

SCIENTIFIC ADVISOR'S REFERENCE

Program:	Master in Corporate Finance
Student:	Alexey Kotkov
Title of thesis:	Empirical study of CAPM variations on the Russian stock market

Justification of the topic choice. Accuracy in defining the aim and objectives of the thesis. Justification of the topic choice; accuracy in defining the aim and tasks of the thesis; originality of the topic and the extent to which it was covered; alignment of the thesis' topic, aim and objectives.

Обоснование выбора темы. Точность в определении цели и задач диссертации.

Обоснование выбора темы, точность в определении цели и задачи диссертации; оригинальность темы и степени ее раскрытия; соответствие поставленных целей и задач теме диссертации.

There are many works on the empirical testing of the Capital Asset Pricing Model (CAPM). But so far there is no consensus on how the classical CAPM is applicable to emerging markets, and whether it should be modified for emerging markets. The originality of this study is that all versions of the CAPM are tested on the same data set. This will enable a comparative analysis of the suitability of a particular version of the model to describe the Russian market.

The relevance and practical significance of the topic are disclosed by author in sufficient detail. The author clearly stated the objectives and research problems in full accordance with the thesis' topic.

Работ по эмпирической проверке модели CAPM известно множество. Однако до сих пор нет единого мнения о том, насколько классическая модель CAPM применима к развивающимся рынкам, и следует ли ее модифицировать для развивающихся рынков. Оригинальность данного исследования заключается в том, что все варианты модели проверяются на одном и том же наборе данных. Это позволило бы провести сравнительный анализ пригодности разных вариантов на российском рынке.

Актуальность и практическую значимость темы автор раскрыл с достаточной полнотой. Цели и задачи работы сформулированы ясно и четко и соответствуют теме исследования.

Structure and logic of the text flow. Logic of research; full scope of the thesis; alignment of thesis' structural parts, i.e. theoretical and empirical parts.

Структура и логика текстового потока. Логика исследования; полнота работы; соразмерность структурных частей диссертации (теоретической и эмпирической части).

Text of the dissertation is not well structured and balanced. The literature review is too short (less than 2 pages). In Chapter 3, the author has mixed the description of data collection and description of models. The theoretical part of the thesis (Chapter 3) is saturated by mathematical formulas, sometimes to the detriment of economic content of the differences in versions of the CAPM. In the empirical part of the paper the author has all the necessary explanations to the original data and presented the results of the statistical test.

Текст диссертации не очень хорошо структурирован и сбалансирован. Литературный обзор слишком короткий (менее 2 страниц). Теоретическая часть слишком насыщена математическими формулами, иногда в ущерб экономическому описанию различий в версиях модели CAPM. В эмпирической части работы автор привел все необходимые пояснения по исходным данным и подробно описал полученные результаты.

Quality of analytical approach and quality of offered solution to the research objectives. Adequacy of objectives coverage; ability to formulate and convey the research problem; ability to offer options for its solution; application of the latest trends in relevant research are for the set objectives.

Качество аналитического подхода и качество предлагаемых решений для целей исследования.

Адекватность охвата целей, умение сформулировать и передать задачи исследования; возможность предложить варианты ее решения, применение новейших тенденций в соответствующих исследований данной тематики.

The author competently formulated research objectives. As a research tool, the author applied the regression analysis, which is common practice for testing of most economic models. Note, however, that the advanced versions of the CAPM involve the use of fairly sophisticated mathematical techniques. The regression analysis at this level is difficult and rarely used by Russian researchers but the author overcomes these difficulties.

Автор грамотно сформулировал задачи исследования. В качестве инструмента исследования автор применил регрессионный анализ, что является обычной практикой при тестировании экономических моделей. Однако следует заметить, что продвинутые варианты модели CAPM предполагают использование достаточно сложной математической техники анализа. Регрессионный анализ на таком уровне сложен и редко применяется российскими исследователями, но автор справился с этими задачами.

Quality of data gathering and description. Quality of selecting research tools and methods; data validity adequacy; adequacy of used data for chosen research tools and methods; completeness and relevance of the list of references.

