

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

СОВЕТ ПО ЗАЩИТЕ ДИССЕРТАЦИЙ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК,
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ ДОКТОРА НАУК
(ДИССЕРТАЦИОННЫЙ СОВЕТ)
Д 505.001.101

Решение диссертационного совета
от 24.12.2025
№ 9-25/101

Аттестационное дело № 83(101з-25)/41-10

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.101
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук
о присуждении Пискареву Антону Вячеславовичу,
гражданину Российской Федерации,
ученой степени кандидата экономических наук

Диссертация «Трансформация механизмов «зеленого» финансирования для обеспечения национального экологического благополучия» по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), профиль научной специальности, установленный в Финансовом университете «Оценочная и инвестиционная деятельность», принята к публичному рассмотрению и защите 22.10.2025 (протокол заседания № 4-25/101) диссертационным советом Д 505.001.101, созданным Финансовым университетом в соответствии с правами, предусмотренными в пункте 3.1. статьи 4 Федерального закона «О науке и государственной научно-технической политике» от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ, приказом Финуниверситета от 04.09.2018 № 1634/о. Изменения в полномочия и персональный состав совета внесены приказами Финуниверситета от 26.11.2018 № 2248/о; от 19.02.2021 № 0345/о; от 28.06.2021 № 1528/о; от 27.04.2022 № 1053/о; от 26.05.2022 № 1345/о; от 01.07.2022 № 1708/о; от 23.10.2023 № 2421/о; от 09.01.2024 № 0003/о; от 10.09.2024 № 1990/о.

Соискатель Пискарев Антон Вячеславович, 1998 года рождения, в 2022 году освоил программу магистратуры по направлению подготовки

38.04.01 Экономика с присвоением квалификации «Магистр» федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова». В 2025 году освоил программу подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре по научной специальности 5.2.4. Финансы федерального государственного образовательного бюджетного учреждения высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации». В настоящее время Пискарев А.В. работает в должности финансового партнера ООО «Озон Технологии» (Москва, самостоятельная организация).

Диссертация Пискарева А.В. выполнена на Кафедре корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» (Москва, Правительство Российской Федерации).

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор Тютюкина Елена Борисовна, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Факультет экономики и бизнеса, Кафедра корпоративных финансов и корпоративного управления, профессор кафедры.

По месту выполнения диссертации выдано положительное заключение по диссертации от 11.07.2025 № 0038/01.17.

Соискатель имеет 4 опубликованные работы общим объемом 1,76 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России. Все публикации по теме диссертации.

В опубликованных научных работах раскрыты основные положения научной новизны, отраженные в диссертационном исследовании и выносимые на защиту. В них определены ключевые инструменты «зеленого» финансирования, применяемые в Российской Федерации, представлена роль государства в развитии ESG-принципов, обоснована оптимальная форма взаимодействия государства и частных компаний с целью последующего

роста объема «зеленых» инвестиций; проанализирована возможность применения в российской экономике опыта развивающихся стран (Индонезии, Бразилии и Китая) использования инструментов «зеленого» финансирования; обоснованы факторы, оказывающие влияние на развитие рынка «зеленых» облигаций, к которым отнесены макроэкономические и институциональные факторы: качество государственного регулирования, объем ВВП, уровень развития и стабильность финансовой системы страны; представлены рекомендации по развитию механизма «зеленого» финансирования, среди которых возмещение расходов на верификацию «зеленых» облигаций, субсидирование ставок по «зеленым» облигациям, формирование упрощенных требований к раскрытию ESG-информации для малого и среднего бизнеса, а также развитие новых инструментов «зеленого» финансирования.

К наиболее значимым работам соискателя следует отнести: Пискарев, А.В. Будущее «зеленого» финансирования в России в условиях санкций / А.В. Пискарев // Бизнес. Образование. Право. – 2023. – № 2 (63). – С. 227-231. – ISSN 1990-536X. (K2). В данной работе отражены преимущества и ограничения механизмов «зеленого» финансирования, а также проведена общая оценка состояния рынка «зеленого» финансирования; Пискарев, А.В. Детерминанты роста рынка «зеленых» облигаций / А.В. Пискарев // Финансовые рынки и банки. – 2024. – № 5. – С. 295-297. – ISSN 2658-3917. (K2). В данной работе определены факторы, которые оказывают влияние на развитие рынка «зеленых» облигаций; Пискарев, А.В. «Зеленое» финансирование в России: текущее состояние и предложения по его развитию / А.В. Пискарев // Финансовые рынки и банки. – 2024. – № 12. – С. 557-559. – ISSN 2658-3917. (K2). В работе представлены научно-практические рекомендации по трансформации механизмов «зеленого» финансирования, а также раскрыты рекомендации по трансформации экосистемы «зеленого» финансирования в Российской Федерации.

