

«УТВЕРЖДАЮ»

Декан экономического факультета

МГУ имени М.В.Ломоносова,

д.э.н., профессор

Аузан А.А.

«23» декабря 2016 года



ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования (ФГБОУ ВО) «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова».

Диссертация на тему «Факторы, определяющие динамику процесса первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации» выполнена на кафедре мировой экономики экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Во время обучения в аспирантуре и подготовки диссертации в период со 2 июля 2009 г. до 15 января 2015 г. соискатель Мусихина Е.А. находилась в отпуске по уходу за двумя детьми.

В 2005 году Мусихина Екатерина Александровна окончила с отличием бакалавриат экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова по специальности «Экономика».

В 2007 году окончила с отличием магистратуру экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова, присуждена степень магистра экономики по направлению «Мировая экономика».

Мусихина Е.А. окончила аспирантуру в 2015 году при экономическом факультете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова, вид аспирантуры – очная форма обучения.

Удостоверение о сдаче кандидатских экзаменов выдано в 2016 году ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова».

Научный руководитель – Чихун Людмила Петровна, кандидат экономических наук, доцент кафедры Мировой экономики экономического факультета ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова».

По результатам рассмотрения диссертации «Факторы, определяющие динамику процесса первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации» принято следующее заключение:

Представленная диссертация является законченным самостоятельным научным исследованием, нацеленным на решение теоретических и практических проблем в области первоначального размещения акций.

Актуальность темы исследования обусловлена тем, что первичный сегмент рынка акций России на сегодняшний день развит крайне слабо. Число первоначальных размещений акций, проводимое ежегодно, незначительно, при этом половина из них проводится за рубежом, что негативно сказывается на состоянии фондового рынка России. Вышесказанное обуславливает важность определения факторов, влияющих на активность процесса первоначального размещения акций на рынке ценных бумаг, для этого необходимо исследовать имеющийся опыт зарубежных стран. Актуализирует тему также исследование в работе влияния глобализации на функционирование мирового рынка ценных бумаг и на процесс IPO.

Диссертация Мусихиной Екатерины Александровны посвящена выявлению и анализу факторов, влияющих на процесс первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг и определяющих активность этого процесса на региональном и страновом уровнях.

Наиболее существенные результаты, полученные лично автором, и их новизна заключаются в следующем.

1. Внесены уточнения и дополнения в понятийный аппарат фондового рынка в области размещения акций. Разработана авторская классификация понятий «первичного» и «первоначального» размещения акций с учетом имеющихся трактовок российского законодательства.

2. Предложена авторская методология анализа процесса первоначального размещения акций с многоуровневым многофакторным подходом к исследованию этого процесса на мировом рынке, предполагающим деление факторов по локализационному признаку на внешние и внутренние, а по функциональному признаку на институциональные (формальные правила, механизмы принуждения и неформальные ограничения), экономические (макро- и микро-уровня) и политические. Кроме того, автором обоснована необходимость двухуровневого подхода к исследованию факторов, предполагающего учет факторов предложения (определяющих активность эмитента по проведению IPO) и факторов спроса (определяющих интерес и активность участия инвесторов в IPO) на рынке ценных бумаг.

3. Предложена авторская классификация структуры IPO с выделением новых типов первоначальных размещений акций, обусловленная постепенной эволюцией мирового фондового рынка. Особое внимание уделяется новому типу размещений - спонсируемым IPO. Выявлена особая роль фондов прямых инвестиций, как нового типа инвесторов, деятельность которых двояко влияет на активность процесса IPO на мировом рынке.

4. Выявлены комбинации конкретных факторов, оказывавших влияние на динамику процесса первоначального размещения акций на мировом, региональном и страновом уровнях и формирование на мировом рынке источников и центров концентрации активности IPO в период с начала 2000-х гг. до 2015 г. включительно. Определены циклы в динамике мировой активности IPO.

5. Установлено двойственное влияние глобализации на процесс перераспределения IPO на мировом рынке капитала. Определено влияние глобализации, с одной стороны, как катализатора, усиливающего влияние группы внешних факторов вследствие усиления межстрановых связей, и содействующего дальнейшей финансовой интеграции; а с другой стороны - как среды, в которой происходит процесс IPO на мировом рынке, приводящей к постепенному перераспределению на нем активности IPO. Были выявлены "эффекты" глобализации: "локализационный", "структурный" и "выравнивания условий".

