

В диссертационный совет Д 505.001.116
при Федеральном государственном
бюджетном образовательном учреждении
высшего образования «Финансовый
университет при Правительстве Российской
Федерации»
125167, г. Москва, Ленинградский проспект,
д. 51, корп. 1

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации

Антюхова Антона Юрьевича

на тему: «Биржевой спред как индикатор неопределенности

и информационной асимметрии на рынке акций»,

представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по
специальности 5.2.4. Финансы

Программы подготовки управленческих кадров в области финансов сталкиваются с устойчивой проблемой: решения, принимаемые руководителем в условиях неопределённости, обсуждаются преимущественно на качественном уровне, поскольку сама неопределённость не имеет общепринятого измерителя. Рецензируемая работа предлагает восполнить этот пробел применительно к рынку акций, и уже поэтому представляет интерес не только для исследователей рыночной микроструктуры, но и для практики бизнес-образования.

Отмечу прежде всего логику построения исследования. Соискатель начинает с содержательного вопроса — сохраняют ли классические модели измерения рыночной неопределённости силу после смены модели организации торговли (положение № 1), формулирует гипотезу о том, при каком условии спред остаётся пригодной прокси-переменной (положение № 2), доводит её до вычислимой процедуры (положение № 3) и завершает работу проверкой на реальных данных и агрегированным показателем рыночного уровня (положения № 4 и № 6). Такая последовательность — от



управленческой проблемы к измеримому решению — является образцом прикладного исследования и сама по себе имеет методическую ценность.

Практически значимым представляется содержание положения № 4. Установленная последовательность возникновения аномалий, при которой расширение приведённого спреда предшествует аномальному объёму, а изменение цены возникает последним, даёт руководителю не констатацию уже случившегося, а сигнал, поступающий до наступления события. Управленческая ценность опережающих индикаторов существенно выше, чем запаздывающих, и в области рыночных индикаторов их набор крайне ограничен.

Заслуживает поддержки и то, что автор не остановился на построении показателя, а проработал формы его доведения до различных категорий пользователей — от розничного инвестора до регулятора, с учётом различий в уровне их подготовки. Материалы исследования, включая собранную эмпирическую базу и результаты сопоставления аномалий с новостным фоном, представляются пригодными для использования в программах магистратуры и дополнительного профессионального образования в качестве учебного кейса по принятию решений в условиях информационной неопределённости.

В качестве дискуссионного момента следует отметить отсутствие оценки экономического эффекта от применения предлагаемого индикатора. Работа даёт измеритель, но не даёт решающего правила: из автореферата не следует, какое именно действие рекомендуется участнику при получении сигнала и к какому результату оно приводит. Между тем такая оценка вполне достижима на имеющихся у автора данных — например, путём сопоставления издержек исполнения заявки, поданной в момент аномалии, и заявки, отложенной до момента стабилизации. Количественный ответ на вопрос о выигрыше от использования индикатора существенно укрепил бы позицию соискателя при обсуждении практической значимости работы.

Второе соображение связано с восприятием индикатора конечным пользователем. Автор предполагает, что информационное сообщение о высоком уровне неопределённости побудит консервативного участника воздержаться от сделки, а профессионального — напротив, увидеть возможность. Это правдоподобное, но не проверенное допущение: практика внедрения предупреждающих сообщений в финансовых сервисах показывает, что реакция пользователя на них далеко не всегда совпадает с замыслом разработчика, а при регулярном появлении сообщения его действенность снижается. Проверка восприятия



индикатора на ограниченной группе пользователей до его массового внедрения представляется целесообразной.

Третье соображение носит организационный характер: показатель, рассчитываемый по параметрам, определённым на исторических данных, требует регулярного пересмотра этих параметров и, следовательно, закреплённой ответственности за поддержание методики. Вопрос о том, кто выступает владельцем методики и с какой периодичностью производится её актуализация, заслуживает освещения в ходе защиты.

Высказанные соображения относятся к перспективам практического применения полученных результатов и не влияют на общую положительную оценку исследования, отличающегося ясной постановкой задачи и доведением её решения до практически применимой формы.

Диссертационное исследование А.Ю. Антюхова отвечает критериям новизны и практической значимости, работа содержит научно обоснованные решения. Антюхов Антон Юрьевич достоин присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. «Финансы (экономические науки)».

Доцент Департамента финансового
менеджмента Высшей школы бизнеса
ФГАОУ ВО «Национальный
исследовательский университет «Высшая
школа экономики»

Дата 31.07.2026

Контактные данные:

Адрес: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д.
20

Электронная почта: abacherov@hsa.ru

Бачеров Алексей Викторович



у

ИИ,
АТОВ