В диссертации Пискарева А.В. отсутствуют недостоверные сведения об опубликованных работах, в которых изложены научные результаты диссертации.

Лица, включенные в состав диссертационного совета, представили 11 письменных отзывов на диссертацию, из них 11 положительных, 0 отрицательных.

На диссертацию и автореферат диссертации поступили отзывы от:

1. Мельникова Р.М. (ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. В качестве замечаний и вопросов отмечается необходимость дополнительного пояснения: 1) как предполагается согласовывать противоположные критерии оценивания, которые предполагают минимизацию выплат инвесторам при оценке эффективности механизмов «зеленого» финансирования с позиции эмитентов и максимизацию выплат инвесторам при оценке механизмов с позиции инвесторов, а также находить рациональный баланс интересов инвесторов и эмитентов; 2) дополнительно рассмотреть монетизации экологических внешних эффектов с использованием методологии сопоставления издержек и выгод (СВА), помимо показателей эффективности, основанных на оценках денежных потоков; 3) не конкретизированы налоговые льготы, предоставляемые инвесторам, открывающим «зеленый» ИИС-3 в дополнение к уже трем открытым ИИС-3, а также то, что возможность открытия дополнительного четвертого ИИС-3 для инвестиций в «зеленые» финансовые инструменты не создаст существенных стимулов для инвесторов при сохранении существующих параметров механизма налогового стимулирования долгосрочных сбережений.

2. Дмитренко И.Н. (ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что ограниченный объем содержательного наполнения автореферата не позволил сформировать целостного представления о полном составе критериев и метрик для оценки

эффективности предлагаемых трансформационных механизмов.

3. Фраймовича Д.Ю. (ФГБОУ ВО «Владимирский государственный университет имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых», д.э.н., профессор). Отзыв положительный. Отмечено, что изучение автореферата вызвало два уточняющих вопроса: 1) Какие основные препятствия существуют на пути реализации данных рекомендаций? 2) Каким образом в предложенные научно-практические рекомендации интегрированы или могут быть интегрированы современные цифровые технологии?

4. Харлашкиной М.Р. (ПАО «Московская биржа ММВБ-РТС» (ПАО Московская биржа), к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве предложения отмечается перспективность дополнительного раскрытия влияния микроэкономических факторов на развитие рынка «зеленых» облигаций на основе более глубокого анализа их выпуска компаниями. Также отмечается необходимость более детального обоснования предложению о введении обязательных требований к составлению и верификации нефинансовой отчетности для всех публичных компаний и финансового сектора, а также пояснения, в чем заключается повышение роли банковского сектора в процессе «зеленой» трансформации экономики.

5. Киселёва А.А. (ООО «Интерэкспертиза-Верификация», к.э.н.). Отзыв положительный. В качестве замечания отмечено, что актуальным является выявление факторов, влияющих на развитие рыночных и нерыночных инструментов «зеленого» финансирования в компаниях, помимо «зеленых» облигаций.

6. Бабанской А.С. (ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», к.э.н., доцент). Отзыв положительный. В качестве замечания указано, что в тексте автореферата встречаются противоречивые высказывания. «Например, на странице 6: «... обоснован подход к трансформации, как постепенному развитию механизмов «зеленого» финансирования», что не соответствует радикальному предложению на странице 23: «Основными направлениями должны стать: а) отказ кредитных организаций от финансирования проектов в секторах, наносящих вред экологии, а также снижение срока кредитования, сокращение

размера лимитов на финансирование». Мы категорически не согласны с последней точкой зрения автора, поскольку такой радикальный подход несет существенные риски и может оказать негативное влияние на экономику и экологическую повестку в долгосрочной перспективе. Резкий отказ от финансирования «неэкологичных» секторов (энергетика, тяжелая промышленность, транспорт) может спровоцировать сокращение инвестиций в критически важные для экономики России проекты, многие «вредные» сектора пока не имеют экономически жизнеспособных «зеленых» аналогов, а переход на ВИЭ требует многолетних инвестиций и технологической модернизации. Резкое сокращение лимитов и сроков кредитования снижает доходность и ухудшает качество кредитных портфелей банков. Вместо категоричного отказа от финансирования «неэкологичных» проектов эффективнее использовать инструменты ответственного инвестирования. В этой связи при обосновании механизмов «зеленого» финансирования целесообразно опираться не только на зарубежный опыт, но и на оценку национальных векторов развития «зеленой» повестки с учетом особенностей отечественной экономической системы и имеющихся ресурсных возможностей».

