

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 А. посвящено актуальной проблеме современной финансовой науки — развитию методологических подходов к ESG-рейтингованию на российском фондовом рынке. Актуальность темы обусловлена не только глобальным трендом на интеграцию факторов устойчивого развития в инвестиционные решения, но и институциональной спецификой российского рынка. С теоретической точки зрения работа представляет интерес как попытка предложить новый подход к методике ESG-рейтингов на финансовом рынке.

Цель исследования, сформулированная автором, полностью раскрыта, а все поставленные задачи решены.

В области теории наиболее значимым результатом работы является обоснование двухуровневой структуры институциональной среды

российского ESG-рейтингования, включающей централизованный регулятивный уровень (Банк России, Национальная финансовая ассоциация, Минэкономразвития) и децентрализованный рыночный уровень (рейтинговые агентства, биржевые институты). Автор убедительно обосновал, что российская ESG-модель оценки компаний существенно отличается от международных и страновых подходов. На этой основе автор исследования предложила принять российскую модель оценки следования компаний политикам ESG. Введение понятия «компенсаторной модели» ESG, где ключевую роль играет способность компаний обеспечивать устойчивость в условиях внешнего давления, является теоретически новым результатом.

Особый интерес вызывает предложенный автором «эндогенный механизм определения весов ESG-факторов» на основе их статистического влияния на рентабельность активов (ROA) и систематический риск (β). С теоретической точки зрения это позволяет преодолеть фундаментальный недостаток существующих методик - их субъективность и отсутствие эмпирического обоснования. С практической точки зрения это дает возможность построения более прогностически точных моделей оценки с учетом потребностей институциональных инвесторов, сталкивающихся с проблемой низкой корреляции ESG-рейтингов с финансовыми показателями. В контексте современных дискуссий о природе ESG-премии на развивающихся рынках этот результат имеет самостоятельное теоретическое значение.

Авторский «коэффициент методологической дивергенции (КМД)», рассчитанный на уровне 0,27, представляет собой оригинальный и верифицируемый инструмент количественной оценки расхождений между российскими и международными методиками. Применение Shapley-декомпозиции для установления вклада компонента G (корпоративное управление) в общую дивергенцию (до 60%) подчёркивает

методологическую корректность исследования и подтверждает объективность выводов. Это позволяет по-новому взглянуть на природу несовпадения рейтинговых оценок, перенося акцент с технических различий в весах на институциональные особенности восприятия рисков. В теоретическом плане это открывает перспективу для пересмотра стандартных моделей ESG-оценки с учётом национальных институциональных особенностей.

Апробация методики на данных четырёх крупнейших российских компаний и её внедрение в практику ПАО «МТС» при эмиссии социальных облигаций подтверждают практическую значимость работы. Предложенный набор показателей ESG-ядра (E1, E2, S1, G1, G3) позволяет проводить сопоставимые оценки в условиях неполноты данных, что особенно актуально для российского рынка.

В качестве замечания можно отметить, что выводы о расхождении российских и международных подходов к ESG-рейтингованию базируются на методах количественного анализа, которые неизбежно сопряжены с определённой долей условности. Предложенная автором методика ESG-рейтингования на основе ESG-матрицы может рассматриваться лишь как базовый подход, требующий оценки реалистичности его реализации и верификации на реальных эмпирических данных. Кроме того, концепция «автономного контура» ESG-оценки, хотя и обоснована санкционными ограничениями, оставляет открытым вопрос о потенциальных точках конвергенции с международными методологиями. Тем не менее, указанные замечания носят дискуссионный характер и не влияют на общую положительную оценку исследования, открывая перспективы для дальнейших научных изысканий.

Автореферат свидетельствует о высоком теоретическом уровне и практической значимости диссертации. Основные положения работы прошли достаточную апробацию (5 публикаций, из них 4 - в изданиях,

рекомендованных ВАК). Диссертация Павлики А. «Развитие методов ESG-рейтингования на российском фондовом рынке» 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., а её автор, Павлика Алёна, заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

27 августа 2026 г.

Абрамов Александр Евгеньевич

Кандидат экономических наук

Место работы:

ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации»
Руководитель Лаборатории анализа институтов
и финансовых рынков Института прикладных
экономических исследований (ИПЭИ)

Адрес места работы: 119571, г. Москва,
пр-кт. Вернадского, д. 82, стр. 9, к.2005

Рабочий тел.: +7 (985) 410-57-42

e-mail: abramov-ae@ranepa.ru

Вс



[]

тет
Л.
г.

[0
ут]

[1,
в]