

## **Заключение диссертационного совета МГУ.052.1**

### **по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук**

Решение диссертационного совета от «14» апреля 2026 г. № 6

О присуждении Бобкову Глебу Александровичу, гражданину Российской Федерации, ученой степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Финансирование капиталоемких инновационных проектов в условиях капитальных ограничений в России» по специальности 5.2.4 Финансы принята к защите диссертационным советом 03 марта 2026 года, протокол № 4.

Соискатель – Бобков Глеб Александрович, 1997 года рождения, обучался в аспирантуре экономического факультета Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова с 01.10.2021 г. по 30.09.2025 г.

Соискатель работает в должности старшего аналитика Аналитического отдела АО Управляющая Компания «Первая».

Диссертация выполнена на кафедре финансов и кредита экономического факультета Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова.

Научный руководитель – доктор экономических наук Гуров Илья Николаевич, и.о. заведующего кафедрой финансов и кредита экономического факультета Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова.

Официальные оппоненты:

Карминский Александр Маркович – доктор экономических наук, профессор, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», факультет экономических наук, Школа финансов, профессор-исследователь;

Мусаев Расул Абдуллаевич – доктор экономических наук, Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова,

экономический факультет, кафедра макроэкономической политики и стратегического управления, профессор;

Наточеева Наталья Николаевна – доктор экономических наук, профессор, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Высшая школа финансов, кафедра мировых финансовых рынков и финтех, профессор

дали положительные отзывы на диссертацию.

Выбор официальных оппонентов обосновывался их компетентностью в сфере финансов, макрофинансового анализа, финансовых рынков, инновационного и проектного финансирования, а также наличием публикаций в соответствующих сферах исследования.

Соискатель имеет 5 опубликованных работ, все по теме диссертации, из них 5 статей, опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.2.4 Финансы:

1. Бобков Г.А. Реальные процентные ставки и инновации // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2025. – Т. 60. – № 6. – С. 76–93. – 0,82 п.л. EDN: VYQAOK. Импакт-фактор 2,325 (РИНЦ).
2. Бобков Г.А. Влияние уровня процентных ставок на доходность публичных инновационных компаний // Инновации и инвестиции. – 2025. – № 9. – С. 11–15. – 0,75 п.л. EDN: LDROUH. Импакт-фактор 0,585 (РИНЦ).
3. Бобков Г.А., Магомедова Г.М. Финансовые ограничения и инвестиционная активность: оценка через индекс Каплана-Зингалеса // Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал. – 2025. – Т. 17. – № 3. – С. 197–213. – 1,05 п.л. / 0,53 п.л. EDN: ZQUXWF. Импакт-фактор 1.306 (РИНЦ).
4. Бобков Г.А. Открытость инновационных систем и влияние санкций на национальную инновационную систему России // Инновации и инвестиции. – 2025. – № 5. – С. 10–14. – 0,69 п.л. EDN: MRLXVE. Импакт-фактор 0,585 (РИНЦ).

5. Бобков Г.А., Гуров И.Н. Премии за риск инфляции в структуре процентных ставок в России в 2003–2018 годах // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2018. – № 5. – С. 144–160. – 0,77 п.л. / 0,30 п.л. EDN: YLZLCH. Импакт-фактор 5,009 (РИНЦ).

На диссертацию и автореферат поступило 3 дополнительных отзыва, все положительные.

Диссертационный совет отмечает, что представленная диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук является научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных автором исследований решена актуальная научная задача разработки теоретико-эмпирического инструментария оценки влияния стоимости капитала на финансирование капиталоемких инновационных проектов в условиях капитальных ограничений в России и выработки рекомендаций по развитию соответствующих механизмов финансирования. Работа соответствует п. 2.1 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в возможности применения его результатов при разработке государственной инновационной политики. Сформулированные в диссертации выводы и рекомендации могут быть использованы органами власти, институтами развития, аналитическими центрами, финансовыми институтами и корпоративными инвесторами при оценке финансовой реализуемости капиталоемких инновационных проектов, параметризации механизмов софинансирования, а также при планировании долгосрочного финансирования стратегических инновационных инициатив.

Диссертация представляет собой самостоятельное законченное исследование, обладающее внутренним единством. Положения, выносимые на защиту, содержат новые научные результаты и свидетельствуют о личном вкладе автора в науку:

1. Финансово-экономические признаки капиталоемких инновационных проектов как особого класса объектов инвестиционного выбора включают высокую долю необратимых вложений, длительный инвестиционный цикл, ограниченную залоговую базу и повышенную неопределённость будущих денежных потоков. Это позволяет рассматривать такие проекты в рамках финансовой теории как самостоятельный объект анализа и объяснять выбор инвестора между инновационными и традиционными направлениями вложения капитала.

2. Влияние реальных процентных ставок и премий за систематический риск на финансирование капиталоемких инновационных проектов определяется конфигурацией ожидаемых денежных потоков и длительностью выхода проекта на положительный результат. Предложенная автором модель, различающая инновационные и классические проекты и допускающая калибровку по отраслевым и общеэкономическим параметрам, расширяет возможности анализа соответствующих проектов для развивающихся экономик. При этом для российских условий установлено, что по проектам инновационного типа инвесторы предъявляют запретительно высокие требования к ожидаемым темпам роста.

3. Рыночная доходность наукоёмких фирм реагирует на изменение долгосрочной безрисковой ставки статистически значимо сильнее, чем в сопоставимой контрольной группе. Выводы устойчивы к различным спецификациям эконометрического моделирования и прошли множественные проверки робастности.

4. Инновационный порог – это предельный уровень реальной стоимости капитала с выделением премии за систематический риск, выше которого капиталоемкие инновационные проекты утрачивают инвестиционную привлекательность по сравнению с неинновационными альтернативами. По мере удлинения инновационного цикла данный порог существенно возрастает; для полноценной конкурентоспособности

инновационного сектора стоимость капитала в реальном выражении должна составлять менее 5–6%; при этом значимые улучшения могут наблюдаться уже при значениях ниже 8–9%.

5. Приоритетные направления совершенствования механизмов поддержки капиталоемких инновационных проектов в России включают применение модели финансирования с ограничением доходности государства и опционной конструкцией в интересах инвестора. Параметры такой поддержки целесообразно приводить в соответствие с уровнем реальных долгосрочных процентных ставок и оценкой инновационного порога, что позволяет снижать требуемую доходность проектов до уровня их финансовой реализуемости.

На заседании 14 апреля 2026 года диссертационный совет принял решение присудить Бобкову Глебу Александровичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 12 человек, из них 7 докторов наук по специальности 5.2.4 Финансы, участвовавших в заседании (из 15 человек, входящих в состав совета), проголосовали: за – 12, против – 0, недействительных бюллетеней – 0.

Председатель

диссертационного совета МГУ.052.1

д.э.н., чл.-корр. РАН

Афонцев С.А.

Ученый секретарь

диссертационного совета МГУ.052.1

к.э.н., доцент

Яндиев М.И.

14 апреля 2026 г.