

ОТЗЫВ

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

Автореферат диссертации Бобкова Глеба Александровича посвящен актуальной научной задаче: анализу того, как параметры стоимости капитала влияют на возможности финансирования капиталоемких инновационных проектов. В нынешних российских условиях это особенно важная тема: инновации требуют длительного времени, высокой терпимости к неопределенности и сложных финансовых схем финансирования, а финансовая система, наоборот, тяготеет к более короткому горизонту и более быстрой фиксации финансового результата.

Из текста автореферата видно, что исследование выстроено последовательно. Автор сначала выделяет капиталоемкий инновационный проект как особый объект анализа, затем предлагает модель, объясняющую различие между инновационными и классическими проектами по профилю денежных потоков, после этого переходит к эмпирической проверке и завершает исследование практическими выводами. Эта последовательность важна, т.к. отражает исследовательскую дисциплину и показывает, что диссертант хорошо понимает логику своей темы.

Особого внимания заслуживают отдельные положения, связанные с научной новизной. Наиболее сильным мне представляется не просто сам тезис о влиянии стоимости капитала, а его перевод в количественную форму через категорию инновационного порога. Это уже не общее рассуждение, а попытка задать границу, после которой инновационный проект перестает выдерживать конкуренцию за капитал. Кроме того, интересен эмпирический

блок, в котором автор показывает, что акции наукоемких компаний демонстрируют более высокую чувствительность к изменению долгосрочной безрисковой ставки, чем контрольная группа. Этот результат важен именно потому, что он дает эмпирическую опору всей конструкции. Наконец, серьезный интерес вызывает и прикладной вывод о том, что механизмы поддержки должны быть настроены не одинаково для всех проектов, а с учетом длительности инновационного цикла и структуры риска.

Работа производит хорошее впечатление еще и потому, что в ней есть исследовательская энергия. Автор явно пытается не просто описать проблему, а найти язык, на котором про нее можно говорить количественно и предметно. Для диссертации по финансам это сильное качество.

Вместе с тем по автореферату возникают некоторые вопросы и замечания.

1. В эмпирической части автор получает результат о более высокой чувствительности наукоемких компаний к изменениям долгосрочной безрисковой ставки. Вывод интересный и важный. Но в автореферате хотелось бы яснее увидеть интерпретацию самого механизма: в какой мере этот эффект отражает именно ухудшение условий финансирования долгосрочных инновационных проектов, а в какой мере он связан с более общей рыночной переоценкой компаний роста при изменении ставки дисконтирования. Это тонкое, но важное различие. Более того, выявленная зависимость в отдельные периоды может быть нелинейной.

2. Автор указывает на устойчивость результатов к ряду изменений спецификации. Поскольку эмпирический блок играет в работе опорную роль, было бы полезно немного подробнее раскрыть, какие именно проверки устойчивости проводились. Особенно интересен вопрос, насколько

результаты зависят от способа формирования контрольной группы и от внутренней неоднородности самих наукоемких компаний.

3. Отдельный вопрос вызывает выбор периода для эмпирической оценки гипотез из предложенной модели. Период 2020-2025 включает в себя пандемию, когда мировая экономика и финансовые рынки функционировали в условиях беспрецедентного шока спроса и предложения, потребовавшего активного вовлечения государственного сектора. Всё это влияло на оценку уровня нейтральной процентной ставки во многих странах, что требует более аккуратной оценки. Кроме того, в последние годы наблюдался высокий спрос инвесторов на активы высокотехнологичных и инновационных компаний, что можно рассматривать как структурный сдвиг. Это могло давать оценки эффектов, отличных от тех, которые можно было получить для более раннего периода исследования, скажем, с 2010 по 2019 годы. С 2010 по 2025 года мировая финансовая система функционировала в двух разных режимах – беспрецедентно мягкой денежно-кредитной политики и, в последние годы, более традиционной ДКП. Оценки на разных периодах могли отличаться, предоставляя исследователю более широкий диапазон значений. Сейчас компании в России вынуждены функционировать в условиях довольно жесткой ДКП и высоких реальных ставок, но по мере её смягчения может снижаться и уровень инновационного порога.

4. Один из центральных выводов работы состоит в том, что по мере удлинения инновационного цикла инновационный порог снижается. Это логичный и содержательно сильный результат. Вместе с тем в автореферате хотелось бы увидеть более явное обсуждение того, как эта зависимость может различаться между разными типами инноваций: например, между инфраструктурно тяжелыми проектами и более легкими по капиталоемкости,

но технологически радикальными проектами. Это усилило бы прикладную сторону исследования.

Высказанные замечания не умаляют научной и практической значимости диссертационного исследования. Автореферат позволяет сделать вывод о том, что работа выполнена на высоком уровне, соответствует специальности 5.2.4 Финансы и отвечает требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова.

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

Кандидат экономических наук,
директор по инвестициям
Акционерное общество «Астра Управление активами»
Полевой Дмитрий Игоревич



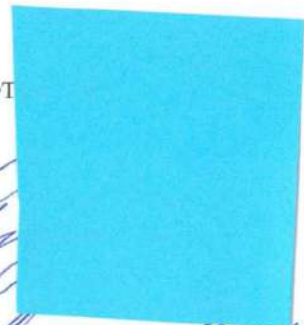
Полевой Д. И.
02.04.2026г

Контактные данные:

тел.: +7 (926) 217-32-22, e-mail: dipolevoy@gmail.com
Специальность, по которой рецензентом
защищена диссертация:
08.00.01 – Экономическая теория

Адрес места работы:

Акционерное общество «Астра Управление активами»
125167 Москва, Ленинградский проспект, 39, стр. 80, пом. 1.1, эт
тел. +7 (495) 739-55-44, e-mail: dpolevoy@astra-am.ru



Согласен суждением рецензента
Синдромный директор АО «Астра УА»
Алексей Васильевич Корнилов
02.04.2026г