

## Рецензия

на статью Гаврилова А.М. «Трансформация фондового рынка под влиянием цифровизации: эмпирические оценки»

### Актуальность

### исследования

Статья Гаврилова А.М. посвящена актуальной проблематике влияния цифровизации на функционирование фондового рынка, включая изменения ликвидности, волатильности, информационной эффективности и структуры транзакционных издержек. В современных условиях цифровая трансформация торговли, раскрытия информации и постторговой инфраструктуры стала базовым фактором конкурентоспособности финансовых рынков и устойчивости их институциональной архитектуры. Автор обоснованно акцентирует, что цифровизация затрагивает не только технологический контур, но и меняет структуру участников, каналы формирования цен и характер рисков, включая киберриски и риски фрагментации ликвидности. Важным является и то, что работа опирается на логику причинно-следственной идентификации эффектов цифровых изменений, а не ограничивается описанием общих тенденций. С учетом роста роли алгоритмической торговли, мобильных каналов доступа и ускорения постторговых процессов, систематизация эмпирических оценок и выявление устойчивых закономерностей представляются своевременными и значимыми как для исследовательского сообщества, так и для практиков рынка и регуляторов.

### Научная

### новизна

Научная ценность статьи состоит в структурировании влияния цифровизации через три класса эффектов — снижение информационной асимметрии и издержек поиска, алгоритмизацию принятия решений и трансформацию постторговой инфраструктуры при росте требований к киберустойчивости и качеству данных — с последующей привязкой к эмпирическим стратегиям идентификации. Автор корректно обозначает применимость разностей разностей, естественных экспериментов и панельных моделей с фиксированными эффектами, а также указывает на необходимость отделения эффекта цифровизации от сопутствующих регулятивных и макроэкономических сдвигов. Существенным достоинством является акцент на гетерогенности результатов по сегментам рынка, прежде всего по бумагам малой и средней капитализации, где преимущества электронных книг заявок, прямого доступа и конкуренции маркет-мейкеров проявляются наиболее отчетливо. В работе также содержательно представлена связка между ускорением включения новостей в цены и сокращением постсобытийного дрейфа, а также между алгоритмизацией и ростом вероятности краткосрочных выбросов. В результате формируется цельная научная рамка, связывающая микроструктурные изменения с показателями качества рынка и устойчивости процесса ценообразования.

### Практическая

### значимость

Статья обладает высокой практической значимостью для широкого круга участников. Для эмитентов важным является вывод о снижении стоимости

капитала через повышение дисциплины цифрового раскрытия и унификацию форматов коммуникации, что сокращает информационный спред. Для профессиональных участников рынка значимы положения о необходимости приоритизации качества данных, прозрачности исполнения и устойчивости алгоритмов к редким событиям, а также учет того, что технологическая скорость без инженерии устойчивости повышает уязвимость к локальным перегрузкам и сбоям. Для инфраструктурных провайдеров и регуляторов практическую ценность имеет акцент на координации раскрытия, стандартизации справочников, синхронизации лент и стресс-тестировании восстановления как инструментах снижения системных издержек и повышения доверия к рынку. Для розничных инвесторов важны выводы о роли цифровых интерфейсов в снижении барьеров доступа при одновременном росте потребности в прозрачности комиссий и встроенных механизмах контроля рисков. В целом работа формулирует прикладной вывод о смещении рыночного преимущества от «миллисекундной скорости» к управлению сложностью и воспроизводимой цепочке «данные — решение — исполнение — расчет», что соответствует современным требованиям к устойчивости финансовых рынков.

Статья рекомендуется к печати в научном журнале.

Рецензент Макаревич Анна Николаевна, д. э. н., доцент, доцент кафедры цифровой экономики и управления, ФГБОУ ВО «Новгородский государственный университет им. Ярослава Мудрого»

Reviewer Makarevich Anna Nikolaevna, Doctor of Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Digital Economics and Management, Novgorod State University named after Yaroslav the Wise"