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

Качество раскрытия финансовой информации является одним из ключевых условий эффективного функционирования рынка первичных публичных размещений. На этапе IPO внешние инвесторы обладают меньшим объемом информации, чем собственники и менеджмент компании, а маркетинговое продвижение IPO также выступает фактором, который влияет на настроение инвесторов и оценку рисков. Поэтому разработка методов количественного анализа информационной асимметрии имеет высокую практическую ценность.

В диссертации Ю.Х. Махмуда данная проблема рассматривается не отдельно, а вместе с пост-IPO доходностью акций. Наиболее оригинальным представляется Положение № 4, в котором обосновано влияние признаков числовых аномалий в финансовой отчетности эмитентов, выявляемых посредством отклонения от распределения по закону Бенфорда, на последующую доходность акций. Стоит отметить, что автор не приравнивает статистическое отклонение к доказанному факту недостоверностей в отчетах, а использует его как дополнительный индикатор качества цифровых данных.

Для проверки гипотезы сформирована детализированная выборка рынка США, включающая более 2000 компаний после работы с исходными данными. Анализ основан на финансовых показателях эмитентов, расчете распределения первых значащих цифр, статистики хи-квадрат и соответствующего p-value. Доходность исследуется отдельно в период до окончания стандартного лок-апа (180 дней) и в период после него. Такое разделение позволяет связать информационный фактор с конкретной стадией после IPO.

Достоинством эконометрической части является последовательная проверка устойчивости результата. Базовая модель дополнена динамикой рыночных индексов, годом размещения, сроком деятельности компании, объемом предложения и сектором деятельности. Использованы устойчивые стандартные ошибки, квантильная регрессия, взвешенный метод наименьших квадратов, анализ взаимодействий и тесты на избыточные переменные. Сохранение статистической значимости показателя соответствия закону Бенфорда в период до окончания лок-апа говорит об устойчивости выявленной взаимосвязи, а исчезновение статистической значимости после лок-апа говорит о том, что данная закономерность проявляется исключительно в период блокировки акций. Это также учитывается при интерпретации результатов.

На российском рынке автор проводит сравнительный анализ отдельных эмитентов и показывает, что более высокие значения соответствия закону Бенфорда в целом сопровождаются более благоприятной шестимесячной доходностью. Рассмотрены и исключения, связанные с масштабным внешним шоком либо особенностями сверхмалых и низколиквидных размещений. Такая интерпретация демонстрирует осторожность автора и понимание ограничений применяемого инструмента.

Практическую ценность имеют предложения использовать закон Бенфорда в качестве дополнительного инструмента предварительного количественного скрининга. В сочетании с машиночитаемым раскрытием отчетности, таблицами сверки скорректированных показателей и пост-IPO отчетами «план - факт» данный подход может повысить проверяемость информации и уровень анализа перед принятием решения об инвестировании.

В качестве дискуссионного момента следует отметить, что предложенный автором подход с использованием закона Бенфорда в значительной степени опирается на анализ финансовой отчетности эмитента, тогда как в современных условиях результаты IPO определяются не только финансовыми показателями компании, но и стратегией размещения, рыночным позиционированием и маркетингом комппании. В этой связи представляется перспективным дальнейшее развитие методики за счет сочетания анализа финансовой информации с показателями, которые характеризуют стратегию эмитента при выходе на рынок и особенности продвижения конкретного IPO. При этом данное замечание носит уточняющий характер и не снижает значимости полученных в работе результатов.

Научная новизна работы заключается в комплексном подходе к оценке рынка IPO, который учитывает качество финансовой информации, инвестиционный горизонт, параметры размещения и особенности национальных рынков. Полученные результаты опубликованы в рецензируемых научных изданиях и были апробированы на соответствующих научных конференциях.

Диссертационная работа Махмуда Юнеса Хассановича является самостоятельным и завершенным исследованием, соответствует критериям научной новизны, достоверности и практической значимости. Автор достоин присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Доктор экономических наук,
профессор, профессор кафедры экономики
для естественных и
гуманитарных факультетов
Московского государственного
университета имени М.В. Ломоносова — Игорь Николаевич Молчанов

02 ноября 2026 года

Молчанов Игорь Николаевич
Доктор экономических наук.
Диссертация защищена по специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
Ученое звание - профессор
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «МГУ имени М.В. Ломоносова»
Адрес: 119991, г.Москва, ГСП-1, Ленинские горы, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, 3-й учебный корпус, Экономический факультет
Тел.: +7-495-939-33-03 (внутренний 7-324), e-mail: molchanov@econ.msu.ru