6. Влияние каждой группы факторов, выделенных автором, продемонстрировано на примере анализа процесса IPO в России в 1996-2016 гг. Установлены причины "утечки" российских IPO на зарубежные биржи. Подчеркнута чрезвычайная значимость институциональной составляющей, как ключевого фактора, определяющего как общий уровень активности российских эмитентов по проведению первоначальных размещений акций, а также влияющего на выбор отечественными компаниями места проведения размещения. Рассмотрены меры Правительства и Регулятора фондового рынка по возвращению и привлечению иностранных инвесторов на национальные биржи и дана оценка их эффективности.

Практическая значимость диссертационного исследования Мусихиной Е.А. состоит в возможности использования основных положений и выводов диссертационной работы правительственными структурами для формирования правового поля фондового рынка и государственными органами для регулирования фондового рынка, в том числе в области первоначального размещения акций. Кроме того результаты исследования могут быть использованы участниками мирового и российского фондовых рынков (эмитентами - при выработке стратегии финансирования и принятии решения о рациональности, месте и

времени проведения IPO, инвесторами - для выстраивания стратегии инвестирования). Основные теоретические положения и полученные результаты исследования могут использоваться в учебном процессе в высших учебных заведениях при преподавании курсов «Мировая экономика», «Мировой финансовый рынок», «Международные финансы». Предложенные методологические разработки, теоретический инструментарий могут быть применены в ходе дальнейших научных исследований по данному направлению, а также в прикладных целях для более глубокого исследования процесса IPO на мировом рынке и в России.

Достоверность и обоснованность полученных результатов диссертационного исследования основывается на использовании широкого спектра качественных и количественных методов исследования: анализ, синтез, индукция, дедукция, группировка, а также методов статистического и графического анализа. Для проведения анализа использовались статистические базы данных международных организаций, крупнейших мировых консалтингово-аудиторских компаний, бирж и признанных в российском бизнес-сообществе информационно-аналитических порталов. Все вышеперечисленное свидетельствует о глубоком понимании автором теоретических и практических аспектов изучаемой проблемы. Достоверность полученных результатов подтверждается публикацией основных результатов работы в ведущих рецензируемых научных изданиях.

Основные положения и результаты диссертационного исследования изложены в 6 опубликованных работах автора (общий объём которых составляет 3,6 печатных листов), в том числе в 4 статьях, опубликованных в научных журналах и изданиях, которые включены в перечень российских рецензируемых научных журналов и изданий для опубликования основных научных результатов диссертаций:

1. Мусихина Е.А., Чихун Л.П. Воздействие глобализации на перераспределение активности процесса IPO на мировом рынке. // Горизонты Экономики. - 2017. - №1 (34). - С. 36-39;

2. Мусихина Е.А., Чихун Л.П. Системные проблемы процесса IPO в России. // Горизонты Экономики. - 2015. - №6 (26). - С. 7-12;

3. Мусихина Е.А. Основные тенденции процесса первоначального размещения акций на крупнейших биржах мира в 2001-2012 гг. // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2015. – № 5. - С. 104-128;

4. Первичное размещение акций: конкуренция бирж Европы, Америки и "Большого Китая" // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2008. – № 5. - С. 32-46.

И двух статьях, опубликованных в прочих научных изданиях:

5. Мусихина Е.А. Первичное размещение акций на мировом фондовом рынке: современные тенденции. / Некоторые аспекты развития мирового хозяйства: Сборник научных работ. Под ред. Касаткиной Е.А, Градобоева В.В. - М.: МАКС Пресс, 2007. - с.61-77

6. Мусихина Е.А. Первоначальные размещения акций: регионы и страны-лидеры на мировом фондовом рынке. / Некоторые направления развития мировой экономики в современных условиях: Сборник научных работ. Под ред. Касаткиной Е.А, Градобоева В.В., Градобоева К.В. - М.: МАКС Пресс, 2014. - с.100-118.

Содержание диссертации Мусихиной Е.А. соответствует п. 6 «Последствия глобализации для развитых и развивающихся стран. Взаимоотношения мирового экономического авангарда и мировой периферии» и п. 14. «Мировой фондовый рынок, его механизмы и роль в развитии отдельных стран и мирового хозяйства в целом. Интернационализация деятельности фондовых бирж» паспорта специальностей научных работников ВАК Минобрнауки РФ по специальности 08.00.14 - Мировая экономика (экономические науки).

Диссертация «Факторы, определяющие динамику процесса первоначального размещения акций на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации» Мусихиной Екатерины Александровны рекомендуется к защите на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

Заключение принято на заседании кафедры мировой экономики экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Присутствовало на заседании 21 чел. Результаты голосования: «за» - 21 чел., «против» - 0 чел., «воздержалось» - 0 чел., протокол № 3 от 22 декабря 2017 года.

**Заведующий кафедрой
мировой экономики
экономического факультета
МГУ имени М.В. Ломоносова,
д.э.н., профессор**



Колесов В.П.