В процессе защиты соискателем даны исчерпывающие ответы и необходимые разъяснения на замечания, содержащиеся в полученных отзывах.

В результате публичного рассмотрения и защиты диссертации Пискарева А.В. на тему «Трансформация механизмов «зеленого» финансирования для обеспечения национального экологического благополучия» диссертационный совет установил, что:

1. Соискатель ученой степени Пискарев А.В. соответствует установленным требованиям, предъявляемым к соискателям ученой степени, как лицо, имеющее высшее образование – магистратура и подготовившее диссертацию на соискание ученой степени кандидата наук при освоении программы подготовки научных и научно-педагогических кадров в аспирантуре.

2. Название темы и содержание диссертации Пискарева А.В. соответствуют научной специальности 5.2.4. Финансы и отрасли науки - экономические науки, по которым проводятся публичное рассмотрение и защита диссертации в диссертационном совете.

3. Соискатель ученой степени Пискарев А.В. предложил значимое для науки и практики решение актуальной научной задачи, имеющее важное хозяйственное значение, – обоснование теоретико-методических положений и практических рекомендаций по трансформации механизмов «зеленого» финансирования в компаниях для обеспечения привлечения планируемых объемов внебюджетных источников финансирования национального проекта «Экологическое благополучие», а также создания условий роста внебюджетных источников и снижения доли расходов федерального бюджета и бюджетов субъектов Российской Федерации на финансирование экологических программ на период до 2036 г.

4. Соискатель ученой степени Пискарев А.В. ввел в научный оборот следующие новые научные результаты:

теоретические:

- предложен подход к характеристике «зеленого» финансирования в системе финансово-экономических отношений между стейкхолдерами, обеспечивающий реализацию их интересов. Авторский подход заключается в систематизации различных способов организации финансово-экономических отношений, что позволило выявить общие преимущества, риски и ограничения, присущие всем механизмам «зеленого» финансирования в рамках всех инструментов «зеленого» финансирования в компаниях, а также индивидуальные для стейкхолдеров преимущества, риски и ограничения механизмов «зеленого» финансирования, обусловленные видом инструмента «зеленого» финансирования, а также статусом стейкхолдера при его использовании;

- выявлены эмпирически значимые макроэкономические факторы, влияющие на объемы роста рынка «зеленых» облигаций в странах мира в целом (индекс инновационности, объем ВВП); впервые дифференцированы

статистически значимые факторы для групп стран с низким уровнем инновационности (объем ВВП, индекс качества государственного регулирования) и высоким объемом ВВП, включая Российскую Федерацию (объем денежной массы). Выявленные факторы используются в дальнейшем для разработки научно-практических рекомендаций;

практические:

- предложены способы расчета показателей эффективности механизмов «зеленого» финансирования в компаниях для стейкхолдеров с учетом инструментов «зеленого» финансирования («зеленых» облигаций, кредитов, займов, прямых «зеленых» инвестиций) и статуса стейкхолдера (получателя средств, эмитента, инвестора, государства), формулы расчета показателей с использованием метода дисконтированных денежных потоков, отражающие движение финансовых ресурсов в процессе использования механизмов «зеленого» финансирования в компаниях с позиции стоимостного подхода, а также критерии эффективности механизмов «зеленого» финансирования, отражающие целевую направленность механизмов «зеленого» финансирования для стейкхолдеров в целях разработки рекомендаций по трансформации механизмов «зеленого» финансирования;

- разработаны рекомендации по трансформации механизмов «зеленого» финансирования при использовании «зеленых» облигаций стейкхолдерами-юридическими лицами в статусе эмитента (бюджетное субсидирование купонных ставок) и стейкхолдерами-физическими лицами в статусе инвестора (предоставление инвестиционного налогового вычета на купонный доход), квази-инструментов «зеленого» финансирования в части введения корректирующих коэффициентов к расходам на НИОКР для расчета налога на прибыль стейкхолдеров-юридических лиц, реализующих «зеленые» проекты, а также предоставления налоговых льгот стейкхолдерам-инвесторам при осуществлении «зеленых» инвестиций в приоритетные для государства отрасли. Для увеличения объемов реализации «зеленых» проектов субъектами малого и среднего бизнеса предложено развитие «зеленых» некредитных финансовых организаций, одновременно имеющих статус эмитента и инвестора. Для привлечения розничных, в том числе, неквалифицированных

инвесторов обосновано создание механизма «зеленого» индивидуального инвестиционного счета;

- предложен комплекс рекомендаций по развитию национальной экосистемы «зеленого» финансирования (определение на федеральном уровне исполнительного органа, ответственного за развитие национальной системы «зеленого» финансирования; введение требований к банковской системе по участию в процессе «зеленой» трансформации экономики; расширение перечня субъектов, обязанных раскрывать и верифицировать нефинансовую отчетность; интеграция ESG-рейтингов компаний в систему критериев предоставления финансовой государственной поддержки; создание единой цифровой платформы «зеленого» финансирования в составе государственной информационной системы), что позволит повысить эффективность взаимодействия всех ее участников.

