

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 специальности 08.00.05 - Экономика и
управление народным хозяйством (управление инновациями),
08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит

Актуальность диссертационного исследования Самылова И.О. обусловлена тем, что российский корпоративный сектор испытывает повышенный интерес к фондовому рынку как к источнику долгосрочного финансирования. Это подтверждает статистика событий на рынке первичного размещения ценных бумаг – IPO. Так ситуация 2020 года, в сравнении с прошлыми, особенно обращает на себя внимание. Состоялись IPO акционерных обществ «Совкомфлот», «Самолет» и Ozon, а также еще три российские известные компании подали серьезный информационный повод для инвесторов о своих ближайших планах на привлечение капитала, что представляет уникальную активность в российском корпоративном секторе. Таким образом IPO становится важным способом увеличения капитала компаний, понятным для отечественных эмитентов и приобретающим доверие инвесторов.

Задачи процедуры первичного публичного размещения всегда довольно прозрачны - получить высокую цену за размещаемые инструменты, хорошую оценку компании, привлечь как можно больший объем капитала. В свою очередь, это требует правильного выбора места и времени проведения IPO, а значит высоко востребованными являются методы и модели, позволяющие провести такую оценку и спрогнозировать возможные изменения конъюнктуры рынка IPO во времени.

Одновременно следует подчеркнуть, что 2020 год обеспечил благоприятные условия для инвестиций. Мировая экономика серьезно пошатнулась и многие государства стали придерживаться более мягкой денежно-кредитной политики, что заставило владельцев свободных капиталов отдавать предпочтение более рисковым инструментам инвестирования, отойдя от консервативных вложений. Аналогичная ситуация складывается и в России: значительно вырос интерес к фондовому рынку. Наблюдается существенный приток клиентов на Московскую биржу. Наблюдая эту тенденцию, руководство российских компаний начали

проводить IPO. Размещения проводят как в нашей стране, так и за рубежом. Активный приток розничных инвесторов на биржу в 2020 году, который продолжится и далее, обеспечивает дополнительный источник спроса на акции разных компаний. Но руководство компаний, принимающее решение о первичном размещении, испытывает потребность в качественной оценке вариантов IPO. В диссертационном исследовании Самылова И.О. подробно описан алгоритм экономического обоснования выхода инновационно-ориентированной компании на IPO, включающий в себя практические рекомендации для таких компаний, особенности реализации IPO на разных площадках, метод оценки стоимости компании перед выходом на IPO, обоснованный на практическом примере. Все это позволяет говорить о высокой степени актуальности исследуемой проблемы.

Структура диссертационного исследования. Диссертация Самылова И.О. состоит из введения, трёх глав, заключения, списка литературы из 246 источников, 72 из которых на английском языке, и восемнадцати приложений. Диссертация содержит 19 таблицы, 11 рисунков, 35 формул и представлена на 201 странице текста на русском языке. Первая глава диссертации посвящена первичному публичному размещению ценных бумаг - IPO в качестве инструмента финансирования инновационно-ориентированной компании, раскрывая его в качестве способа финансирования, элемента стратегии, а также описана процедура IPO для инновационно-ориентированной компании. Вторая глава диссертации посвящена анализу рынка IPO инновационно-ориентированных компаний и включает описание первичного размещения в качестве части механизма международного финансового рынка; представлены анализ альтернативных биржевых площадок и описание алгоритма их отбора для проведения IPO. В третьей главе диссертационного исследования разработана модель определения стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на первичное размещение. В рамках данной модели описаны факторы, влияющие на стоимость оценки, подходы к выбору оценки и их обоснования, методика оценки стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на IPO, приведены результаты апробации модели. Все главы связаны между собой, логика диссертации, соответствующая индуктивному методу исследования, не нарушена.

Теоретическая значимость исследования заключается в развитии инструментария стратегического менеджмента в области принятия решения об акционерном финансировании инновационно-ориентированной компании, сосредоточенном в разработке алгоритма экономического обоснования

выхода такой компании на IPO. Первичное размещение ценных бумаг компании на бирже представляют собой важный инструмент капитализации компаний, сущность которого в достаточной степени раскрыта для инновационно-ориентированной в рамках диссертационного исследования Самылова И.О.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в обосновании применимости предложенного авторского подхода к экономической аргументации выхода инновационно-ориентированной компании на IPO через апробацию на примере фармацевтической компании средней капитализации (ПАО «Фармсинтез»).

