

ОТЗЫВ

на диссертационную работу

магистранта II курса экономического факультета СПбГУ **Симонова Валерия Петровича** на тему: **«Факторы доходности первого дня в ходе проведения первоначального публичного предложения акций на российском фондовом рынке»**

Одной из актуальнейших проблем российских компаний является поиск источников финансирования. К наиболее перспективным путям ее решения относится финансирование через выпуск акций. В связи с короткой историей российского фондового рынка и российских компаний многие из них осуществляют выход на публичный рынок акций впервые, реализуя стратегию IPO. В последнее время такие действия российских компаний в значительной мере активизировались. При этом эффективность этой процедуры во многом зависит от корректного определения цены размещения, которая не только определяет финансовый результат IPO, но и оказывает существенное влияние на последующую динамику капитализации компании. Это обстоятельство определяет актуальность и практическую значимость выбранной темы исследования.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка используемой литературы. 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 в комплексе проблему недооценки акций в процессе проведения IPO. Проведен анализ определения понятия IPO, даваемого различными источниками и авторами. В результате сформулировано авторское определение, в рамках которого было выполнено все диссертационное исследование. Подробно, опираясь на статистические данные российских результатов IPO, обсуждается специфика процедуры определения цены размещения. Здесь же скрупулезно анализируются предыдущие исследования, проведенные в рамках существующих теорий, рассматривающих различные причины и источники недооценки акций в процессе первоначального публичного предложения. В дальнейшем эти исследования и выявленные в их ходе факторы были положены в основу 2 эконометрических моделей, которые были составлены и обчислены автором в ходе выявления факторов недооценки акций и определения степени их значимости на российском рынке.

Вторая глава посвящена выявлению источников возможной недооценки акций при размещении. Проведен подробный и разносторонний анализ возможных причин и мотиваций, которые могут послужить причиной недооценки. 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 эконометрические модели, исследование которых было предметом эмпирического исследования в следующей главе диссертации.

В третьей главе представлен процесс эмпирического исследования моделей зависимости доходности первого дня от выделенных ранее факторов. Сформулированы гипотезы, принятие или отвержение которых на базе результатов обсчета в рамках множественных моделей регрессии позволило сделать выводы относительно уровня значимости факторов на российском рынке. Оценивание моделей проводилось на основе достаточно представительной и обоснованной автором выборки по российским компаниям различной отраслевой принадлежности. Были составлены две модели, основанные на

классической (конец XXв.) и современной (начало XXIв.) теориях недооценки, рассмотренных в теоретической части диссертации. Обсуждены полученные результаты и значимость различных факторов. Автором были отмечены недостатки моделей, в частности малое значение показателя R-квадрат, что снижает их практическую ценность, для прогнозирования возможных результатов IPO на рынке. В результате на базе 2 оцененных моделей была обоснована и построена результирующая авторская модель, оценка которой показала ее существенно более высокое качество, как по уровню достоверности, так и по соотношению факторных (объясняемых) и случайных изменений. Эмпирические исследования были подвергнуты качественному анализу с позиций экономического обоснования полученных результатов. Ограниченный объем отзыва не предоставляет возможности остановиться на других полученных автором результатах, которые так же представляются обоснованными и интересными.

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.

Достоинством работы является глубина раскрытия темы, тщательность и доскональность в детальном исследовании вопроса. Диссертацию украшает фундаментальное исследование предшествующих работ зарубежных авторов по тематике работы. Наиболее интересным и значимым результатом представляется авторская эконометрическая модель, основанная на объединении моделей построенных в рамках классической и современной теорий недооценки, качество и уровень достоверности которой позволяет использовать ее при прогнозировании процессов и результатов IPO в условиях современного российского рынка. 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 **Симонова Валерия Петровича** на тему: **«Факторы доходности первого дня в ходе проведения первоначального публичного предложения акций на российском фондовом рынке»** 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 **Валерий Петрович**, проявивший себя в процессе работы над диссертацией как грамотный и самостоятельный специалист в области экономики и финансов, заслуживает присвоения ему степени магистра.

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

О.Ю.Коршунов