

ОТЗЫВ

научного руководителя по диссертации Мусихиной Екатерины Александровны «Факторы, определяющие динамику первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации», к.э.н., доцента Чихун Людмилы Петровны

Мусихина Е.А. рассматривает актуальную для мирового финансового пространства тему – меняющийся характер процесса первоначального размещения акций под воздействием факторов «включившихся» вследствие глобализации хозяйственной деятельности. Понимание причин изменения структуры мирового рынка ценных бумаг, а также выявление факторов, влияющих на интенсивность процесса первоначального размещения акций в точках роста мировой активности IPO, крайне актуально для России, поскольку позволяет не только установить факторы, определяющие специфику этого процесса в России (утечку российских IPO на зарубежные биржи), но и наметить направления решения системных проблем экономики России, тормозящих процесс IPO в стране, с учетом опыта зарубежных стран.

Представленная работа, безусловно, обладает элементами научной новизны.

Автор внес важный методологический вклад в исследование процесса IPO по ряду аспектов. Во-первых, был уточнен и дополнен понятийный аппарат фондового рынка с учетом экономической сущности отдельных категорий процесса размещения акций, используемых в российской бизнес-литературе. Для этого была произведена авторская классификация понятий «первичного» и «первоначального» размещения акций с учетом имеющихся трактовок российского законодательства, а также предложена авторская классификация структуры IPO с выделением новых типов первоначальных размещений акций, обусловленная постепенной эволюцией мирового фондового рынка под воздействием глобализации. Во-вторых, в исследовании процесса IPO используется авторская методика многоуровневого факторного подхода, когда исследование процесса ведется с учетом спроса (активности IPO на биржах) и предложения (активности компаний-эмитентов IPO) на рынке ценных бумаг на трех уровнях: мировом, региональном и страновом. По направленности воздействия на процесс IPO факторы подразделяются на внешние и внутренние. При этом каждая из групп включает три подгруппы функциональных факторов: институциональные, экономические и политические с их последующей спецификацией. Интерес вызывает учет инвесторской составляющей, поскольку спрос национальных и иностранных инвесторов на IPO, формирует потоки капитала, в том числе трансграничные,

объем и направление которых, в конечном итоге, определяют активность IPO на том или ином рынке.

Проведенное панельное исследование мирового рынка ценных бумаг позволило автору выявить феномен цикличности в динамике мировой активности IPO и определить комбинации факторов, определявших как активность эмитентов на страновом, региональном уровнях, так и активность проведения IPO на биржах отдельных стран. Результаты исследования представлены в табличном виде в хронологическом порядке с указанием меняющихся комбинаций факторов, оказывавших влияние на динамику процесса первоначального размещения акций на мировом, региональном и страновом уровнях в период с начала 2000-х гг. до 2014 г. включительно.

Стремительно ускорившийся с начала 1990-х гг. процесс глобализации мирового хозяйства содействовал и процессу глобализации мирового финансового рынка, сегментом которого является рынок ценных бумаг, исследуемый в диссертационной работе. В работе Мусихиной Е.А. показано, что феномен глобализации и, соответственно, ее влияние на процесс перераспределения IPO на мировом рынке ценных бумаг имеет двойственную природу. Глобализация, *как катализатор действия факторов*, усиливает влияние группы внешних факторов из-за усиления межстрановых связей во всех сферах деятельности. Глобализация, *как среда*, в которой происходит процесс IPO на мировом рынке, приводит к постепенному межрегиональному перераспределению активности IPO, обусловленному действием встречных потоков активов участников IPO в контексте акции-капитал. Автор показал, что глобализация приводит к возникновению определенных им трёх "эффектов глобализации": локализационного, структурного и выравнивания условий.

Крайне важной практической составляющей исследования является анализ влияния каждой группы выделенных автором факторов на процесс IPO в России. Выявлены причины "утечки" российских IPO на зарубежные биржи, при этом в качестве ключевого фактора, влияющего не только на выбор отечественными компаниями места проведения размещения, но и на общий уровень активности российских эмитентов по проведению первоначальных размещений акций определено качество российских институтов. Были определены ключевые системные проблемы России - низкая защищенность прав акционеров и инвесторов, коррупция и низкий уровень финансовой грамотности инвесторов и эмитентов. Все это не позволяет формироваться в стране полноценному биржевому центру концентрации IPO. Анализ мер Правительства и Регулятора фондового рынка по возвращению и привлечению иностранных инвесторов на национальные биржи позволил сделать вывод о низкой их эффективности.

Считаю, что представленная работа соответствует критериям, предъявляемым к кандидатским диссертациям, изложенным в п.9 Положения о присуждении ученых степеней, отвечает всем требованиям, предъявляемым ВАК Минобрнауки России к кандидатским диссертациям.

Научное руководство диссертационной работой Мусихиной Е. А. «Факторы, определяющие динамику первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации» дает основание охарактеризовать ее автора как сформировавшегося научного исследователя, ответственного, дисциплинированного, с глубоким знанием теории исследуемого предмета, хорошими навыками панельных и статистических исследований, работы с разнородными базами данных, прекрасно владеющего современными методами проведения научного анализа.

Мусихина Е.А. имеет высокую научную квалификацию, которую она в полной мере проявила в процессе подготовки диссертации. В связи с вышесказанным полагаю, что диссертация Мусихиной Е. А. «Факторы, определяющие динамику первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации» может быть рекомендована к защите и высоко оценена на заседании диссертационного совета Д 501.002.03 по специальности 08.00.14 Мировая экономика.

Научный руководитель
Доцент экономического факультета МГУ
имени М.В.Ломоносова, к.э.н., доцент

Чихун Л.П.

14.02.2017 г.

