

## ОТЗЫВ

члена диссертационного совета Львовой Надежды Алексеевны  
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 исследования

Развитие инноваций способствует долгосрочному и устойчивому экономическому росту, оказывая положительное влияние на развитие человеческого капитала и, тем самым, на социальные характеристики экономической территории. Таким образом, инновационный потенциал страны выступает в качестве одного из определяющих факторов ее конкурентоспособности. Любопытно, что для России данный фактор оценивается на уровне развитых стран (32-е место в мире в 2019 г.; для сравнения отечественная финансовая система в этом же году занимала 95-е место).

Тем не менее, такая высокая оценка обеспечивается за счет высокого рейтинга НИОКР, испытывая негативное влияние в отношении факторов инновационной коллаборации и коммерциализации. Это означает, что развитие высокотехнологичной и наукоемкой экономической деятельности остается для нашей страны злободневной проблемой. В то же время эмпирически доказано, что существенным условием данного развития является доступность внешнего финансирования, что определяет актуальность и значимость темы диссертационного исследования, посвященного финансированию инновационно-ориентированных компаний через механизм первичного публичного размещения (Initial Public Offering, IPO).

### Степень обоснованности и достоверности положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Диссертация характеризуется четкой логикой изложения материала. Цель и задачи исследования коррелируют с достигнутыми результатами. Структура диссертации носит традиционный характер, согласно которому предмет исследования раскрывается последовательно с теоретических, методологических и прикладных позиций.

№ 33-06-94 от 26.03.2021

Достоверность положений, выводов и рекомендаций, представленных в диссертационном исследовании, обеспечивается корректным научным цитированием, а также грамотным использованием современного инструментария научных исследований по специальностям 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством, 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. Результаты диссертации воспроизводимы и проверяемы, что продемонстрировано на примере ПАО «Фармсинтез» (параграф 3.4).

Следует отдельно отметить, что положения, выводы и рекомендации, полученные в ходе диссертационного исследования, были успешно апробированы соискателем (*Самыловым И.О.*) в рамках участия в следующих международных научно-практических конференциях:

- XIX Международная конференция молодых ученых-экономистов «Предпринимательство и реформы в России» (г. Санкт-Петербург, 2013 г.);
- Международный экономический симпозиум 2015 (г. Санкт-Петербург, 2015 г.); XXI Международная конференция молодых ученых-экономистов «Предпринимательство и реформы в России» (г. Санкт-Петербург, 2015 г.);
- XXII Международная конференция молодых ученых-экономистов Предпринимательство и реформы в России. (г. Санкт-Петербург, 2016 г.);
- 17 Международной научной конференции «Globalization and its Socio-Economic Consequences» (г. Жилина, Словакия, 2017);
- Международной научно-практической конференции «Управление инновациями 2017» (г. Новочеркасск, 2017);
- Международной научно-практической конференции «34<sup>th</sup> (International Business Information Management Association (IBIMA) Conference» (г. Мадрид, 2019).

Положительной оценке обоснованности и достоверности результатов диссертации способствует их публикация в рецензируемых научных изданиях, включая 6 работ в рекомендованных ВАК при Минобрнауки РФ изданиях объемом 5,4 п. л. (авторский объем – 3,2 п. л.), в 2 работах, индексируемых в системе Web of Science SC объемом 3 п. л. (авторский объем – 0,9 п. л.), а также в монографии «Коммерциализация технологических разработок в России: эволюционно-циклический подход» объемом 11,5 п. л. (авторский объем – 3,5 п. л.).

### **Новизна и значимость результатов диссертационного исследования**

Соискатель учёной степени (*Самылов И.О.*) предложил новое решение актуальной научной задачи, имеющей важное хозяйственное значение, разработав методический подход к финансовому обоснованию первичного публичного размещения инновационно-ориентированных компаний.

