

## REFeree's REVIEW

**Program:** MASTER IN CORPORATE FINANCE  
**Student:** Semenov Andrei  
**Title of thesis:** Valuing Airline Leasing Contracts with Real Options Approach

Justification of the topic choice. Accuracy in defining the aim and objectives of the thesis	3
Structure and logic of the text flow	4
Quality of analytical approach and quality of offered solution to the research objectives	3
Quality of data gathering and description	4
Scientific aspect of the thesis	3
Practical/applied nature of research	4
Quality of thesis layout	3

Each item above is evaluated on the following scale, as applicable: 5 = the thesis meets all the requirements, 4 = the thesis meets almost all the requirements, 3 = a lot of the requirements are not met in the thesis, 2 = the thesis does not meet the requirements.

### Additional comments:

The reviewer notes the high complexity and practical importance of the topic chosen.

Рецензент отмечает высокую сложность выбранной темы и ее практическую значимость.

**1. Accuracy in defining the aim and objectives of the thesis.** The aim is stated as "to analyze ... leasing contracts under depreciation of ruble ... using real options valuation". However, the author does not introduce a depreciation of ruble as a clear factor in the model to estimate the embedded options of leasing. Therefore, the reviewer finds that the goal and objectives are not entirely correspond to the content of the work.

Заявленная цель «проанализировать лизинговые контракты ... в условиях ослабления рубля ... используя метод реальных опционов». Однако автор не вводит ослабление рубля как явный фактор в модели ценности встроенных опционов лизинга. Поэтому рецензент считает, что цель и задачи не совсем соответствуют содержанию работы.

### **2. Quality of analytical approach and quality of offered solution to the research objectives.**

In the thesis the author hid important details, so the reviewer cannot fully assess the quality of the analysis and offered solutions. For example, there is no clear interpretation of option's parameters which the author subsequently uses in the analysis and calculations. In particular, if the author applies the Black-Scholes formula, it is necessary to determine what the "underlying asset" is; how to determine its value and volatility. How can you think from the structure of formula (1-6), the "underlying asset" is the market price of second-hand aircraft, but in this case the author's analysis is trivial and not quite correct.

Автор в диссертации скрыл важные подробности, поэтому рецензент не может в полной мере оценить качество анализа и предлагаемых решений. Например, в работе отсутствует четкая трактовка параметров опционов, которые автор впоследствии использует в анализе и расчетах. В частности, если автор использует формулы Блэка-Шоулза, то необходимо определить, что является «базовым активом», как его определить его ценность и волатильность ценности. Если предположить по структуре представленных в работе формул, что базовый актив — это рыночная цена поддержанного самолета, то анализ автора тривиален и не вполне корректен.

### **3. Quality of data gathering and description**

The author wrote on page 59 "We calculated volatility of the exchange rate; it amounted 20,12%", but he did not explain how to calculate.

Автор на стр.59 отметил, что рассчитал волатильность курса рубля, но не объяснил, каким образом.

### **4. Scientific aspect of the thesis.**

The scientific component of the thesis is negligible. The author does not offer new methods or ideas that take into account the peculiarities of the leasing contracts for Russian airlines. The author has set a scientific goal about the impact of the volatility of the national currency on the dollar value of leasing contract, but not solved it.

Научная компонента в диссертации отсутствует. Автор не предлагает новых методов или идей, которые учитывали бы особенности лизинговых контрактов российских авиакомпаний. Автор поставил научную задачу о влиянии волатильности национальной валюты на ценность долларовых лизинговых контрактов, но не решил ее.

### **5. Practical/applied nature of research.**

Leasing is an alternative to buying on credit, but the author does not compare quantitatively these two alternatives for Russian airlines. Without such a comparison, the calculation of the fair value of the embedded option is only a theoretical exercise.

Лизинг является альтернативой покупке в кредит, однако автор не сравнивает количественно эти две альтернативы для российских авиакомпаний. Без такого сравнения вычисление справедливой ценности встроенного опциона остается теоретическим упражнением.

### **6. Quality of thesis layout**

- a) An unfortunate mistake is in the title of the thesis.
- b) The mathematical recordings of formulas and notations are extremely careless.
- а) Досадная ошибка в названии диссертации.
- б) Математическая запись формулировок и обозначений крайне небрежна.

Master thesis of **Semenov Andrei** meets the requirements of MCF program, and according to the reviewer's opinion deserves a "satisfactory" grade (D grade), thus the author can be given the desired degree.

Referee: Assoc. Prof.  /Okulov V.L./

14.06.2015