

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета на диссертацию Самылова Ивана Олеговича на тему: «Финансирование инновационно-ориентированной компании через механизм IPO», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальностям 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями), 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

### **Актуальность темы диссертационного исследования**

Актуальность представленной диссертационной работы Самылова И.О. обусловлена рядом моментов. Прежде всего, финансирование инновационных проектов как один из наиболее перспективных видов вложения капитала, создающих альтернативу государственному финансированию, осложняется сегодня множеством внутренних и внешних факторов, требующих глубокого анализа. На ранних стадиях жизненного цикла компании для дальнейшего развития и финансирования инновационных проектов актуализируется поиск средств с открытого рынка, в том числе через публичное размещение (IPO). При этом недостаточный опыт отечественных компаний проведения размещений акций на фондовой бирже, низкая эффективность рыночных институтов, специфика государственного регулирования научно-технологической сферы в России и другие факторы обуславливают потребность в специальных теоретических моделях и алгоритмах.

В целом следует признать недостаточную разработанность теоретических и методологических подходов к экономическому обоснованию выхода на IPO инновационно-ориентированных компаний, отсутствие убедительных теоретически проработанных методик и алгоритмов для поддержки принятия решений в данной сфере. Кроме того, существует необходимость в систематизации и научном осмыслении накопленных знаний, связанных с реализацией достаточно сложного процесса IPO, с одновременным углублением анализа в части обеспечения достижения ключевых стратегических индикаторов инновационно-ориентированных компаний.

*№ 33 - 06 - 109 от 29.03.2021*

Таким образом, можно заключить, что диссертационное исследование посвящено актуальной и в то же время недостаточно разработанной теме.

### **Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Обоснованность основных положений и выводов, представленных в диссертации, обеспечена глубоким анализом зарубежных и российских теоретических источников по проблеме исследования, трудов специалистов-практиков, использованием значительного объема статистической информации, ее обработки с использованием современных аналитических методов. В диссертации использован широкий спектр методов исследования, в том числе, логический, структурно-функциональный, стратегический анализ, наблюдение, сравнение, группировка, абстрагирование, логический и исторический анализ, статистические методы.

Корректное применение комплекса общенаучных и специальных методов исследования позволило автору разработать и обосновать алгоритм экономического обоснования выхода инновационно-ориентированной компании на IPO, включающий в себя теоретические положения и практические рекомендации для менеджмента таких компаний по процессу размещения акций на открытом рынке. Для подтверждения выдвинутых гипотез автором проведено эмпирическое исследование, дизайн и стратегия которого соответствуют поставленным диссертантом целям и задачам. Количество статистических данных, результаты проведенных аналитических процедур и расчетов представлены автором в достаточном объеме.

Обработка и корреляционно-регрессионный анализ собранных эмпирических данных произведены с использованием набора инструментов программы MS Excel.

Представленная работа логически выстроена, ее разделы взаимосвязаны. Разработанные в диссертации рекомендации и сделанные выводы логически вытекают из основных положений исследования.

Важно отметить, что предложенный автором алгоритм экономического обоснования выхода инновационно-ориентированной компании на IPO прошел апробацию на примере фармацевтической компании средней капитализации (ПАО «Фармсинтез»), а также на международных конференциях, в том числе зарубежных. Опубликовано необходимое количество статей в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК РФ, в издании, индексируемом базой цитирования Web of Science. Выводы и результаты диссертационного исследования целесообразно использовать в управленческой практике хозяйствующих субъектов.

### **Новизна, теоретическая и практическая значимость научных положений и выводов диссертации**

Наиболее существенные результаты, полученные лично соискателем и содержащие научную новизну, которые соответствуют специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями), отражены в следующих положениях.

Проведенный глубокий теоретический анализ основных теорий и подходов к исследованию инновационных процессов на предприятиях позволил соискателю, во-первых, развить терминологический аппарат, предложив авторское определение инновационно-ориентированной компании как объекта управления и выделив характерные ей факторы внутренней и внешней среды (с. 26); во-вторых, сделать вывод о наличии отличительных особенностей стратегии такой компании, влияющих на выбор источника финансирования, включая короткий жизненный цикл технологии и продукта, сравнительно более высокий риск для инвесторов и держателей заёмного финансирования и другие (с. 48-49).