Таким образом, результаты диссертации характеризуется **научной новизной**, а также **теоретической, методической и практической значимостью** и могут найти применение в практике управления финансами данных компаний и в рамках оказания вспомогательных финансовых услуг по сопровождению их IPO. К наиболее существенным из них относятся следующие:

**Теоретически значимые существенные результаты диссертации:**

- уточнено определение инновационно-ориентированной компании, систематизированы определяющие признаки данной категории;
- дополнена характеристика биржевых секторов альтернативных инвестиций как потенциальной площадки для первичного публичного размещения инновационно-ориентированных компаний;

**Методически значимые существенные результаты диссертации:**

- разработана методика обоснования целесообразности первичного публичного размещения инновационно-ориентированной компании;
- предложен алгоритм выбора площадки для первичного публичного размещения инновационно-ориентированной компании;
- уточнена методика оценки стоимости и диапазона цены акции в целях первичного публичного размещения инновационно-ориентированной компании;

**Практически значимые существенные результаты диссертации:**

- обоснованы рекомендации для подготовки инновационно-ориентированной компании к первичному публичному размещению с учетом основных обязательных и факультативных требований к участникам данного процесса.

Результаты диссертации соответствуют паспорту научных специальностей:

- 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством в пунктах 2.19. Совершенствование способов и форм инвестирования инновационной деятельности с учетом расширения возможностей привлечения частного и иностранного капитала, включая осуществление совместных инвестиций в инновационные программы и проекты; 2.25. Стратегическое управление инновационными проектами. Концепции и механизмы стратегического управления параметрами инновационного проекта и структурой его инвестирования;
- 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит в пунктах 3.20. Источники финансирования хозяйствующих субъектов, проблемы оптимизации структуры капитала; 5.9. Особенности оценки инноваций; 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг.

### **Вопросы и дискуссионные аспекты исследования**

- Первый вопрос связан с терминологией, которая применяется в классификации форм частного финансирования инновационно-ориентированных компаний. На наш взгляд, не вполне корректно указывать в качестве одной из основных форм «долевое финансирование», не уточняя, что речь идет о «внешнем долевым финансировании» (в т. ч. рис. 4 на стр. 35), поскольку источники самофинансирования также являются долевыми обязательствами компании. Кроме того, неочевидно, что краудфандинг следует объединять в одну форму с такими гибридными источниками, как привилегированные акции и конвертируемые долговые обязательства, поскольку он может быть представлен долевыми, долговыми, гибридными, а также неинвестиционными моделями.
- Второй вопрос касается выбора целевого значения доли заемного капитала инновационно-ориентированных компаний, который устанавливается автором на рекомендуемом в литературе «оптимальном» уровне 30-50% (стр. 133). Следует отметить, что в связи с высоким операционным риском бизнеса данные компании зачастую характеризуются умеренным финансовым риском. Поэтому применение общих рекомендаций в этом отношении требует отдельного обоснования.
- Спорным, с нашей точки зрения, является также утверждение о том, что концепция создания стоимости для акционеров (Shareholder Value Concept) является на сегодняшний день доминирующей (стр. 39). Роль этой концепции перестала быть доминирующей с введением концепции создания стоимости для стейкхолдеров (Stakeholder Value Concept) и ряда альтернативных, в том числе концепции смешанной стоимости (Blended Value Concept), которая в большей степени соответствует современным трендам устойчивого финансового развития.

### **Общее заключение по диссертации**

Указанные вопросы и дискуссионные аспекты исследования не снижают общей положительной оценки диссертации, которая выполнена на достаточно высоком уровне и отвечает всем необходимым квалификационным требованиям. В частности, исследование выполнено на актуальную тему. Оно характеризуется полнотой, четкой логикой повествования и завершенностью. Результаты диссертации самостоятельны, достоверны, обоснованы, содержат научную новизну, имеют потенциал практического применения. Научные публикации соискателя (*Самылова И.О.*) и с его участием в достаточной степени отражают положения, выносимые на защиту диссертации, характеризуя свободный уровень владения современными методами научного исследования.

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. Пункт 11 указанного Порядка диссертантом не нарушен.

Член диссертационного совета  
д.э.н., доцент, профессор кафедры  
теории кредита и финансового менеджмента  
Санкт-Петербургского  
государственного университета



Львова Н.А.

23 марта 2021 г.