

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

Работа Бобкова Глеба Александровича посвящена действительно важной для современной финансовой науки проблеме: как именно стоимость капитала ограничивает возможность реализации капиталоемких инновационных проектов в российской экономике. Для России это также насущный практический вопрос: технологическое развитие требует длинного горизонта, терпения к риску и сложной финансовой архитектуры, тогда как финансовая среда часто задает прямо противоположные условия.

Сильная сторона исследования в том, что автор не ограничивается общим тезисом «высокие ставки мешают инновациям», а пытается довести разговор до формализуемого уровня. В автореферате последовательно выстроена логика движения от теоретической постановки проблемы к модели, затем к эмпирической проверке и, наконец, к практическим выводам. Такая композиция выглядит убедительно и показывает, что работа собрана не как набор разрозненных наблюдений, а как единое исследование.

Наиболее интересными представляются отдельные положения, характеризующие научную новизну работы. Прежде всего заслуживает внимания предложенная автором теоретическая модель сравнения инновационных и классических проектов по временному профилю денежных потоков. Это важный шаг, поскольку он позволяет автору в дальнейшем исследовать вмененные темпы роста инновационных денежных потоков в качестве основного фактора формирования ожиданий инвесторов. Не менее сильным выглядит введение инновационного порога как предельного уровня стоимости капитала, за которым проект теряет

финансовую реализуемость. Эта идея удачна именно тем, что соединяет теорию и практику: она дает язык, на котором можно обсуждать не просто «нужна ли поддержка», а при каких параметрах среды проект вообще еще имеет шанс быть профинансированным. Наконец, ценным представляется и прикладной вывод автора о том, что стандартные схемы поддержки не всегда подходят для длинных инновационных циклов, а значит, нужны более гибкие механизмы распределения риска.

Практическая значимость работы также не вызывает сомнений. Автор делает понятный и содержательный вывод: если проблема носит не только ресурсный, но и ценовой характер, то и меры поддержки должны быть устроены не как механическое добавление денег, а как инструменты снижения совокупной стоимости капитала и перераспределения риска.

Вместе с тем по тексту автореферата можно высказать ряд замечаний и вопросов.

1. В работе показано, что по мере увеличения горизонта инновационного цикла инновационный порог снижается, то есть допустимая стоимость капитала для проекта становится все более жестким ограничением. Однако в автореферате хотелось бы чуть подробнее увидеть, насколько количественные оценки этого порога чувствительны к выбору ключевых параметров модели – прежде всего к предпосылкам о темпах роста денежных потоков, вероятности выживания проекта и параметрам ликвидационной стоимости. Поскольку именно на этих элементах держится итоговая калибровка, дополнительный комментарий здесь был бы очень полезен.

2. Автор обоснованно подчеркивает роль долгосрочной безрисковой ставки и премий за систематический риск. Вместе с тем в автореферате можно было бы чуть яснее показать, как в логике исследования связаны между собой реальная ставка, инфляционная неопределенность и премии в срочной структуре процентных ставок.

3. В прикладной части автор делает интересный вывод о необходимости более асимметричных механизмов софинансирования и дерискинга вместо универсального *pari passu*-подхода. Но в автореферате этот вывод пока дан в общем виде. Хотелось бы понять чуть точнее, по каким критериям предлагается определять объем такой поддержки, иначе говоря, как на практике доводить проект до инновационного порога и как при этом не создавать стимулы к поддержке заведомо слабых проектов.

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Судя по автореферату, соискателем решены все поставленные задачи. Исследование выполнено на высоком уровне. Основываясь на автореферате, можно утверждать, что 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.

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

Кандидат экономических наук,
Генеральный директор
ООО «Эстейт-инвест»
Синютин Леонид Петрович



Синютин Л.П.

03.04.2026 г.

Контактные данные:
тел.: +7 (996) 966-50-28, e-mail: sl@metrplus.com
Специальность, по которой рецензентом
защищена диссертация: 5.2.4 Финансы

Адрес места работы:
115054, Российская Федерация, г. Москва,
пер. 3-й Монетчиковский, д. 16 стр. 1
тел.: +7 (499) 322-41-48, e-mail: office@metrplus.