Автор изначально справедливо отмечает, что в отличие от развитых стран, особенно, обладающих англо-саксонским типом финансовой системы, выход на IPO в российских реалиях не должен рассматриваться как панацея (с. 6). Следовательно, требуется экономически обосновать целесообразность выхода на IPO, принимая во внимание сложившуюся конъюнктуру на финансовых рынках, и самое главное, стратегию развития самой компании. В этой связи вызывает

интерес обоснование автором возможности принятия решения о выборе источников финансирования на основании иерархически выстроенных стратегий инновационно-ориентированной компании (с. 50-51). Существенный вклад в совершенствование способов и форм инвестирования инновационной деятельности вносит предложенный в работе алгоритм выбора источников финансирования, основанный на поэтапном анализе стратегического профиля компании и использовании комплексного набора количественных и качественных факторов (с. 54-61).

Задавшись вопросами, всегда ли альтернативные биржевые площадки, которые, как показал проведенный анализ, облегчают доступ к рынкам капитала (с. 107-115), являются оптимальным решением для инновационно-ориентированной компании, и какими критериями должен руководствоваться менеджмент компании при выборе площадки для размещения, автор приходит к пониманию необходимости разработки единого подхода, обеспечивающего оптимальность принятия подобных управленческих решений (с. 116-117). Теоретическую и практическую значимость представляет предложенный в диссертации алгоритм отбора инновационно-ориентированной компанией площадки для IPO, учитывающий уровень адаптации компании к площадке, а также количественные (глубина, доступность, эффективность, стабильность) и качественные (уровень финансовой и нефинансовой поддержки эмитента) характеристики самой площадки (с. 116-120).

Таким образом, анализ положений научной новизны позволяет рассматривать их в целом как приращение научного знания, полученного лично автором диссертации. Теоретическая значимость исследования состоит в развитии теоретических и методических основ стратегического управления при подготовке процедуры IPO инновационно-ориентированных компаний в современных российских условиях. В свою очередь практическая ценность работы состоит в предложенных и апробированных автором рекомендациях для инновационно-ориентированных компаний, планирующих выход на финансовый рынок посредством размещения своих акций.

## Вопросы и дискуссионные положения по содержанию диссертации

Подчеркивая научную ценность и практическую значимость диссертационного исследования Самылова И.О., следует отметить ряд замечаний и дискуссионных положений.

1. Требуется дополнительное раскрытие и пояснения, что автор понимает под «быстрорастущими инновационно-ориентированными компаниями», предлагая метод определения стоимости таких компаний на основе прогнозной прибыли (с. 155-160)?

2. Остается неясным: каким образом в разработанных автором подходах и алгоритмах учитывается фаза жизненного цикла как самой компании, так и отрасли в целом.

3. В диссертации предлагается набор факторов, которые воздействуют на решение компании о выходе на IPO (с. 54-61). Возникают уточняющие вопросы: чем обусловлен выбор данных количественных и качественных факторов, является ли данный перечень исчерпывающим и как именно он отражает специфику непосредственно инновационно-ориентированных компаний?

4. Апробация авторского алгоритма экономического обоснования выхода компании на IPO на примере ПАО «Фармсинтез» (с. 166-177) основана на устаревших данных отчетности МСФО за 2014 г.

5. На с. 90 диссертации допущена неточность: представлен рисунок 8 «Динамика индекса Московской биржи и ежемесячных торгов на ней за период 2005–2019 гг.», однако на графике период иной, а именно с 2009 г. по 2020 г.

Вместе с тем, несмотря на отдельные замечания, все отмеченные выше моменты не снижают общей положительной оценки диссертации Самылова И.О., которая выполнена на высоком теоретико-методологическом уровне и является самостоятельным и завершенным в рамках поставленной цели и сформулированных задач исследованием, содержащим научную новизну и практическую значимость.

Диссертация Самылова Ивана Олеговича на тему: «Финансирование инновационно-ориентированной компании через механизм IPO» соответствует

основным требованиям, установленным Приказом от 01.09.2016 № 6821/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», соискатель Самылов Иван Олегович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальностям 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями), 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. Пункты 9 и 11 указанного Порядка диссертантом не нарушены.

Член диссертационного совета  
доктор экономических наук, доцент,  
профессор кафедры менеджмента и  
экономической безопасности  
ФГБОУ ВО «Пензенский  
государственный университет»

 Л.А. Гамидуллаева

25.03.2021 г.