Качество сбора данных и их описания. Качество выбора исследовательских методов и инструментов; достоверность и адекватность данных; адекватности используемых данных выбранным методам исследования; полнота и актуальность списка литературы.

Merit of the work is also the choice of sufficiently long period to be analyzed. All the data used are reliable and publicly, so the results may be independently verified.

List of references to the research topic is brief, but it reflects the description of all the models that author has tested and contains the links to the main articles about empirical testing results. It should be noted that the author has carefully studied basic works on the empirical testing CAPM in the Russian stock market.

Достоинством работы является выбор достаточно длительного периода для анализа. Все использованные данные достоверны и публичны, поэтому полученные результаты допускают независимую проверку.

Список литературы по теме исследования весьма краток, но отражает описания всех тестируемых версий моделей и способы их эмпирической проверки. Следует отметить, что автор тщательно изучил все основные работы по эмпирической проверке модели на российском рынке.

Scientific aspect of the thesis. Independent scientific thinking in solving the set problem/objectives; the extent to which the student contributed to selecting and justifying the research model (conceptual and/or quantitative), developing methodology/approach to set objectives.

Научный аспект диссертации. Независимость научного мышления в решении поставленной задачи; степень разработки студентом выбранной модели (концептуальной и/или количественной), разработка методологии / подхода к решению поставленных задач.

The scientific originality of the thesis consists in choosing industry indices as substitutes for equity portfolios. The author independently developed an algorithm of statistical model-checking and made extensive calculations. The results obtained by the author are very interesting and require in-depth analysis and further study. It is difficult to assess the significance of the results until they are confirmed at other data set.

Научная оригинальность работы заключается в выборе отраслевых индексов в качестве заменителей портфелей акций. Автор самостоятельно разработал алгоритм статистической проверки моделей и провел трудные вычисления. Полученные в работе результаты очень интересны и требуют дальнейшего изучения. Трудно оценить их значимость, пока не они не подтверждены на другом наборе данных.

Practical/applied nature of research. Extent to which the theoretical background is related to the international or Russian managerial practice; development of applied recommendations; justification and interpretation of the empirical/applied results.

Практический / прикладной характер исследований. Степень, в которой теоретическое обоснование связано с международной или российской управленческой практикой, разработка прикладных рекомендаций; обоснования и интерпретации эмпирических/прикладных результатов.

The applied aspect of research is due to the possibility to compare different CAPM versions and their

suitability for the Russian market.

The practical value of the work consists in that almost all of the investment decisions of companies at one way or another based on data derived from the model representation of the magnitude of market risk. Therefore, the new results in this area will certainly be in demand in the corporate finance.

Прикладной аспект проведенного исследования обусловлен возможностью сравнения разных версий модели и их пригодности для российского рынка.

Практическая ценность работы заключается в том, что практически все инвестиционные решения компаний в той или иной основываются на данных, полученных на основе модельного представления о величине рыночного риска. Поэтому новые результаты в этой области конечно будут востребованы в корпоративных финансах.

Quality of thesis layout. Layout fulfils the requirements of the Regulations for master thesis preparation and defense, correct layout of tables, figures, references.

Качество макета диссертации. Соответствие макета требованиям Положения о подготовке и защите магистерских диссертаций, оформление таблиц, рисунков, списка литературы.

Overall the thesis layout meets the requirements of the Regulations for master thesis preparation and defense. The tables in the text are made in detail. However, the drawings are not quite informative. It should be noted the failure in the numeration of tables. For example, the first table in text has the number 17.

В целом макет диссертации отвечает требованиям Положения о подготовке и защите магистерских диссертаций. Таблицы в тексте весьма подробны. Однако рисунки выполнены небрежно и мало информативны. Следует отметить сбой в нумерации таблиц. Например, первая таблица имеет номер 17.

The Master thesis of Alexey Kotkov meets the requirements for thesis of Master in Corporate Finance program thus the author of the thesis can be awarded the required degree.

Date 21.09.2012

Scientific Advisor: (academic title, name)
Vitaliy L. Okulov, Associate Professor

