

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.

Диссертационное исследование Самылова И.О. на тему «Финансирование инновационно-ориентированной компании через механизм IPO» состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы (включает в себя 246 наименований, в том числе 47 на английском языке) и 18 приложений. Объем работы на русском языке – 201 страница (не включая приложений) машинописного текста, работа содержит 19 таблиц, 11 рисунков.

Данное диссертационное исследование **актуально** и посвящено проблеме финансирования инновационно-ориентированных компаний. Финансирование через IPO позволяет в сравнительно короткий срок привлечь значительные ресурсы, увеличить масштабы деятельности и дает возможность реализовать крупные инновационные проекты. При этом, IPO не является естественным этапом жизненного цикла фирмы.

Публичное размещение акций сопряжено со многими рисками, связанными с нереализацией ожиданий инвесторов, поэтому решение об IPO необходимо подкреплять дополнительными исследованиями. Для снижения неблагоприятного исхода желательна определенная модель действий. Согласно с диссертантом - на наш взгляд, верно выделены три основные части модели IPO: во-первых, анализ текущей стратегии компании, оценка готовности к IPO и возможности достижения цели; во-вторых, исследование торговых площадок для размещения; и, в-третьих, поиск путей верной оценки стоимости компании при публичном размещении.

Исследуемые проблемы актуальны для российских инновационно-ориентированных компаний. Опыт IPO отечественных акционерных обществ на данный момент незначительный, интенсивность коммерциализации новых технологий не вполне высока, на фоне достаточно высокого научно-

№ 33-06-104 от 26.03.2021

технического уровня ряда промышленных отраслей, прежде всего авиакосмической и информационных технологий.

В связи с этим выделенная автором цель исследования, а именно, 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 фондовом рынке, представляется актуальной, а её достижение имеет научную и практическую значимость.

Цели и задачи исследования определили структуру и содержание работы. Предметом исследования являются теоретико-методологические основы подготовки процедуры IPO инновационно-ориентированных компаний. Объектом исследования выступает деятельность инновационно-ориентированных компаний по подготовке к IPO и выходу на публичный рынок.

Структура работы обоснована и логична. Изложение системно, последовательно, грамотно. Работа оформлена в соответствии с требованиями, аккуратно. В первой главе автор исследует роль, место, особенности IPO среди способов финансирования инновационно-ориентированной компании, анализирует стратегические последствия данного решения, обобщает процедуру выхода на фондовую биржу. Вторая глава посвящена рынку IPO. Автор выявляет особенности сегмента биржевого рынка для растущих и инновационно-ориентированных компаний, обобщает факторы, влияющие на выбор биржевой площадки. Третья глава имеет практический акцент. Она посвящена различным аспектам оценки инновационно-ориентированных компаний при выходе на IPO.

Достоверность научных положений диссертации И.О. Самылова обеспечивается комплексным анализом и использованием актуальных академических исследований ведущих отечественных и зарубежных экономистов в области финансовых рынков, финансирования инновационно-ориентированных компаний, методов оценки их стоимости. Автор использовал результаты эмпирического анализа ключевых мировых биржевых площадок, для которого применялся корреляционно-регрессионный анализ, научные методы наблюдения, сравнения, группировки.

Ряд научных результатов диссертационного исследования, полученных автором, на наш взгляд, обладает **научной новизной**.

В первой главе - выведена формулировка определения инновационно-ориентированной компании как объекта управления (с.26); сформулирован алгоритм выбора источников финансирования инновационно-ориентированной компании, который основан на анализе различных уровней стратегии компании (с. 55-61, Приложение 5); обоснованы рекомендации по подготовке инновационно-ориентированной компании к IPO (с. 210).

Согласны с выводом автора, что об IPO для однопродуктовой инновационно-ориентированной фирмы целесообразно говорить на этапе роста (с.37). Заслуживают внимания авторские идеи о влиянии IPO на стратегии (с.49, Приложение 3).

Во второй главе - сформулировано авторское определение альтернативных биржевых площадок (с. 104); обоснован алгоритм отбора площадки для IPO, учитывающий специфику инновационно-ориентированных компаний (с. 116-120). Заслуживает внимание авторский подход к анализу альтернативных площадок на базе формулирования и доказательства десяти гипотез (с.с. 105-107).

В третьей главе – аргументированы факторы создания стоимости инновационно-ориентированной компании: вероятность успешного завершения разработки продукта, рентабельность нематериальных активов и индекс удовлетворённости покупателя (с. 130-138); обоснован алгоритм выбора метода оценки стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на IPO (с. 160-166), в частности, обоснована возможность использования метода оценки стоимости инновационно-ориентированной компании, базирующийся на прогнозной прибыли (с. 155-160).

Отметим дискуссионные положения и **замечания** по работе.

- Среди механизмов финансирования автором указан краудфандинг (с. 30), среди методов оценки стоимости приводится метод реальных опционов (с. 148). Однако дальнейший анализ указанных инструментов не проводится. На наш взгляд, сравнительный анализ и данного механизма финансирования, и данного метода оценки, усилил бы актуальность авторских результатов.

- В работе (с.108, табл.9) хотелось бы видеть пояснения по вопросу выбора именно «глубины», «доступности», «ликвидности» и «стабильности» в качестве направлений анализа альтернативных биржевых площадок, а также выбора показателей для оценки этих направлений - соответственно

капитализация/ВВП, процент капитализации 10 крупнейших, объем торгов/капитализация, коэффициент вариации.

- Отмечаем авторскую идею о разделении всей совокупности показателей для оценки стоимости компании на три категории – производство, финансы, маркетинг (с.130), при этом, на наш взгляд, возможно авторское уточнение и/или дополнение системы коэффициентов именно для инновационно-ориентированной компании.

- В продолжение предыдущего. Не опровергая выводов о методике оценки компании перед IPO (п.3.3) хотелось бы видеть авторское подчеркивание особенностей методики именно для инновационно-ориентированной, по сравнению с другими, не инновационными производственными или финансовыми компаниями. Верно ли, что позиция автора в том, что сам факт IPO уже подчеркивает инновационную ориентацию фирмы?

Указанные замечания не влияют на общую положительную оценку диссертационного исследования Самылова И.О. и не снижают благоприятного впечатления о работе.

Научные публикации диссертанта, в числе которых 12 опубликованных научных работ, общим объёмом 21,6 п.л. (авт. – 8,2 п.л.), в том числе, и в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК России, и в системе Web of Science, в достаточной мере отражают содержание диссертации и характеризуют автора как высококвалифицированного специалиста в заявленной области.

Диссертация Самылова Ивана Олеговича «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» и представляет собой научно-квалификационную работу, выполненную на актуальную тему и свидетельствующую о личном вкладе автора в развитие экономической науки. 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

Доктор экономических наук, доцент, доцент Высшей инженерно-экономической школы Санкт-Петербургского политехнического университета Петра Великого



Люкевич Игорь Николаевич

25/03/2021