5. Диссертация Пискарева А.В. на тему «Трансформация механизмов «зеленого» финансирования для обеспечения национального экологического благополучия» обладает внутренним единством, положения работы согласованы по структуре и последовательности изложения теоретического и эмпирического материала; соблюдается логика перехода повествования от общего к частному, в том числе, последовательно раскрыты теоретические, методические, прикладные аспекты проблематики, последним уделено более пристальное внимание, что характерно для практико-ориентированных работ и прослеживается в структуре глав диссертации; диссертация является результатом завершеного научно-квалификационного исследования, которое соответствует паспорту научной специальности 5.2.4. Финансы.

6. Обоснованность положений и выводов диссертации Пискарева А.В. на тему «Трансформация механизмов «зеленого» финансирования для обеспечения национального экологического благополучия» подтверждена следующими аргументами:

- формулировка положений научной новизны диссертации осуществляется с позиций системного анализа в области финансовых инвестиций и финансовых инноваций;

- предложенные автором определения, классификации и модели базируются на фундаментальных подходах и методах, применяемых в отношении «зеленых» финансов;

- выводы диссертационного исследования находятся в русле актуальных тенденций развития теории экологического инвестирования, не вступая в противоречие с базовыми концепциями финансового менеджмента и результатами современных исследований «зеленого» финансирования.

Достоверность результатов, полученных Пискаревым А.В., обусловлена корректной реализацией эконометрического анализа эмпирических данных и их интерпретацией, включающих данные национального проекта «Экология» в разрезе инструментов финансирования по девяти федеральным проектам, данные рынка «зеленых» облигаций 51 страны (28 развитых и 23 развивающихся), составляющие 59% мирового ВВП, а также данные финансового рынка об используемых российскими компаниями инструментах «зеленого» финансирования.

7. Материалы диссертации Пискарева А.В. использованы при выполнении научно-исследовательской работы по теме «Оценка эффективности финансово-экономических механизмов реализации национального проекта «Экология» и разработка комплекса мер по их совершенствованию» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 26.04.2023 № 1174/о) в части подготовки подраздела 4.1. Анализ зарубежного опыта использования инструментов внебюджетного финансового обеспечения национальных экологических проектов.

Результаты диссертации Пискарева А.В. нашли практическое применение в деятельности ООО «Интерэкспертиза-Верификация». В деятельность организации внедрены следующие результаты исследования: выявленные риски и ограничения механизмов «зеленого» финансирования в рамках инструментов «зеленого» финансирования и статуса стейкхолдера, а также предложенная их систематизация на общие и индивидуальные; факторы, влияющие на рост рынка «зеленых» облигаций. Полученные результаты исследования способствуют повышению качества проведения верификации инструментов «зеленого» финансирования.

Материалы диссертации использовались Кафедрой корпоративных финансов и корпоративного управления Факультета экономики и бизнеса Финансового университета при разработке кейсов для дисциплины «ESG инвестирование» для студентов, обучающихся по направлению подготовки 38.03.01 «Экономика», образовательная программа «Корпоративные финансы», профиль «Экономика корпорации и ESG инвестирование (с частичной реализацией на английском языке)».

8. Диссертация содержит сведения о личном вкладе Пискарева А.В. в науку, который выразился в непосредственном участии автора диссертации на всех этапах процесса и апробации результатов исследования, а также в подготовке основных публикаций по выполненной работе.

9. Все материалы или отдельные результаты, заимствованные и использованные Пискаревым А.В. из чужих текстов (работ), оформлены в тексте диссертации надлежащим образом с указанием источников заимствования. Недобросовестные заимствования и некорректные самоцитирования отсутствуют. Выявленные системой Антиплагиат совпадения в основном приходятся на устойчивые словосочетания по тематике исследования и регламентирующие деятельность субъектов в сфере «зеленого» финансирования нормативно-правовые акты.

