

МИНОБРНАУКИ РОССИИ  
федеральное государственное  
бюджетное  
образовательное учреждение  
высшего образования  
«САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
(СПбГЭУ)  
Садовая ул., д. 21, г. Санкт-Петербург,  
Россия, 191023  
Тел.: (812)458-97-27; Факс (812)310-20-92  
e-mail: [rector@unecon.ru](mailto:rector@unecon.ru) <http://www.unecon.ru>  
ОКПО 44353610 ОГРН 1129847034570  
ИНН/КПП 7840483155/784001001

№ \_\_\_\_\_  
На № \_\_\_\_\_ от \_\_\_\_\_

«УТВЕРЖДАЮ»  
Проректор по научной работе  
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский  
государственный экономический  
университет»,

доки  
про  
Е. А.

наук,

2021 г.

### ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

на диссертационную работу Омрана Шади на тему «Оценка эффективности и волатильности фондового рынка в Российской Федерации», представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит в диссертационный совет Д 212.196.02 на базе ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова».

#### Актуальность темы исследования

Динамика цен на фондовые активы на относительно молодом российском рынке ценных бумаг, который относится к категории развивающихся, отличается волатильностью, а цены недостаточно гибко и адекватно реагируют на вновь поступающую рыночную информацию. Поэтому изучение закономерностей функционирования рынков акций и облигаций в России в контексте теории эффективных рынков является весьма актуальной тематикой для диссертационного исследования. Кроме того, функционирование рынков характеризуется различными моделями поведения инвесторов, которые обуславливают специфические для этого рынка ценовые аномалии, анализ которых представляет большой интерес для построения стратегий инвестирования.

Выбранная автором тема исследования является актуальной ещё и потому, что активное включение в инвестиционный процесс инструментов и механизмов российского фондового рынка в связи со значительным притоком инвесторов, на российский фондовый рынок требует развития инструментов количественной оценки рыночной эффективности.

Избранное автором направление исследования представляется весьма актуальными в силу того, что предполагает разработку рекомендаций по стратегиям инвестирования, адаптированных в отношении эффективности фондового рынка. Все это позволяет расширить круг потенциальных инвесторов и увеличить спрос на фондовые активы.

### **Основные положения диссертации, обладающие научной новизной**

Новизна представленной работы связана с предложенной автором системной оценкой информационной эффективности и рынка акций, и рынка облигаций в Российской Федерации, что отражает целостный взгляд автора на исследуемую проблему и предполагает комплексный подход к изучаемым в диссертации проблемам. Следует также подчеркнуть, что оценка эффективности российского рынка облигаций в рамках теории эффективных рынков в актуальном формате не проводилась. Оценка материалов диссертации Омрана Шади позволяет утверждать, что исследование содержит обоснованные, достоверные теоретико-методологические выводы автора, а полученные результаты обладают определённой научной новизной в сфере развития теории финансовых рынков.

Представляется целесообразным отметить следующие результаты работы, подтверждающие личный вклад соискателя в приращение научных экономических знаний.

1. Автором определен категориальный аппарат гипотезы эффективности фондового рынка в части авторской трактовки понятия рыночной ценовой аномалии как признака, определяющего неэффективность

рынка; предложена классификация существующих аномалий на фондовом рынке (с. 19).

2. В исследовании определены основные факторы, которые по мнению Омран Шади влияют на эффективность рынка облигаций и акций (с. 24-31); а также углублено понимание волатильности в качестве индикатора эффективности рынка (с. 32-36).

3. В проведённом исследовании представлена авторская разработка методики оценки эффективности фондового рынка (с. 36), при этом соискателю удалось адаптировать эконометрические модели для оценки эффективности и моделирования волатильности фондового рынка в РФ (с. 55-78).

4. По результатам исследования автор определил направления повышения эффективности фондового рынка в России, в том числе факторы повышения прозрачности фондового рынка (с. 86), повышения емкости фондового рынка (с. 92) и повышения ликвидности фондового рынка (с. 97).

5. В диссертации предложена многофакторная стратегия инвестирования на современном российском фондовом рынке, определены наиболее значимые рыночные факторы, влияющие на доходность активов на основе Smart Beta стратегии (с. 103-116).

Научные выводы и полученные результаты, содержащиеся в диссертации Омрана Шади, расширяют теоретические и эмпирические представления об оценке эффективности и волатильности фондового рынка в Российской Федерации.

#### **Достоверность и обоснованность основных положений диссертационного исследования**

Структура диссертации Омрана Шади определена целью исследования. Выдвинутые автором гипотезы исследования, связаны с построением

алгоритма проверки качества ценообразования в рамках концепции эффективных рынков логичны, структура диссертации сбалансирована. Содержание работы соответствует сформулированным автором целям и задачам, для решения которых автором использовалась предложенная в диссертации оригинальная методология построенная с помощью экономических моделей (нормальное распределение, авторегрессионный процесс (тест дики-фуллера), авторегрессионная условная гетероскедастичность ARCH, обобщенная модель авторегрессионная условной гетероскедастичности GARCH), а также методы исследования и источники информации соответствуют современным принципам и подходам в теории и практике. Работа базируется на официальных и публичных данных Московской биржи, Банка России, международных баз данных. Основные результаты исследования опубликованы в научных изданиях и сборниках международных и российских научно-практических конференций.

