

ОТЗЫВ НАУЧНОГО РУКОВОДИТЕЛЯ

доктора экономических наук, доцента кафедры финансов и кредита Гурова Ильи Николаевича на диссертацию Бобкова Глеба Александровича на тему «Финансирование капиталоемких инновационных проектов в условиях капитальных ограничений в России», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы.

Проблематика финансирования капиталоемких инновационных проектов в России в последние годы приобрела повышенную практическую и научную значимость. Одновременно действуют факторы, ухудшающие доступ к долгосрочному капиталу: рост и волатильность долгосрочных реальных процентных ставок, повышение премий за систематический риск, структурные ограничения рынков капитала, а также внешние шоки, включая санкционное давление и разрывы технологических цепочек. В этих условиях возникает устойчивый перекося инвестиционных портфелей в пользу быстрокупаемых проектов, тогда как долгие и технологически сложные инициативы оказываются недофинансированными. Поэтому диссертация, посвящённая анализу механизма влияния реальных ставок и премий за риск на инвестиционную привлекательность капиталоемких инновационных проектов и поиску инструментов снижения эффективной стоимости капитала, является актуальной.

Цель и задачи исследования вытекают из обоснования актуальности и степени научной разработанности темы, сформулированы корректно и логично. В диссертации используется междисциплинарный инструментарий: финансовая теория оценки активов и стоимости капитала, экономико-математическое моделирование, методы вероятностного моделирования (в том числе метод Монте-Карло), а также современные эконометрические подходы для эмпирической проверки гипотез. Применяемый методический аппарат

адекватен предмету исследования и соответствует профилю специальности 5.2.4 Финансы.

Основной теоретический результат работы состоит в разработке модели трансмиссионного канала, связывающего макрофинансовые условия (долгосрочные реальные процентные ставки и премии за систематический риск) с решениями о финансировании капиталоемких инновационных проектов. На основе предложенной модели ключевым вкладом диссертации является введение и формализация понятия «инновационного порога» как предельного уровня реальной ставки дисконтирования с учётом премии за систематический риск, при котором капиталоемкий инновационный проект сохраняет инвестиционную привлекательность. Автором выполнена количественная оценка инновационного порога в зависимости от длительности инновационного цикла, что обеспечивает сопоставимость проектов различной природы.

Практическая значимость диссертации обусловлена тем, что полученные оценки инновационного порога и выводы о роли стоимости капитала могут использоваться институтами развития и инвесторами при отборе и структурировании вложений в долгосрочные инновационные проекты. На основе результатов автор обосновывает необходимость дифференцировать инструменты поддержки в зависимости от длительности инновационного цикла и капиталоемкости, а также предлагает комплекс мер, направленных на снижение совокупной стоимости капитала и систематического риска. Отдельного внимания заслуживает аргумент о том, что *passu*-софинансирование не снижает требуемую доходность частного инвестора; в связи с этим предложен механизм асимметричного софинансирования с ограничением доходности государства и опционной конструкцией в пользу инвестора.

Содержание диссертации соответствует Паспорту научной специальности 5.2.4 Финансы и затрагивает ключевые направления финансовых исследований,

связанные с инвестиционными решениями, оценкой стоимости активов, проектным и венчурным финансированием. Результаты исследования апробированы на четырех международных научных конференциях, по теме диссертации опубликовано 5 работ в изданиях, рекомендованных Ученым советом МГУ имени М.В. Ломоносова для защиты в диссертационном совете по специальности 5.2.4 Финансы.

Г.А. Бобков работал над диссертацией последовательно и в достаточной мере самостоятельно, проявил высокий уровень исследовательской культуры и умение интегрировать подходы финансовой теории и экономики инноваций. В ходе подготовки работы автор конструктивно воспринимал замечания, своевременно уточнял модельные предпосылки и улучшал структуру изложения, демонстрируя навыки вдумчивого и глубоко погруженного в проблему исследователя, свободно владеющего современными методами моделирования и эконометрического анализа, способного аргументированно обсуждать экономический смысл и прикладное значение полученных результатов.

Считаю, что представленная работа соответствует всем требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы. Диссертация Бобкова Г.А. рекомендуется к защите в диссертационном совете МГУ.052.1.

Научный руководитель
доцент, и.о. заведующего кафедрой
финансов и кредита
экономического факультета
МГУ имени М.В.Ломоносова
д.э.н.

Гуров И.Н.

09.09.2025