В диссертационный совет
Финансового университета
Д 505.001.116
125167, Москва,
Ленинградский проспект, д. 49/2

ОТЗЫВ
на автореферат диссертации
Махмуда Юнеса Хассановича
на тему: «Развитие рынка первичных публичных размещений и оценка его эффективности на формирующихся рынках»,
представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки)

Рынок первичных публичных размещений в современных условиях имеет особое значение как механизм трансформации частного капитала в публичный и как источник долгосрочного финансирования для компаний. На формирующихся рынках данный сегмент является особенно важным, так как он расширяет возможности эмитентов по привлечению ресурсов. В то же время особое значение уделяется проблемам информационной асимметрии, защиты инвесторов и устойчивости ценообразования. В этой связи тема диссертации Ю.Х. Махмуда является актуальной как в научном, так и в практическом отношении.

Из автореферата следует, что соискатель не ограничивается анализом отдельных размещений или одного национального рынка. Исследование построено как комплексное сопоставление 27 рынков IPO, которые включают 13 формирующихся и 14 развитых, на основе данных более чем о 13 тысячах размещений за 2015-2025 гг. Такой масштаб данных позволяет выявить не только отдельно взятые эффекты, но и устойчивые различия в характере пост-IPO динамики доходности, волатильности, и как реагируют рынки на институциональные и макроэкономические изменения.

Несомненной заслугой автора является представленная в Положении № 1, выносимом на защиту, группировка национальных рынков IPO по типам динамики кумулятивной доходности портфелей, уровню волатильности и степени развития рынка.

Соискателем выделены группы по типу динамики пост-IPO доходности устойчивого роста, роста с коррекциями, перехода от роста к плато, пика с последующим падением, падения или стагнации, а также динамики без четкого тренда с высокой волатильностью. Результаты исследования показывают, что традиционного деления рынков на развитые и формирующиеся не всегда достаточно для оценки их инвестиционных характеристик. Рынки, которые относятся к определенной категории, могут существенно различаться по доходности акций после IPO, волатильности и результативности стратегий с разными инвестиционными горизонтами. Поэтому предложенная автором группировка представляет интерес не только для дальнейшего изучения и классификации рынков IPO, но и для инвесторов и регуляторов при принятии практических решений.

Значительный теоретический интерес представляет Положение № 3, в котором обоснован вывод о качественной эволюции рынков IPO. Соискатель предлагает рассматривать пост-IPO аномалии не как статичное свойство рынка, а как динамическое явление, которое изменяется по мере развития институциональной и информационной среды. Показано, что характерные ранее эффекты краткосрочной недооценки и последующего снижения доходности, которые выявлялись на развитых рынках, сегодня сглаживаются, тогда как на формирующихся рынках сохраняются или проявляются более отчетливо. Так, классические положения теории эффективности рынка дополняются страновой и временной компонентами.

Продолжением проведенного анализа является авторский алгоритм сравнительной оценки национальных рынков IPO, который описан в Положении № 5. Его достоинством является использование нескольких уровней анализа. Они основаны на оценке динамики кумулятивной доходности IPO-портфелей, группировке рынков по авторским критериям, а также на учете инвестиционных горизонтов, характеристик размещения и качества раскрытия финансовой информации эмитентов. Такой алгоритм позволяет перейти от описания отдельных феноменов к последовательной процедуре оценки эффективности рынка IPO.

Отдельно следует отметить результаты, относящиеся к российскому рынку. Автор обоснованно относит его к группе формирующихся рынков с отсутствием устойчивого тренда и повышенной волатильностью, но одновременно выявляет признаки адаптации рынка к изменившейся структуре инвесторов и внутренним источникам финансирования. Практически значимыми являются выводы о наибольшей результативности среднесрочных горизонтов удержания акций, положительных результатах размещений среднего объема, а также о существенных различиях пост-IPO доходности по секторам экономики и качеству раскрытия информации.

В качестве дискуссионного момента можно отметить, что предложенная группировка рынков в значительной мере опирается на интерпретацию траекторий доходности и волатильности. Для дальнейшего развития подхода могло бы быть полезно еще закрепить количественные пороговые значения, которые позволяют однозначно относить рынок к той или иной группе и фиксировать его переход между группами с уровнем развития. Однако это замечание относится скорее к тому, как применять классификацию на практике, и не отменяет ценности самих результатов исследования.

Достоверность выводов обеспечивается широкой эмпирической базой, применением статистических и эконометрических методов, сопоставлением IPO-портфелей с рыночными бенчмарками и анализом различных инвестиционных горизонтов. Результаты исследования апробированы на научно-практических конференциях, отражены в пяти публикациях в рецензируемых научных изданиях, а также используются в деятельности инвестиционной компании и в образовательном процессе Финансового университета.

Автореферат последовательно раскрывает содержание диссертации, ее научную новизну, теоретическую и практическую значимость. Диссертационное исследование Махмуда Юнеса Хассановича содержит научно обоснованные положения и практические рекомендации, соответствует уровню, предъявляемому к кандидатским диссертациям, а его автор достоин присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Почётный работник высшего
профессионального образования РФ,
профессор факультета управления,
и.о. заведующего кафедрой «Теории и технологий в менеджменте»,
ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет»,
доктор экономических наук (5.2.4. Финансы), доцент _____ Чараева Марина Викторовна

03.11.2026

ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет»
344006, Ростовская область, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, 105/42,
Тел. +7 (863) 218-4000, доб. 13-072,
e-mail: mvcharaeva@sfedu.ru