Справка о внедрении результатов диссертационного исследования Омрана Шади получена от НП «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет».

### **Теоретическая и практическая значимость исследования**

Теоретические положения, предложенные и обоснованные автором, развивают и дополняют теоретический методологический аппарат оценки информационной эффективности фондового рынка в России в рамках концепции эффективных рынков.

Практические рекомендации автора состоят в построении методики эмпирической оценки эффективности и волатильности российского фондового рынка, а также в использования инвестиционной стратегии Smart Beta в условиях низкой информационной эффективности российского фондового рынка.

## Замечания по диссертации

1. Предложенный автором анализ факторов эффективности (неэффективности) российского рынка имело бы смысл дополнить и расширить (с.31), представив их не как набор влияющих на эффективность параметров, но в контексте всех аспектов эффективности фондовых рынков в распределении экономических ресурсов и информации и четко формализовав зависимость эффективности от влияния того или иного фактора. В этом направлении особое значение приобретает анализ спекулятивных настроений инвесторов, поскольку как свидетельствует практика именно они разрушают эффективность российского фондового рынка, и являются актуальной общемировой тенденцией инвестиционных операций.

2. Автору следовало бы обратить пристальное внимание на акценты, которые касаются ликвидности. В рамках диссертационной работы автор предлагает увеличение уровней доли ценных бумаг в свободном обращении (с.98), чтобы повысить рыночную ликвидность. Справедливо утверждая, что «низкий уровень (Free-Float) негативно влияет на ликвидность как фактор повышения эффективности российского фондового рынка», соискатель не предлагает конкретных инструментов и механизмов увеличения количества акций в свободном обращении, кроме модели IPO.

3. Некоторые утверждения автора представляются спорными и не до конца продуманными. Так, хотелось бы получить ответ на вопрос о том, в каком направлении движется рынок в сторону снижения или роста информационной эффективности. Это помогло бы понять какова динамика эффективности и может ли она повлиять на изменение модели ценообразования на российском фондовом рынке.

4. Отмечая весьма глубокое содержание и ценность работы, вместе с тем хотелось бы отметить, что основные идеи работы выглядели бы более

креативно, если бы стиль изложения был бы подкорректирован автором. В работе имеются технические и стилистические погрешности.

### **Общее заключение по диссертации**

Диссертация Омрана Шади выполнена и оформлена в соответствии с предъявляемыми требованиями, является авторской завершённой самостоятельной научно-квалификационной работой, имеющей существенное теоретическое значение и практическую ценность. Представленные в диссертации положения позволяют отметить оригинальный подход соискателя к раскрытию темы исследования и личное участие в разработке предложений по совершенствованию рыночных механизмов.

Область исследования диссертации соответствует требованиям Паспорта научных специальностей ВАК при Министерстве науки и высшего образования по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, а также пунктам областей исследования: п. 6. – «Рынок ценных бумаг и валютный рынок»; п. 6.4. – «Теория и методология проблемы портфельной политики в области ценных бумаг»; п. 6.8. – «Методология оценки доходности финансовых инструментов».

Автореферат диссертации и опубликованные работы соискателя, в том числе статьи в журналах из перечня ВАК Министерства науки и высшего образования по специальности 08.00.10 Финансы, денежное обращение и кредит более глубоко раскрывают, уточняют и конкретизируют тему диссертационной работы.

Диссертационная работа соответствует требованиям п. 9 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства РФ от 24 сентября г. 2013 № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Омран

Шади заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Отзыв подготовлен доктором экономических наук, профессором кафедры банков, финансовых рынков и страхования ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» Поповой Екатериной Михайловной, одобрен и утвержден на заседании кафедры банков, финансовых рынков и страхования ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет» Протокол № 5 от 18 марта 2021 года.

Доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры банков, финансовых рынков  
и страхования ФГБОУ ВО « Санкт-Петербургский  
государственный экономический университет»

/ Попова Е.М.

18 марта 2021г.

Доктор экономических наук, профессор,  
профессор, зав. кафедрой банков, финансов  
и страхования ФГБОУ ВО « Санкт-Петербур  
государственный экономический университет»

/ Янова С.Ю.

18 марта 2021 г.

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования « Санкт-Петербургский государственный экономический университет», Россия, 191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая д.21, телефон приемной ректора: +7(812) 310-38-23, адрес электронной почты: [rector@unecon.ru](mailto:rector@unecon.ru), адрес официального сайта в сети « Интернет»: <http://unecon.ru/>

НАУЧНЫЙ  
ЗАЛ

05.04.21 *См*