искяндярова Р.Р. посвящено вопросам развития российского рынка ценных бумаг с использованием высокочастотной биржевой торговли.

Российский рынок ценных бумаг является местом сосредоточения интересов многих субъектов российской экономики: финансовых регуляторов, профессиональных участников рынка, ведущих российских корпораций, предприятий малого и среднего бизнеса, рядовых инвесторов и т.д. Каждый из субъектов реализует различные финансовые стратегии, в том числе с помощью компьютерных технологий. Эволюция и развитие последних привели к появлению особой формы реализации стратегий биржевой торговли, которая получила название высокочастотная биржевая торговля. На сегодняшний день высокочастотная биржевая торговля занимает ключевое место на рынке ценных бумаг, способствуя росту объема торгов ценными бумагами и повышению эффективности механизма рыночного ценообразования. При этом, несмотря на

доминирующее положение, природа и влияние высокочастотной биржевой торговли недостаточно изучены. Среди научного сообщества нет единой позиции не только относительно категориального аппарата в данной сфере, но и преимуществ и недостатков высокочастотной биржевой торговли и её результирующего воздействия на современные фондовые рынки.

По этим причинам диссертационное исследование Искяндярова Р.Р. не вызывает сомнений, а его значимость повышается в условиях развития российского рынка ценных бумаг, который по своим характеристикам отличается от зарубежных рынков, что, несомненно, накладывает отпечаток на особенности высокочастотной биржевой торговли.

#### **Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций.**

Заявленные соискателем цель и задачи диссертационного исследования предопределили структуру работы. Выводы и результаты базируются на современных отечественных и зарубежных исследованиях, актуальных статистических данных российских и международных организаций, нормативных правовых актах, регулирующих рынок ценных бумаг Российской Федерации.

Диссертация выполнена на 152 страницах, состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и шести приложений. Текст диссертации включает в себя 2 формулы, 23 рисунка и 25 таблиц.

В первой главе диссертации «Развитие российского рынка ценных бумаг с использованием высокочастотной биржевой торговли» автором определены предпосылки и ключевые этапы эволюции высокочастотной биржевой торговли (с. 12-18), отражены взаимосвязи высокочастотной биржевой торговли и основных теорий биржевого ценообразования (с. 19-31) и проанализированы способы выявления участников рынка, применяющих высокочастотную биржевую (с. 32-42).

Вторая глава диссертационного исследования включает в себя определение рисков высокочастотной биржевой торговли, их модификацию в условиях российского рынка ценных бумаг (с. 43-51), а также разработку и применение алгоритма идентификации высокочастотной биржевой торговли для российского рынка ценных бумаг (с. 67-88).

В третьей главе диссертационного исследования определяются подходы к определению сущности манипулирования рынком (с. 89-98), разрабатывается и применяется методика оценки рисков манипулирования ценами в условиях высокочастотной биржевой торговли (с. 99-112).

Научные положения, выводы и рекомендации диссертационного исследования Искяндярова Р.Р. основаны на анализе зарубежных и российских научных источников по рассматриваемой проблематике, применении методов статистической обработки рыночной информации, а также на анализе статистических материалов по теме исследования.

#### **Новизна и значимость исследования для развития экономической науки.**

Результаты, полученные Искяндяровым Р.Р. в диссертационной работе, характеризуются новизной и обладают научной ценностью. Диссертация представляет собой самостоятельное логически завершенное научное исследование, цель которого достигнута, а поставленные задачи решены в полном объеме, что позволило соискателю получить новые научные результаты по целому ряду вопросов, связанных с развитием российского рынка ценных бумаг с использованием высокочастотной биржевой торговли.

К основным результатам диссертационного исследования, имеющим элементы научной новизны, можно отнести следующие:

1. Серьезное внимание в диссертации уделено терминологическому аппарату. Дана авторская трактовка понятия «высокочастотная биржевая

торговля» (с. 38), которое базируется на определении признаков, отражающих сущность высокочастотной биржевой торговли и выделяющих её среди иных известных форм торговли, что способствует развитию современной теории финансов.

2. Выделены отличительные особенности высокочастотной биржевой торговли в условиях биржевого рынка ценных бумаг Российской Федерации, определяющие высокочастотную биржевую торговлю как самостоятельный и ключевой элемент рынка ценных бумаг (с. 48-52).

3. Разработан алгоритм идентификации операций при высокочастотной биржевой торговле, что способствует выявлению операций участников, применяющих высокочастотную биржевую торговлю (с. 67-88), а также анализу влияния таких участников на функционирование российского рынка ценных бумаг.

4. Отражены способности высокочастотной биржевой торговли создавать и наращивать ряд рисков, оказывающих влияние на развитие российского рынка ценных бумаг (с. 43-47).

5. Разработана методика оценки риска манипулирования с помощью высокочастотной биржевой торговли, направленная на выявление недобросовестных практик высокочастотной биржевой торговли (с.111-112), применение которых может влиять на справедливость и транспарентность биржевого ценообразования.

