

## 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) и 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

### **Актуальность темы исследования**

Актуальность темы диссертационного исследования И.О. Самылова обусловлена острой необходимостью эффективного стимулирования развития российской экономики в обозримой перспективе для компенсации потерь от замедления темпов роста, вызванных совокупностью кризисных явлений связанных в том числе с пандемией коронавируса. Драйвером роста является, во-первых, развитие финансового рынка как механизма реализации инвестиционного потенциала, во-вторых, ускорение процесса диффузии технологических инноваций. Тема диссертационного исследования, посвященная вопросам долевого корпоративного финансирования инновационных компаний, объединяет проблематику по важнейшим направлениям, которые могут обеспечить радикальные преобразования в сфере производственных, организационных, информационных и финансовых технологий.

Диссертация выполнена по специальностям 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями) и 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит. Диссертационное исследование соответствует паспорту специальности 08.00.05 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. Паспорту специальности 08.00.10 диссертация соответствует 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.

### **Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации**

Диссертационное исследование базируется на изучении и критическом анализе трудов российских и зарубежных ученых по вопросам инновационного развития, инновационного

менеджмента, корпоративного финансирования, функционирования рынка ценных бумаг. Сложившаяся на этой основе методологическая база исследования систематизирована и служит отправной точкой рассуждений и выводов автора. Нормативно-законодательная база Российской Федерации в части корпоративного права, данные международных и региональных финансовых организаций, официальные отчеты авторитетных аналитических и консалтинговых компаний, официальная отчетность компаний и собственные прикладные исследования автора работы корректно использованы для формулировки и обоснования теоретических и практических предложений и рекомендаций.

В работе рассматриваются вопросы корпоративного финансирования инновационных компаний с использованием механизма IPO. Авторский подход к структурированию выявленных в научных и прикладных работах по соответствующей тематике проблем корпоративного управления и финансирования инновационно-ориентированных компаний позволяет автору сосредоточиться на важнейших направлениях, требующих решения, и на основе этого обосновать логику собственного исследования, сформулировать его цели и задачи, а в конечном счете самостоятельно получить убедительные научные результаты. Предложенный автором методический подход к оценке стоимости инновационно-ориентированной компании при выходе на IPO, учитывающий особенности системы финансирования инновационной деятельности и функционирования финансового рынка в Российской Федерации, отражает непротиворечивую взаимообусловленность теоретических представлений и прикладных выводов автора.

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

Научная новизна диссертационного исследования состоит в разработке и обосновании методического подхода к подготовке и проведению IPO инновационно-ориентированной компании на основе развития положений теории стратегического управления инновационными проектами. В работе детально структурированы алгоритмы выбора организатора торговли для размещения эмиссии и предложена методика оценки стоимости компании с учетом российской специфики, что подчеркивает новизну полученных результатов и их высокое народнохозяйственное значение.

В процессе научного исследования автором самостоятельно получен ряд существенных результатов. В части результатов, относящихся к специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, нужно отметить следующие:

- По широкому набору признаков систематизированы требования организаторов торговли к инновационным компаниям, планирующим выход на IPO, чему предшествует детальный сравнительный анализ институциональных возможностей

проведения IPO инновационно-ориентированными компаниями, дана сравнительная оценка условий размещения на различных торговых площадках.

- Обоснованы преимущества альтернативных систем биржевой торговли для размещения акций в форме IPO инновационно-ориентированными компаниями на основе систематизации широкого набора параметров, характеризующих как сами торговые площадки, так и макроэкономические, конъюнктурные и другие условия размещения.
- Реализован оригинальный подход к управлению стоимостью инновационно-ориентированных компаний, объединяющий на теоретическом и методическом уровне идеи стратегического управления инновационными проектами и ценностно-ориентированного менеджмента в части оценки стоимости при планировании IPO.
- Обоснована возможность оценки стоимости инновационно-ориентированной компании на основе прогнозной прибыли.

Для подтверждения научных гипотез и обоснования выводов и предложений по результатам исследования применялись современные методы анализа, включающие статистический инструментарий. Приведенная в работе информация проверяема, что обусловлено корректным научным цитированием и подчеркивает достоверность результатов исследования в целом и эмпирического анализа в частности.

