

ОТЗЫВ

на диссертационную работу

магистранта II курса экономического факультета СПбГУ **Глумовой Марии Олеговны** на тему: **«Эмпирическое исследование определяющих факторов при выходе на IPO для российских компаний»**

В последние годы активность российских компаний по выходу на публичный рынок через процедуру IPO повышается. Особенно это было заметно до финансового кризиса 2008г. Тем не менее, после прохождения активной фазы кризиса вновь наметилась повышательная тенденция на этом рынке. Это объясняется необходимостью привлечения источников финансирования большинством российских эмитентов. В рамках решения глобальной проблемы поиска источников финансирования для дальнейшего развития бизнеса возможны различные мотивации, как внутреннего, так и внешнего по отношению к корпорации характера, определяющие решение компании перейти в публичную форму. Выявление и анализ таких причин и мотивов в условиях современной России, являющееся предметом исследования данной диссертационной работы, имеет не только научный интерес, но и практическую значимость для предприятий находящихся в стадии принятия такого решения, что и определяет актуальность тематики диссертационной работы.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка используемой литературы и приложений. Во введении обосновывается актуальность темы, определяется объект и предмет исследования, формулируется его цель и задачи, решение которых, по мнению автора, необходимо для ее достижения.

В первой главе автор рассматривает сущность понятия публичной компании, анализирует различные определения, зарубежных и российских авторов и нормативных актов. Представлена краткая история появления публичных компаний, начиная с 17 века по настоящее время. Проведен подробный анализ характеристик альтернативных источников финансирования, показаны их преимущества и недостатки по отношению к приобретению публичного статуса. Обсуждаются особенности этапов процедуры IPO ее участники. Значительное место уделено вопросу выбора биржевой площадки для выхода на публичное размещение в разрезе процедуры листинга. Выделена специфика зарубежных (Лондонская Фондовая Биржа LSE, Нью-Йоркская фондовая биржа NYSE-EURONEXT) и отечественных биржевых площадок ММВБ-РТС.

Вторая глава посвящена анализу ранее проведенных исследований (в основном зарубежных рынков, зарубежными авторами), предметом которых были сдерживающие и мотивирующие факторы, оказывающие влияние на принятие решения о приобретении компанией публичного статуса. Проведен подробный и разносторонний анализ возможных причин и мотиваций, основанных как на оценке затрат на процедуру, так и на ожидаемых выгодах от публичного статуса. На базе и в рамках результатов проведенного анализа, который опирается на предшествующие исследования зарубежных ученых и статистико-экономическую информацию, отражающие процессы на российском рынке, был выделен ряд факторов, которые вошли в эконометрическую модель, которая стала предметом эмпирического исследования в следующей главе диссертации.

В третьей главе представлен процесс построения и эмпирического оценивания факторной модели оценивающей статистическую связь некоторых прокси переменных, построенных на базе анализа факторов мотивации выхода на IPO в предыдущих исследованиях западных рынков с учетом российской специфики, и бинарной переменной принимающей значение равное 1 в случае перехода компании в публичную форму и 0 в другом случае – так называемой пробит модели. Такие модели являются достаточно экзотичными и распространены в гораздо меньшей степени по сравнению с классическими множественными регрессионными моделями. В остальном процедура построения,

оценивания и анализа результатов схожа с регрессионными факторными моделями. В процессе эмпирического исследования были сформулированы гипотезы, принятие или отвержение которых на базе результатов обсчета в рамках пробит модели позволило сделать выводы относительно уровня значимости и характера статистической связи выделенных для российского рынка факторов с вероятностью выхода на IPO. Две из числа объясняющих переменных (возраст и масштаб бизнеса) носили контрольный характер. Оценивание моделей проводилось на основе достаточно представительной и обоснованной автором выборки по российским компаниям различной отраслевой принадлежности, часть из которых провели процедуру IPO за рассматриваемый период времени, а другие, в соответствии с выделенными автором критериями могли бы его осуществить. Анализ полученных результатов подтвердил значимость построенной модели. Интересно отметить тот факт, что некоторые факторы, обладающие высоким уровнем значимости для западных компаний, на российском рынке оказались не значимыми, или значимыми, но демонстрирующими обратный характер связи. Эмпирические исследования были подвергнуты качественному анализу с позиций экономического объяснения полученных результатов.

В заключении сформулированы основные выводы и результаты проведенного исследования. Список литературы включает в себя большое число законодательных актов, монографий и периодических источников, включая интернет ресурсы, ссылки на которые приводятся в тексте работы и достаточно полно отражает источники информации по теме проведенного исследования. В приложениях представлен список компаний послуживших базой для проведения эконометрического эмпирического исследования.

Достоинством работы является глубина и фундаментальность в разработке темы исследования. То, что автор провел скрупулезный анализ предшествующих исследований по данной тематике и смог применить этот опыт с учетом специфики российских реалий, представляется несомненным достоинством работы. Построенная автором эконометрическая модель позволила выявить связь ряда факторов с вероятностью выхода российских компаний на IPO, установить характер и степень значимости этой связи. Полученный результат имеет не только научную, но и практическую значимость для широкого спектра российских компаний, планирующих приобрести публичный статус. Насыщенность иллюстративным материалом повышает наглядность восприятия и подтверждает достоверность выводов, которые делает автор на основе рассмотренного материала. В большинстве случаев демонстрационный графический и табличный материал был подготовлен автором самостоятельно на базе статистических данных и собственных расчетов. Ссылки на источники использованных в работе данных присутствуют в тексте. Можно отметить высокую степень самостоятельности автора в написании диссертационной работы.

В целом я считаю, что диссертационная работа магистра II курса экономического факультета СПбГУ **Глумовой Марии Олеговны** на тему: «**Эмпирическое исследование определяющих факторов при выходе на IPO для российских компаний**» является самостоятельной исследовательской работой, которая по своему уровню может рассматриваться как серьезный задел кандидатской диссертации, соответствует всем требованиям, предъявляемым к магистерским диссертациям, которая по содержанию и по проделанной работе, несомненно, заслуживает оценки «отлично», а **Мария Олеговна**, проявившая себя в процессе работы над диссертацией как грамотный и самостоятельный специалист в области экономики и финансов, заслуживает присвоения ей степени магистра.

Научный руководитель
к.э.н., доцент кафедры ТКиФМ
экономического факультета СПбГУ
3 июня 2012 г.

О.Ю.Коршунов