

В диссертационный совет Д 505.001.116
Федерального государственного
бюджетного образовательного учреждения
высшего образования «Финансовый
университет при Правительстве
Российской Федерации»
125167, г. Москва, Ленинградский проспект,
д. 51, корп. 1

ОТЗЫВ

на автореферат диссертации
Павлики Алёны

на тему «Развитие методов ESG-рейтингования на российском фондовом
рынке», представленный на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические
науки)

Диссертационное исследование Павлики Алёны Юрьевны посвящено одной из наиболее актуальных и одновременно дискуссионных проблем современной финансовой науки – развитию методологии ESG-рейтингования в условиях институциональной неоднородности российского фондового рынка. Актуальность темы обусловлена не только глобальным трендом на учёт нефинансовых факторов в инвестиционных решениях, но и необходимостью формирования национальной модели ESG-оценки, способной функционировать в условиях ограниченного доступа к международным данным и методологиям. С этой точки зрения работа Павлики А. находится на переднем крае научного поиска, предлагая не абстрактную конструкцию, а инструментарий, адаптированный к реальным условиям российского рынка капитала.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций не вызывает сомнений. Автор опирается на солидную теоретическую базу (классические работы М. Фридмана, Р. Фримена, М. Портера, а также современных исследователей ESG – Г. Серафейма, Р. Эклса, Б. Берга и др.), критически переосмысливает её применительно к российским условиям и дополняет собственными эмпирическими результатами. Особого внимания заслуживает анализ деятельности 60 публичных компаний за период 2020-2024 гг. в авторской выборке с применением комбинации корреляционного, регрессионного и компонентного анализа, что обеспечивает высокую степень достоверности выводов.

Научная новизна исследования является его сильной стороной. Среди наиболее значимых результатов, полученных лично автором, следует выделить:

1. Методологический вклад в понятийный аппарат. Предложенное автором разграничение «вида» и «типа» ESG-рейтинга позволяет преодолеть терминологическую неопределённость, характерную для современной литературы.

2. Введение авторских аналитических индексов. Особый интерес вызывают предложенные коэффициенты: КМД (коэффициент методологической дивергенции), отраслевой ESG-вектор. Эти инструменты не только позволяют количественно оценить расхождения между методологиями, но и дают возможность мониторинга динамики ESG-согласованности во времени. Примечательно, что автор не ограничивается их теоретическим обоснованием, но проводит расчёты на реальных данных, получая значения ($\text{КМД} = 0,27$), которые могут служить бенчмарками для дальнейших исследований.

3. Разработка интегративной ESG-матрицы. Предложенная автором матрица представляет собой не просто формальную классификацию, а полноценную риск-ориентированную модель оценки устойчивости компании. Важно, что автор отходит от традиционного разделения на E, S и G, предлагая оценивать их совокупное влияние на риск-профиль и стоимость бизнеса. Эндогенный механизм определения весов на основе статистического влияния на ROA и β является самостоятельным методологическим достижением и имеет высокий потенциал для внедрения в практику рейтинговых агентств.

4. Концепция трёх подходов к ESG-оцениванию в России. Выделение оценочно-экспертного, индикативно-биржевого и гибридно-аналитического подходов, а также концептуализация биржевых рейтингов как инструментов «вторичного ESG - сигнализирования» обогащает представление о структуре российского рынка ESG-рейтингования. Автор убедительно показывает, что сложившаяся модель является не копией западной, а самостоятельным институциональным типом.

5. Эффект дисперсии инвестиционной интерпретации. Впервые для российского рынка сформулирован и эмпирически обоснован феномен, при котором различия в оценках провайдеров трансформируются в различия портфельных решений. Это открывает новое направление исследований на стыке ESG-рейтингования и поведенческих финансов.

