

**ОТЗЫВ официального оппонента  
по диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук Бобкова Глеба Александровича  
на тему: «Финансирование капиталоемких инновационных проектов в  
условиях капитальных ограничений в России»,  
представленную по специальности 5.2.4 Финансы**

**Актуальность темы диссертации.** Диссертационное исследование выполнено на актуальную тему, так как в современных условиях глобализации успешность национальной инновационной системы всё более зависит от доступа к мировым рынкам знаний и возможностей финансирования капиталоемких инноваций в условиях ограничений и потребности в научном и финансовом суверенитете для развивающихся экономик с доминированием государства в инновационной сфере.

**Степень обоснованности положений, выносимых на защиту, научных выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, их достоверность.** Полученные результаты опираются на анализ обширного списка научных трудов отечественных и зарубежных ученых по проблемам долгового финансирования. Анализ литературных источников позволил автору сформировать собственный научный взгляд на проблему финансирования капиталоемких инновационных проектов.

Выводы автора опираются на солидную эмпирическую базу. В работе применяются общепринятые в экономической науке методы исследования, в том числе методы экономико-математического моделирования и эконометрические методы. Автор обосновывает применимость для исследования полученных на основе сформированной выборки данных из проверенных источников информации.

Основные материалы диссертации опубликованы в рецензируемых научных периодических изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.2.4 Финансы.

Диссертационное исследование отличается самостоятельностью и содержит элементы научной новизны.

**Научная новизна.** Г.А. Бобков в своей работе обосновал необходимость и важность понятий и критериев оценивания капиталоемкого инновационного проекта; разработал теоретическую модель, а также для ее проверки эмпирическую модель трансмиссионного канала влияния реальных процентных ставок и премий за систематический риск на принятие решений о финансировании капиталоемких инновационных проектов на развитых и развивающихся рынках; введено и формализовано понятие инновационного порога как предельного уровня реальной ставки дисконтирования с учётом премии за систематический риск, а также выполнена его количественная оценка, важная для практического применения и формирования рекомендаций для финансирования капиталоемких инновационных проектов в России.

Диссертационная работа характеризуется сравнительно высокой **практической значимостью**. Основные результаты исследования потенциально могут быть использованы как государственными финансовыми службами, так и коммерческими банками для управления финансированием капиталоемких инновационных проектов, в том числе с использованием рекомендаций, сформулированных автором по результатам работы.

### **Замечания к диссертации**

Оценивая выполненное Г.А. Бобковым исследование, считаю необходимым высказать следующие замечания и пожелания:

1. По мнению рецензента, важными составляющими финансирования инвестиционных проектов являются нематериальные активы и человеческий капитал как составляющие финансирования таких проектов. Если для более краткосрочных проектов эти компоненты играют одну из важнейших ролей, то, по моему мнению, и для капиталоемких проектов они играют важную роль, а их выделение и структуризация представляются как минимум, интересными. Полагаю, что их выделение в модели было бы важным фактором,

прежде всего для разработки рекомендаций по созданию основ для устойчивого финансирования и развития долгосрочного инновационного бизнеса, в том числе и специального назначения.

2. Представляется, что модели уровня процента ставок, как и модель предельной стоимости капитала в финансирование капиталоемких инвестиционных проектов могут иметь особенности на развитых и развивающихся рынках. Поэтому эмпирическая модель проверки адекватности теоретической модели на основе данных по рынку США может иметь ограничения по выводам относительно российского рынка. Соответствующие дополнительные доводы смотрелись бы выигрышно.
3. Более внимательное оформление работы было бы полезным, например, использование нумерации формул и знаков препинания при них.

### **Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным Положением о присуждении ученых степеней**

Указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования Г.А. Бобкова.

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует специальности 5.2.4 Финансы (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова. Диссертационное исследование оформлено согласно требованиям Положения о совете по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова.

Таким образом, соискатель Бобков Глеб Александрович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы.

Официальный оппонент:

Доктор экономических наук, профессор,  
профессор-исследователь Школы финансов  
факультета экономических наук ФГАОУ ВО  
«Национальный исследовательский  
университет «Высшая школа экономики»

Карминский Александр Маркович

Контактные данные:

тел.: +7(903) 725-49-37, e-mail: karminsky@mail.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом  
защищена диссертация:

08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством

Адрес места работы:

109028, г. Москва, Покровский б-р, д. 11,

Научно-учебная лаборатория финансовых инноваций и риск-менеджмента  
факультета экономических наук ФГАОУ ВО «Национальный  
исследовательский университет «Высшая школа экономики»

Тел.: +7 (495) 772-95-90 доб. 27420; e-mail: [akarminsky@hse.ru](mailto:akarminsky@hse.ru)

Подпись сотрудника ФГАОУ ВО  
«Национальный исследовательский  
университет «Высшая школа экономики»  
А.М. Карминского удостоверяю:

30.03.2026