Диссертационный совет отмечает, что лично Пискаревым А.В. получены следующие результаты:

- авторский подход к рассмотрению механизмов «зеленого» финансирования в рамках инструментов «зеленого» финансирования как совокупности способов организации финансово-экономических отношений, возникающих между стейкхолдерами в процессе его использования; предложения, направленные на обеспечение соответствия состояния «зеленого» финансирования в компаниях потребностям реализации национальных целей экологического благополучия в Российской Федерации на основе выявленных преимуществ, рисков и ограничений, свойственных механизмам «зеленого» финансирования; с учетом современной экономической ситуации обоснован подход к трансформации как постепенному развитию механизмов «зеленого» финансирования;

- выявлено и обосновано влияние макроэкономических факторов – индекса инновационности и ВВП – на объемы роста рынка «зеленых» облигаций на основе данных 51 страны, при этом, используя метод кластеризации выделены группа стран с низким уровнем инновационности и группа стран с высоким объемом ВВП, включающих Российскую Федерацию. Автор выделил в первой группе значимые факторы ВВП и индекс качества государственного регулирования, во второй группе стран с высоким объемом ВВП, значимым фактором является объем денежной массы; выявленные факторы обосновывают необходимость трансформации механизмов «зеленого» финансирования при использовании «зеленых» облигаций российскими компаниями для обеспечения объемов их роста;

- усовершенствованы методы расчета показателей и критерии эффективности механизмов «зеленого» финансирования для стейкхолдеров, выступающих в статусе получателя средств и эмитента (коэффициента затратности при использовании рыночных финансовых инструментов – «зеленых» облигаций, кредитов, займов, прямых инвестиций; коэффициента временного использования средств; упущенной выгоды), инвестора (индекса доходности для держателей «зеленых» облигаций и прямых «зеленых» инвесторов), а также для государства (коэффициент соотношения дисконтированных притоков и оттоков бюджетных средств, связанных с реализацией «зеленого» проекта; эффективность бюджетного финансирования реализации «зеленого» проекта); апробация методических подходов выявила наиболее привлекательные механизмы «зеленого» финансирования для использования компаниями;

- разработаны научно-практические рекомендации по трансформации механизмов «зеленого» финансирования в компаниях, направленные на стимулирование использования «зеленых» облигаций (бюджетное субсидирование купонных ставок по «зеленым» облигациям для юридических лиц; предоставление инвестиционного налогового вычета на купонный доход по «зеленым» облигациям для физических лиц; «зеленое» проектное финансирование), развитие квази-инструментов «зеленого» финансирования (расширение перечня компаний, попадающих под критерии инвестиционного

налогового кредита; введение корректирующих коэффициентов к расходам на НИОКР по налогу на прибыль; предоставление налоговых льгот для «зеленых» инвестиций в конкретные отрасли), а также создание механизма «зеленого» индивидуального инвестиционного счета для привлечения розничных инвесторов;

- разработан комплекс научно-практических рекомендаций по трансформации экосистемы «зеленого» финансирования, обеспечивающий переход от точечной к системной трансформации механизмов «зеленого» финансирования в компаниях с учетом передового зарубежного опыта путем создания централизованной цифровой платформы «зеленого» финансирования на федеральном уровне для обеспечения национального экологического благополучия.

10. Основные научные результаты диссертации опубликованы в четырех научных работах в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Минобрнауки России в качестве обязательных по научной специальности 5.2.4. Финансы. В тексте диссертации приведены ссылки на данные работы. Все положения диссертации отражены в публикациях, неопубликованные научные результаты защищенной диссертации отсутствуют. Все публикации выполнены автором самостоятельно.

11. Соискатель ученой степени Пискарев А.В. в ходе работы над диссертацией и ее публичной защиты показал себя как исследователь, способный к самостоятельной научной деятельности: проявил необходимые общие теоретические знания по научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) овладел общенаучными принципами, логикой и методологией научного познания; продемонстрировал умение логично и аргументированно излагать материал о финансировании экологических проектов; овладел специальными знаниями, умениями и навыками в области «зеленых» финансов и экологических инвестиций, доказал наличие квалификационных способностей к дальнейшей научной деятельности в решении новых научных задач экономической отрасли науки.

На заседании 24 декабря 2025 года диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 принял решение присудить Пискареву Антону Вячеславовичу ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет Финансового университета Д 505.001.101 в количестве 11 человек, из них 5 докторов наук по профилю (специализации) научной специальности рассматриваемой диссертации, участвовавших в заседании, из 11 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за присуждение ученой степени – 9, против присуждения ученой степени – 1, недействительных бюллетеней – 1.

Председатель диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, профессор

Е.А. Каменева

Ученый секретарь диссертационного совета
Финансового университета Д 505.001.101,
доктор экономических наук, доцент

С.Р. Древинг

24.12.2025