В диссертационном исследовании предложены эмпирически обоснованные авторские методические и практические рекомендации для принятия решений инновационно-ориентированными компаниями о выходе на финансовый рынок путём размещения своих ценных бумаг, выборе площадки для размещения, а также для оценки компании и определению цены размещения.

Достоверность полученных результатов подтверждается грамотным применением методов научного познания, таких как анализ и синтез, установление причинно-следственных связей, экономико-математическое моделирование и эмпирические расчеты. В диссертации использовались работы российских и зарубежных учёных-экономистов, нормативно-правовые акты, регулирующие инновационную деятельность в России и ЕС, обращение ценных бумаг в России, международные стандарты учета и отчетности, данные Банка России, большой массив релевантных данных официальных сайтов сети Интернет, связанных с инновациями, размещением ценных бумаг, фармацевтикой. Достоверность и обоснованность полученных в диссертационном исследовании выводов и результатов не вызывает сомнений.

Научная новизна диссертационного исследования:

1) Выделены отличительные черты стратегии инновационно-ориентированной компании, влияющие на выбор источника финансирования: относительно короткий жизненный цикл технологии и продукта, высокая потенциальная отдача от инвестиций за счёт источников роста, обусловленных спецификой технологического прогресса, потребность в инновационной инфраструктуре, заинтересованность государства, более высокий риск для инвесторов (стр. 48-49);

2) Предложен алгоритм выбора источников финансирования инновационно-ориентированной компании, основанный на поэтапном анализе её стратегического профиля и использовании комплексного набора факторов,

как количественного, так и качественного характера, влияющих на решение о выходе такой компании на IPO (стр. 54-61);

3) Разработан алгоритм отбора инновационно-ориентированной компанией площадки для первичного размещения акций, учитывающий уровень адаптации компании к площадке, количественные характеристики площадки размещения, включающие глубину, доступность, эффективность, стабильность, а также качественные характеристики: уровень финансовой и нефинансовой поддержки эмитента (стр. 116-120);

4) Разработана авторская методика оценки стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на IPO, основанная на учёте влияющих на такие компании факторов и адаптированная под российскую специфику. В рамках методики предложен метод определения стоимости компании на основе прогнозной прибыли для быстрорастущих инновационно-ориентированных компаний, не имеющих стабильной положительной прибыли в текущем периоде (стр. 155-166).

С учетом вышеизложенных положений можно утверждать, что диссертация обладает научной новизной.

Дискуссионные положения и вопросы по содержанию диссертации:

1. В главе 1 (параграф 1.3) классифицированы требования, возникающие перед инновационно-ориентированной компанией, планирующей выйти на биржевую площадку (стр. 63-71). Требуется уточнения, выделяет ли автор особые требования к инновационно-ориентированным компаниям, по сравнению с прочими? Кроме того, набор рекомендаций для инновационно-ориентированной компании в процессе подготовки к IPO (Приложение 7, стр. 210) вполне применим и к компаниям, не относящимся к инновационным.

2. Глава 2 диссертации (параграф 2.2) содержит утверждение, что биржевые площадки становятся *инструментом* поддержки инновационно-ориентированных компаний при выходе на IPO, что требует терминологического уточнения и обоснования;

3. Количество гипотез в исследовании чрезвычайно высоко – одиннадцать. Одновременно далеко не каждая из них содержит авторские расчеты и подробное эмпирическое или математическое обоснование. Так, например, гипотезы 4 – 6 требуют более глубокой проработки и обоснования.

4. В главе 3 (параграф 3.1, гипотеза 11) утверждается, что возможности будущего роста инновационно-ориентированных компаний находятся в приоритете для инвесторов, нежели финансовые результаты текущей деятельности. Такое обобщение представляется недостаточно

обоснованным, несправедливым и требует выделения групп инвесторов, для которых это характерно, а также тех, кому такое поведение несвойственно. Гипотеза не представляется доказанной.

Возникшие вопросы и замечания не носят принципиального характера, не влияют на общую высокую оценку работы и не препятствуют высокой оценке научной квалификации автора. Диссертация является законченным, оригинальным и достоверным научным исследованием, которые отвечают требованиям обоснованности и достоверности, обладает теоретической и практической значимостью. Требования к публикации основных результатов исследования учтены.

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 специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями), 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит. Пункт 11 указанного Порядка диссертантом не нарушен.

25 марта 2021 года

Член диссертационного совета

доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры экономики Северо-Западного института управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации

Конягина Мария Николаевна

Подпись М.Н. Конягина заверяю.

Ведущий специалист
управления работы
с персоналом

Землячко Ю.В.
Ю.В.