**Теоретическая значимость** исследования обусловлена развитием теоретических положений в части организации корпоративного финансирования российских инновационно-ориентированных компаний в виде IPO и разработкой методического подхода к подготовке размещения с применением алгоритма, включающего оценку стоимости компании.

**Практическая значимость** исследования заключается в разработке алгоритма, реализация которого позволяет расширить практику финансирования инновационной деятельности в целом и корпоративного финансирования инновационно-ориентированных компаний в частности. Разработанный в диссертации методический подход апробирован на примере российской публичной компании ПАО «Фармсинтез». Результаты апробации показали применимость предлагаемого подхода, что лишний раз позволяет оценить его практическую значимость.

Основные положения и результаты диссертационного исследования опубликованы в изданиях, включенных в перечень рецензируемых научных журналов, рекомендованных для опубликования основных научных результатов диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук, в общем количестве 6 штук, в том числе 2 работы индексированы в наукометрической базе Web of Science. Это соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней (утв. Постановлением Правительства РФ от 24.09.2013 № 842)

и требованиям СПбГУ (Приказ СПбГУ от 08.11.2017 №10886/1). Результаты проведенного исследования освещались также на международных и всероссийских научных конференциях.

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

В работе встречаются положения и выводы, имеющие дискуссионный характер и требующие авторского комментария.

Следует признать несколько излишним стремление к закреплению авторских определений. В частности, не было необходимости «уточнять понятие» альтернативной биржевой площадки, поскольку подобный элемент в системе организатора фондовой торговли широко распространен, его статус закреплён условиями торгов и понимается участниками рынка однозначно (с. 10, 104, 107-115). Представляется также, что называть торговую систему или ее элемент «инструментом» не совсем целесообразно (с. 2, 95). Разумеется, это не отменяет значимости проведенного автором содержательного анализа основных альтернативных систем биржевой торговли как механизма поддержки венчурного бизнеса при долевым финансировании.

В работе встречаются утверждения, не совсем соответствующие строгой логике взаимозависимости одновременно упоминаемых понятий. Представляется, в частности, что не столько «уровень развития бирж зависит от уровня развития экономики», как считает автор (с. 113), сколько уровень развития экономики зависит от состояния фондового рынка и развития его биржевого сегмента в том числе. Показатель P/E не является «фактором высокой цены акций» (с. 37), а только отражает сложившийся уровень соотношения цены и чистой прибыли на акцию. Он широко используется как мультипликатор в контексте оценки стоимости, однако когда он упоминается в качестве показателя инвестиционной привлекательности компании, как это имеет место в разделе 1.1. диссертации, говорить о его мультипликативном эффекте не имеет особого смысла. Аббревиатура ММВБ расшифровывалась как Московская межбанковская валютная биржа, поэтому вряд ли правильно называть ее в тексте «Московская биржа ММВБ» (с. 47).

Рассматривая проблематику выбора источников финансирования и перечисляя факторы ресурсного и финансового потенциала компании, идентифицируемые на основе трёхфакторной детерминированной модели фирмы Дюпон, диссертант таким образом выстраивает текст, что складывается впечатление, будто данные факторы рентабельности собственного капитала предложены профессором В.В. Ковалевым, отмечая при этом, что «предложенные автором показатели являются релевантными для принятия решения о выходе на IPO» (с. 53). Нет никаких сомнений в том, что автор исследования хорошо разбирается в соответствующей проблематике, о чем свидетельствует качество работы в целом, однако некоторая небрежность изложения имеет место.

### **Общее заключение по диссертации**

Высказанные замечания не снижают научной и практической значимости работы. Диссертационное исследование выполнено самостоятельно, на достаточно высоком профессиональном уровне, обладает научной новизной, вносит вклад в развитие теории корпоративного управления, корпоративного финансирования и финансового рынка, а также расширяет горизонт методического обеспечения отдельных видов корпоративного финансирования.

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 (экономика инноваций) и 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит. Пункт 11 указанного Порядка диссертантом не нарушен.

Член диссертационного совета,  
Доктор экономических наук, профессор,  
профессор кафедры теории кредита  
и финансового менеджмента СПбГУ



Наталья Степановна Воронова

28.03.2021