6. Сформирован подход к кластеризации финансовых инструментов для анализа активности участников, применяющих высокочастотную биржевую торговлю (с. 70-77), что позволяет группировать финансовые инструменты с различным уровнем ликвидности для повышения достоверности выводов по итогам анализа высокочастотной биржевой торговли.

### **Рекомендации по использованию результатов и выводов диссертации.**

Практическая значимость диссертации состоит в разработке автором рекомендаций по идентификации операций с помощью высокочастотной биржевой торговли, а также методики оценки риска манипулирования с помощью высокочастотной биржевой торговли. Результаты исследования могут быть использованы при разработке законодательных актов и регулирующих норм в сфере рынка ценных бумаг, а также создании и корректировке тарифной политики биржевых площадок для регулирования торговой активности участников, применяющих высокочастотную биржевую торговлю.

### **Замечания по диссертационному исследованию.**

Отмечая научную новизну, актуальность диссертации, её значимость для науки и практики с целью совершенствования применяемого автором подхода, необходимо высказать некоторые недостатки, дискуссионные положения и выводы в диссертации, требующие пояснения или дальнейшего развития:

1. В исследовании автор развивает теоретический понятийный аппарат за счет предложения определения понятия «высокочастотная биржевая торговля» (с. 38), при этом не определяя основополагающие понятия исследования – «биржевая торговля», «формы биржевой торговли» и «рынок ценных бумаг», что, по нашему мнению, могло бы усилить и дополнить теоретическую значимость исследования.

2. Соискатель, отражая способы выявления высокочастотной биржевой торговли, описывает применение данных способов в условиях рынков ценных бумаг зарубежных стран (с. 36-37). Однако в работе в недостаточной мере отражены количественные характеристики данных способов, что позволило бы сопоставить результаты предложенного автором алгоритма идентификации операций при высокочастотной биржевой торговли в условиях российского рынка ценных бумаг с

результатами описанных способов для рынков ценных бумаг зарубежных стран.

3. В диссертации приведены отличительные особенности высокочастотной биржевой торговли в условиях российского рынка ценных бумаг по сравнению с американским рынком ценных бумаг (с. 50-52), однако в работе недостаточно фактологических подтверждений данных выводов.

4. В рецензируемой работе автор на этапе проектирования второго критерия идентификации высокочастотной биржевой торговли (с. 62) в качестве предложения по усовершенствованию методики расчета коэффициента отзыва заявок описывает подход выбора случайного множества операций, формирующих базу расчета. Однако, автор не дает объяснений выбору описанных количественных значений, а также не проводит анализ эффективности такого подхода при различном объеме изначальной выборки.

5. Соискатель, отражая методику оценки риска манипулирования в условиях высокочастотной биржевой торговли, описывает этапы применения методики для российского рынка ценных бумаг. При отражении реакции цен на выставления заявок диссертант при разработке методики (с. 109) учитывает лишь изменение лучших цен на покупку (продажу), оставляя без внимания количественное изменение ценовых уровней. Заявки участников торгов, соответствующие предложенным соискателем характеристикам (с. 111), не могут в полной мере рассматриваться как заявки, имеющие признаки манипулирования, поскольку из-за специфики использованной в работе рыночной информации невозможно провести проверку заявок на их соответствие предложенному автором признаку «неоднократного применения».

Вместе с тем указанные выше замечания к диссертационному исследованию значимо не снижают уровень полученных результатов.

**Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней.**

Диссертационное исследование Искяндярова Р.Р. на тему «Развитие российского рынка ценных бумаг с использованием высокочастотной биржевой торговли» является законченной научно-квалификационной работой на актуальную тему, выполненной на соответствующем научном уровне, которая в дальнейшем может иметь практическое значение.

Положения, выносимые на защиты, имеют соответствующую научную значимость и обоснование.

Основные результаты диссертации отражены в 12 опубликованных работах, в том числе в 7 статьях в рецензируемых научных изданиях.

Автореферат и опубликованные работы автора диссертации в основном раскрывают содержание диссертации и отражают наиболее существенные выводы и полученные результаты.

Диссертационное исследование соответствует п. 6.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов» и п. 6.18 «Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг» Паспорта специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации.

Проверка в системе «Антиплагиат» показала корректность заимствований, имеющих в работе.

Диссертационная работа Искяндярова Р.Р. «Развитие российского рынка ценных бумаг с использованием высокочастотной биржевой торговли» удовлетворяет требованиям «Положения о присуждении учёных степеней», утвержденного постановлением Правительства РФ от 24 сентября 2013 № 842 (в редакции постановления Правительства Российской Федерации от 21 апреля 2016 № 355), 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.

Данный отзыв был рассмотрен и одобрен на заседании кафедры фондовые рынки и финансовый инжиниринг ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», от 08 октября 2020 г., протокол № 10

Заведующий кафедрой  
фондовые рынки и  
финансовый  
инжиниринг, д.э.н,  
профессор



Корищенко Константин  
Николаевич

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»

119571, г. Москва, просп. Вернадского, д. 82, стр.1

8(499)956-99-99

Адрес электронной почты: [information@ranepa.ru](mailto:information@ranepa.ru)

Сайт: <http://www.ranepa.ru>

