

В диссертационный совет Д 505.001.116
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации **«Развитие методов ESG-рейтингования на российском фондовом рынке»**, представленный Павликой Алёной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы

Рынок ESG-рейтингов в России сегодня говорит на нескольких методологических наречиях одновременно: одна и та же компания у разных агентств может одновременно оказаться и «образцом устойчивости», и объектом повышенного риска. Эта разногласия — не абстрактная методологическая проблема, а вполне ощутимый барьер для инвестора, регулятора и самого эмитента, и именно она становится отправной точкой рецензируемого исследования.

Актуальность темы убедительно раскрыта во введении: рост притоков в ESG-инструменты на Московской бирже, запуск индекса IMOEXESG, сокращение присутствия международных агентств на фоне санкционных ограничений и, как следствие, стремительное умножение отечественных методик рейтингования — все это формирует запрос на риск-ориентированный, а не репутационный подход к ESG-оценке, который и предлагает автор. За объемом диссертации стоит не механическое накопление материала, а последовательное движение от институционального анализа к эмпирической проверке и далее к прикладной методике.

Научная новизна работы представляется несомненной. Автору удалось количественно измерить то, что прежде существовало на уровне интуитивных наблюдений практиков. Введенный коэффициент методологической дивергенции (КМД = 0,27) переводит расхождение российских и международных ESG-методик из области экспертных оценок в область строгого измерения, а Shapley-декомпозиция, показавшая, что до 60% этого расхождения приходится на компонент корпоративного управления (G), дает понятный ориентир для будущей стандартизации. Не менее ценны выявленная двухуровневая институциональная структура российского ESG-рынка и построенная на ее основе типология «компенсаторной» и «устойчиво-дивергентной» моделей — формулировки, точно схватывающие суть происходящего: рынок не копирует западные образцы и не игнорирует их, а выстраивает собственную логику в условиях внешнего давления.

Центральный прикладной результат — интегративная ESG-матрица и эндогенный механизм определения весов ESG-факторов, при котором веса не назначаются экспертно, а выводятся из статистической чувствительности доходности и риска к конкретным показателям. Это методологически более честный подход, чем нормативное назначение весов, снимающий, по крайней мере частично, субъективизм, свойственный существующим отечественным методикам.

Достоверность и обоснованность результатов подкреплены серьезной эмпирической базой — регрессионным анализом по выборке из 142 компаний за 2021–2025 годы, апробацией на четырех научных конференциях, пятью публикациями (четыре — в изданиях перечня ВАК). Особого упоминания заслуживает практическое внедрение методики в Департаменте корпоративной отчетности ПАО «МТС» при эмиссии социальных облигаций объемом 4,5 млрд рублей — редкий для диссертационных исследований случай, когда теоретическая конструкция сразу же нашла применение в реальной сделке на публичном рынке.

Вместе с тем автореферат оставляет несколько вопросов, которые целесообразно обсудить на защите. Во-первых, для регрессионных моделей (1)–(3) приведены коэффициенты β и уровни значимости, но не указаны показатели объясняющей способности моделей (R^2); их раскрытие позволило бы точнее оценить практическую весомость выявленных связей — особенно применительно к слабой зависимости ESG-оценки от рентабельности активов.

Во-вторых, коэффициент методологической дивергенции рассчитан на основе сопоставления трех российских и трех международных методик; было бы полезно понять, насколько устойчив результат КМД = 0,27 к расширению выборки агентств и к разным периодам наблюдения.

В-третьих, в тексте интегративная матрица описывается как структурированная по шести основным категориям, и как состоящая из семи функциональных блоков (таблица 3) — уточнение этого расхождения не повлияет на существо результатов, но сделает изложение более строгим.

Наконец, поскольку веса ESG-факторов определяются эндогенно на той же выборке, на которой затем оценивается их предсказательная сила, интересно было бы услышать, предусмотрена ли валидация модели на независимой выборке.

Указанные замечания носят частный характер и не снижают общей высокой оценки диссертационного исследования. Диссертация представляет собой законченную, самостоятельную научно-квалификационную работу, обладающую несомненной научной новизной, теоретической и практической значимостью.

Содержание автореферата свидетельствует о том, что диссертация Павлики Алёны «Развитие методов ESG-рейтингования на российском фондовом рынке» полностью соответствует предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата экономических наук требованиям Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2023 года № 842 «О порядке присуждения ученых степеней», а также требованиям Положения о присуждении в Финансовом университете ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук, утвержденного Приказом Финансового университета от 30 августа 2019 года № 1714/о. Соискатель в лице Павлики Алёны заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Результаты исследования могут быть рекомендованы к внедрению в практическую деятельность Банка России, рейтинговых агентств и профессиональных участников российского фондового рынка.

Старший директор рейтингов нефинансовых компаний и ESG рейтингов рейтинговой службы
ООО «Национальное рейтинговое агентство», Катасонова Юлия Юрьевна

Дата: «31» июля 2026 г. Подпись: _____

ЕТ
Л.
Г.

Рецензия заверена:

Генеральный директор, Григорьева Татьяна Ивановна

Дата: «01» июля 2026 г. Подпись: _____

И,
ОВ

