

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

Диссертация Бобкова Глеба Александровича посвящена насущной проблеме повышения доступности финансирования капиталоемких инновационных проектов в современных условиях беспрецедентных вызовов и шоков, последствием которых стали санкционные ограничения, разрыв цепочек создания ценности, ограничение притока капитала в российскую экономику, рост долгосрочных реальных процентных ставок и премий за риск. Выбранная соискателем тема обеспечения финансирования капиталоемких инновационных проектов особенно актуальна для решения более масштабной задачи достижения технологического суверенитета Российской Федерации, необходимым условием которого является реализация инноваций. Постановка темы диссертации, посвященная архитектуре финансирования инновационных проектов, демонстрирует определенную смелость соискателя, выбравшего наиболее проблемный и прикладной аспект.

Автореферат показывает, что диссертационное исследование отличается целостный характер: на макроуровне автор последовательно описывает важную роль капиталоемких инновационных проектов (как механизма трансмиссии знаний в коммерческие инновации) в национальной инновационной системе, выделяет финансово-экономические признаки капиталоемкого инновационного проекта, формализует различие между «классическим» и «инновационным» проектом, обосновывает влияние реальных ставок и премий за риск на принятие решений о финансировании подобных проектов, далее вводит инновационный порог и переходит к практическим рекомендациям. Такая взаимосвязь теории, предложенной авторской модели и прикладного вывода выглядит убедительно.

Из положений, характеризующих научную новизну, прежде всего, стоит выделить два. Во-первых, сам инновационный порог как аналитический инструмент количественной оценки представляется удачным решением для сопоставления инвестиционной привлекательности капиталоемких инновационных проектов при различных горизонтах инновационного цикла и плотности распределения ожидаемых темпов роста проектов. Во-

вторых, заслуживают внимания комплексные рекомендации автора по развитию подходов к совершенствованию института финансирования капиталоемких инновационных проектов в России в части корректировки макрофинансовых условий, перехода к механизму софинансирования с учетом опционов, развитию рынков капитала и корпоративных механизмов длинного горизонта, управления отраслевой структурой портфеля проектов. Это подчеркивает как теоретический вклад, так и высокую прикладную значимость результатов диссертационного исследования.

Вместе с тем по тексту автореферата возникают следующие замечания.

1. В работе сделан важный практический вывод о том, что стандартное *pari passu* софинансирование не всегда адекватно задаче поддержки капиталоемких инновационных проектов, что в ряде случаев требует применения асимметричных конструкций распределения риска. В автореферате хотелось бы подробнее увидеть, какие именно формы подобного асимметричного участия автор считает наиболее перспективными для разных стадий инновационного цикла, а также какие ограничения их применения он считает наиболее серьезными. Кроме того, среди рекомендаций по развитию рынка капитала возможно большее внимание следовало уделить рассмотрению возможностей привлечения финансирования посредством облигационных займов, что, однако, может быть затруднительно для малых инновационных компаний.

2. Существенным результатом работы является идея использования инновационного порога как ориентира при принятии решений о поддержке проекта. Вместе с тем из текста автореферата остается не до конца ясным, может ли этот показатель использоваться как инструмент сравнительного ранжирования проектов внутри институтов развития или же его функция ограничена оценкой реализуемости конкретного проекта в индивидуальном порядке? Это представляется важным моментом для практической настройки системы отбора.

3. Автор делает вывод о том, что для долгосрочных инновационных проектов критическое значение имеет стоимость капитала, а недостаточная глубина финансового рынка усиливает проблему их финансирования. При этом в автореферате сравнительно кратко раскрыто, как предложенные меры поддержки должны соотноситься с ограниченностью ресурсов и с необходимостью отбора между проектами,

различающимися по нагрузке на бюджет. Дополнительное обсуждение этого вопроса сделало бы прикладные выводы еще более завершенными.

Указанные замечания имеют дискуссионный характер и не снижают общей положительной оценки работы. Автореферат свидетельствует о том, что диссертация является завершенным исследованием, выполненным на высоком научном уровне, и соответствует специальности 5.2.4 Финансы.

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

Доктор экономических наук,
профессор кафедры финансового менеджмента
факультета государственного управления
ФГБОУ ВО «Московский государственный
университет имени М.В.Ломоносова»

Львова Ольга Александровна



07.04.2026 г.

Контактные данные:

тел.: +7(495)9391101, e-mail: lvova@spa.msu.ru

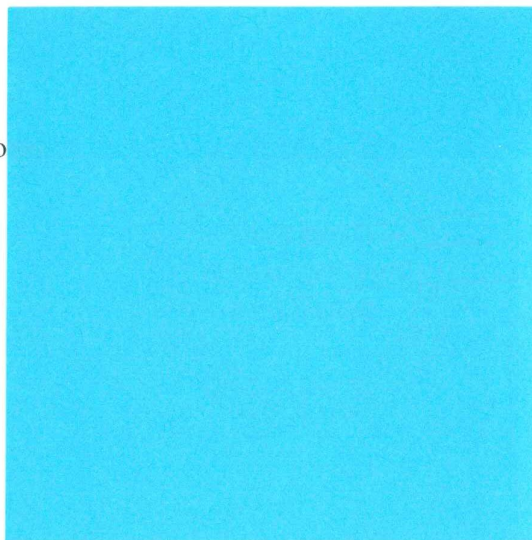
Специальность, по которой рецензентом защищена диссертация:
08.00.05. Экономика и управление народным хозяйством (менеджмент)

Адрес места работы:

119991, г. Москва, Ломоносовский проспект, д. 27, корпус 4,
ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова», кафедра
финансового менеджмента факультета государственного управления
тел.: +7(495)9395338, e-mail: office@spa.msu.ru

Подпись сотрудника ФГБОУ ВО
«Московский государственный
университет имени М.В. Ломоносо
Львовой О.А. удостоверяю:

Заместитель декана ФГУ МГУ



Малашенков Б.М.