

ОТЗЫВ

председателя диссертационного совета на диссертацию Самылова Ивана Олеговича на тему «Финансирование инновационно-ориентированных компаний 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.

I. Актуальность темы диссертационного исследования

Актуальность темы диссертационного исследования определяется необходимостью запуска нового инвестиционного цикла для поддержки социально-экономических преобразований. Повестку дня формируют вопросы, связанные с выявлением ключевых факторов и инструментов инвестиционной экосистемы, созданием условий реализации инвестиционных проектов, преодолением барьеров и рисков для инвесторов.

Важная роль в решении социально-экономических задач отводится инновационно-ориентированным компаниям, поскольку именно такие компании определяют предпосылки возникновения точек будущего роста и формируют потенциал дальнейшего развития.

Несмотря на то, что значимость инновационно-ориентированных компаний не подлежит сомнению, их деятельность связана с повышенными рисками, что во многом ограничивает инвестиционную привлекательность таких компаний. Поэтому вопросы разработки механизмов привлечения инвестиций и расширения инвестиционного ландшафта определяют возможности реализации их жизненного цикла.

В представленной работе рассмотрены теоретические и методологические вопросы инвестиционной поддержки инновационно-ориентированных компаний через IPO и механизм альтернативных биржевых площадок. Для решения поставленных задач проведено исследование рынка IPO, как сегмента мирового финансового рынка, выявлены возможности, которые предоставляет этот инструмент для инновационной деятельности, а также определены роль и функции альтернативных биржевых площадок. Кроме того, автором определены методологические основы организации процедуры запуска и реализации IPO. Особенностью авторского подхода является рассмотрение первичного публичного предложения акций как составной части стратегирования инновационно-ориентированной компании, что определяет методы и алгоритмы подготовки IPO, проведение оценки стоимости компании, выбор биржевой площадки.

II. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Научные положения, выводы и рекомендации, представленные в работе, основываются на исследовании и глубоком анализе трудов российских и зарубежных авторов, а также актуальных информационных источников, в том числе на английском языке. Автором были применены современные методы научного познания, которые позволили обобщить теоретико-методологические положения изучаемой предметной области и провести их критическую оценку. В работе проанализирован значительный объем самостоятельно собранной информации и обработаны данные для получения практико-ориентированных результатов. Кроме того, подтверждение результатов проведенного исследования основывается на соответствии экспертными оценками специалистов в данной научной области и апробацией на научно-практических конференциях.

III. Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации.

Изучение диссертационного исследования и публикаций автора позволяет подтвердить достоверность и научную значимость положений, выносимых на защиту.

1. Развита терминологическая база в части авторской трактовки инновационно-ориентированной компании как объекта управления, которая включает компетентностные характеристики, определяет конкурентные преимущества и источник стоимости как будущие возможности роста (стр.26).
2. Заслуживает внимания обоснование выбора инвестиционного решения на основе стратегического подхода и иерархии стратегий инновационно-ориентированной компании. Автором выявлено влияние стратегических особенностей инновационно-ориентированной компании, таких как продолжительность жизненного цикла технологии и продукта, уровень риска, развитость инновационной инфраструктуры и ряда других, на выбор источников финансирования. Предложен поэтапный анализ стратегического профиля инновационно-ориентированной компании на основе качественных и количественных факторов, который может быть использован при принятии решения о выходе на IPO (стр.48-61).

3. Научный и практический интерес представляет определение роли альтернативных биржевых площадок, как действенного механизма поддержки инновационно-ориентированных компаний при выходе на IPO. Гипотезы и выводы сделаны автором на основе всестороннего анализа мировых альтернативных биржевых площадок, осуществляющих посреднические функции в привлечении средств быстрорастущими компаниями малого и среднего бизнеса и обеспечивающих преимущество за счет сниженных входных требований для эмитентов (стр. 104–115).
4. Автором подготовлены методические рекомендации по подготовке инновационно-ориентированной компании к выходу на IPO с учетом предъявляемых требований (нормативных и рекомендательных, которые позволяют максимизировать инвестиционную привлекательность компании) (стр. 63 -71). Кроме того, предложен алгоритм выбора площадки для проведения IPO с учетом ее качественных и количественных характеристик (стр.116-120).
5. На основе систематизации и классификации подходов к стоимостной оценке, автором определены основные факторы создания стоимости инновационно-ориентированными компаниями, а также индикаторы создания стоимости, в том числе рентабельность нематериальных активов, индекс удовлетворенности покупателя, вероятность успешной разработки. Кроме того, выявлена значимость будущих возможностей роста относительно текущих финансовых результатов (стр. 130 -139).
6. Уточнены методические подходы к оценке стоимости инновационно-ориентированной компании, в том числе на основе будущих денежных потоков для компаний, деятельность которых характеризуется волатильными финансовыми результатами в текущем периоде (стр.155-166).

IV. Вопросы и дискуссионные положения по содержанию диссертации.

1. Признавая значимость применения стратегического подхода при разработке обоснования инвестиционного решения инновационно-ориентированными компаниями, следует отметить недостаточный учет специфики модели корпоративного управления, которая во многом определяет инвестиционные возможности (стр. 38–61).

2. В качестве отправной точки проводимого автором исследования выбран постулат о преимуществах инвестиционной поддержки инновационно-ориентированных компаний с использованием инструмента IPO, в том числе с учетом жизненного цикла компании (стр.35-37). Соглашаясь с таким подходом, нужно отметить, что исследуемый способ привлечения финансовых ресурсов предполагает дополнительные существенные затраты на подготовку эмиссии и дальнейшее обслуживание акционерного капитала, что может оказаться препятствием для участия в IPO молодой инновационно-ориентированной компании (термин стр. 115). Источники покрытия таких затрат и формирование будущих денежных потоков недостаточно раскрыты в работе.
3. Автором выдвинута гипотеза о том, что «определяющим фактором принятия решения об инвестировании при IPO являются возможности будущего роста, а не текущие финансовые результаты инновационно-ориентированной компании» (стр.139). По нашему мнению, теоретическая привлекательность этого утверждения не должна приводить к игнорированию необходимости соблюдения правил эмиссионной деятельности, в частности требований к текущим финансовым результатам.

Общий вывод:

Диссертация Самылова Ивана Олеговича на тему «Финансирование инновационно-ориентированных компаний через механизм IPO» соответствует требованиям, установленным Приказом от 01.09.2016 года № 6821/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», а 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. Пункт 11 указанного Порядка диссертантом не нарушен.

**Председатель диссертационного совета,
Доктор экономических наук, профессор,
Профессор кафедры Экономики исследований и разработок
Санкт-Петербургского государственного университета**



О. Н. Кораблева