

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 избранной темы. Тема представленного к защите диссертационного исследования является актуальной, поскольку она затрагивает подходы к решению комплекса проблем, связанных с финансированием производственной и инвестиционной деятельности инновационно-ориентированных компаний. Приобретаемый в результате выхода на IPO публичный статус дает инновационно-ориентированной компании дополнительные преимущества - в виде повышения деловой репутации и известности на рынке, появления у компании рыночной стоимости, что является важным для выхода на зарубежные рынки, возможностей по привлечению кредитов, размещению облигаций по более низкой процентной ставке. Учитывая потенциал, который дает публичный статус инновационно-ориентированным компаниям для их дальнейшего развития, необходимо, чтобы такие компании не ограничивались традиционными инструментами финансирования, а становились полноценными публичными компаниями, которые используют средства, привлеченные на рынке капитала, для обеспечения эффективной инновационной деятельности в соответствии со стратегией развития компании. В росте стоимости акций заинтересованы как эмитенты, так и инвесторы, и особая востребованность исследования Самылова И.О. обеспечивается проведенным в нем глубоким анализом факторов создания стоимости, присущих российским инновационно-ориентированным компаниям, на основании которых автором предложена методика оценки стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на IPO.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций

В диссертационном исследовании Самылова И.О. виден личный вклад, оригинальность изложения материала. Использованные методы исследования адекватно позволяют достичь поставленных в работе цели (разработка алгоритма экономического обоснования выхода инновационно-ориентированной компании на IPO, включающего в себя теоретические положения и практические рекомендации для менеджмента таких компаний по процессу размещения акций на открытом рынке) и задач. Логика исследования и выводы подтверждены фактами и расчетами.

Достоверность и новизна диссертационного исследования

Достоверность исследования подтверждается и опубликованными научными трудами соискателя, который представил теоретические и практические выкладки на международных и российских научных конференциях. По результатам диссертационного исследования были опубликованы 12 научных работ, в том числе 6 статей в журналах, включённых в Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные результаты диссертаций на соискание учёной степени

№ 33-06-95 от 26.03.2021

кандидата наук, на соискание учёной степени доктора наук; 2 статьи в изданиях, индексируемых в международной научной базе цитирования Web of Science, а также глава в коллективной монографии..

Несомненно, данная работа обладает элементами научной новизны. Автор разработал алгоритм экономического обоснования выхода инновационно-ориентированной компании на IPO, что позволит оптимизировать процесс финансирования инновационно-ориентированных компаний через механизм IPO.

Среди наиболее существенных результаты можно выделить следующие:

1. Определено понятие инновационно-ориентированной компании, для которой выделены стратегические характеристики, влияющие на выбор источника финансирования.
2. Разработан алгоритм выбора источников финансирования инновационно-ориентированной компании, учитывающий финансовые, маркетинговые факторы и факторы, связанные с качеством корпоративного управления, и влияющий на принятие решения о выходе такой компании на IPO.
3. Формализована процедура вывода инновационно-ориентированной компании на IPO, учитывающая особенности конкурентного окружения, инвесторов, государственной инфраструктуры поддержки, определяющие механизмы взаимодействия инновационно-ориентированной компании с инвестиционным сообществом.
4. Автор исследования идентифицировал особый сектор биржевого рынка – альтернативные биржевые площадки; по итогам анализа основных мировых альтернативных биржевых площадок на основе проверки ряда гипотез сделал выводы об их ключевых характеристиках и роли в организации доступа на рынки капитала для инновационно-ориентированных компаний; разработал алгоритм отбора инновационно-ориентированной компании площадки для IPO на основе их количественных и качественных характеристик;
5. Выявлены основные факторы создания стоимости инновационно-ориентированной компании, наиболее существенным из которых для инвесторов определен фактор потенциала роста инновационно-ориентированных компаний, что позволило автору разработать методику оценки стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на IPO, содержащую метод определения стоимости компании на основе прогнозной прибыли для быстрорастущих инновационно-ориентированных компаний, не имеющих стабильной положительной прибыли в текущем периоде.

Перечисленные научные выводы автора по результатам исследования позволяют заключить, что диссертация отличается научной значимостью.

Практическая значимость исследования обусловлена применением имеющихся в диссертации положений и выводов для экономического обоснования выхода компании на IPO на примере ПАО «Фармсинтез».

Высоко оценивая работу, следует, однако, отметить дискуссионность отдельных авторских выводов, а также наличие некоторых неточностей.

С. 56-57. Характеризуя потенциальные источники финансирования для инновационно-ориентированных компаний, автор отмечает: «Так, для выхода на IPO

ограничениями выступают требования площадки, на которой планируется размещение, для заёмного финансирования – размер процентов и наличие залогового имущества. Если проценты по займу (кредиту, облигации, векселю и т.д.) превышают норму прибыли, привлечение таких средств теряет свою актуальность». На наш взгляд, автор слишком обобщил ограничения долгового финансирования. Справедливо выделяя в качестве общего ограничения максимально приемлемую долю долгового финансирования, в качестве дополнительных ограничений автор рассмотрел ограничения, связанные с обеспечением задолженности, а также высокую ставку по кредиту, что относится к долговому финансированию с помощью банковского кредитования. Между тем, привлечение финансовых ресурсов в виде корпоративных облигаций, которые подразделяются на «классические», биржевые и коммерческие, накладывает и иные ограничения, связанные с оплатой уставного капитала, объемом эмиссии, сроками размещения, органом регистрации и др. Кроме того, следует учесть, что выпуск облигаций предполагает единовременные расходы на рекламу, организацию выпуска, андеррайтинг и прочие. Поэтому представляется, что диссертанту следовало бы разделить на подгруппы долговые источники финансирования в предлагаемой им методике, что позволило бы более детально описать их ограничения;

С. 73. В работе имеется ошибка в названии саморегулируемой организации - вместо «Национальная финансовая организация» следовало написать «Национальная финансовая ассоциация»;

С. 76. Диссертант использует устаревшее название документа – «проспект эмиссии», заметим, что в настоящее время документ называется «проспект ценных бумаг»; при этом суть документа автор раскрывает верно;

С. 77. Автор ссылается на нормативный документ в устаревшей редакции: «Нормативным актом, регулирующим формат и структуру проспекта эмиссии в России, является Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П) (ред. от 01.04.2016)». В настоящее время действующей является редакция данного Положения от 25.05.2018 г. Отметим также, что 13 мая 2020 года было опубликовано новое Положение Центрального Банка «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг», которое заменит собой действующее на данный момент Положение 30.12.2014, оно вступит в силу с 1 октября 2021 года;

С. 120. Диссертант делает вывод: «Российский рынок IPO находится на стадии развития, и к основным его проблемам относятся плохой предпринимательский климат и неразвитость финансовой инфраструктуры. Это снижает привлекательность российского фондового рынка в качестве места для проведения IPO». Хотелось бы узнать мнение диссертанта, может ли повыситься привлекательность российского фондового рынка в качестве места для проведения IPO в связи с наблюдаемым ростом активности российских частных инвесторов?

Несмотря на наличие дискуссионных моментов и неточностей, считаю, что диссертация Самылова И.О. на тему: «Финансирование инновационно-ориентированной