Теоретическая значимость диссертации состоит в развитии концептуальных основ ESG-рейтингования применительно к российскому фондовому рынку. Автор не просто адаптирует зарубежные подходы, но предлагает оригинальную концепцию, в которой ESG трактуется как фактор нефинансового риска и стоимости компании. Это переводит дискуссию из плоскости «этики vs прибыль» в плоскость инвестиционного анализа, что соответствует современной парадигме устойчивого финансирования.

Практическая значимость работы подтверждается апробацией разработанной методики на данных четырёх крупнейших российских компаний (Сбер, Татнефть, Северсталь, Норильский никель). Полученные

результаты – корреляция модифицированного рейтинга с ROA на уровне 0,36 (против <0,1 в традиционных методиках) и отрицательная связь с β (-0,25) – эмпирически подтверждают, что предложенный подход позволяет преодолеть один из главных недостатков существующих систем – их слабую связь с финансовыми показателями. Разработанные рекомендации для Банка России и рейтинговых агентств имеют высокий потенциал внедрения.

Личный вклад автора в разработку научной проблемы не вызывает сомнений. Полученные результаты являются новыми, ранее не опубликованными в полном объёме. Положения диссертации прошли апробацию на международных и российских научно-практических конференциях, опубликованы в рецензируемых журналах из перечня ВАК, что подтверждает их общественное признание.

В качестве замечаний и дискуссионных моментов, стимулирующих научное обсуждение, можно выделить следующее:

1. «Автономный контур» ESG-оценки. В работе показано, что санкционное давление стимулировало формирование независимой национальной системы. Однако остаётся открытым вопрос о сценариях взаимодействия с международными методологиями после потенциальной нормализации внешнеэкономических условий. Хорошо бы, чтобы автор в защите обозначил своё видение этого момента.

2. Коэффициент методологической дивергенции будучи интересным эмпирическим результатом, в работе представлен как разовый расчёт. Между тем он мог бы стать основой для регулярного мониторинга и динамического анализа. Автору стоило бы в защите раскрыть потенциал этого индекса для отслеживания эволюции российской модели ESG.

Указанные замечания носят уточняющий и дискуссионный характер и не снижают общей положительной оценки диссертации. Автор корректно отвечает на вызовы времени и предлагает оригинальные решения, способные повлиять на развитие финансовой науки и практики в России.

Диссертационная работа Павлики А. «Развитие методов ESG-рейтингования на российском фондовом рынке» является самостоятельным, законченным научным исследованием, в котором решена актуальная задача разработки риск-ориентированного подхода к ESG-рейтингованию, имеющего существенное значение для теории и практики устойчивого финансирования.

Содержание автореферата свидетельствует о том, что диссертация Павлики А. «Развитие методов ESG-рейтингования на российском фондовом рынке» полностью соответствует предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата экономических наук требованиям Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2023 года № 842 «О порядке присуждения учёных степеней», а также требованиям Положения о присуждении в Финансовом университете учёной степени

кандидата наук, учёной степени доктора наук, утверждённого Приказом Финансового университета от 30 августа 2019 года № 1714/о. Соискатель в лице Павлики А. заслуживает присуждения учёной 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.

Заведующий кафедрой финансового
учета и контроля, Института
кибербезопасности и цифровых технологий
РТУ МИРЭА,
д.э.н., профессор

Сергей Валерьевич Банк

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «МИРЭА – Российский технологический университет» (РТУ МИРЭА)

Кафедра финансового учета и контроля

Почтовый адрес: 119454, г. Москва, пр. Вернадского, дом 78

Телефон: +7 499 600-80-80 доб. 3063

E-mail: bank@mirea.ru

Официальный сайт: <https://www.mirea.ru>

Ф
В
«

СТ
Л.
Г.

Дата: 26.08.2020 г.

Подпись С.В. Банка заверяю,
Заместитель Директора Института
кибербезопасности и цифровых технологий
ФГБОУ ВО «МИРЭА – Российский
технологический университет», к.т.н, доцент

В.В. Никонов

О
УТИ

И,
ОВ