

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОГО СОВЕТА 24.2.372.04,
СОЗДАННОГО НА БАЗЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
БЮДЖЕТНОГО ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ «РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА» МИНИСТЕРСТВА НАУКИ И ВЫСШЕГО
ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ПО ДИССЕРТАЦИИ
НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ КАНДИДАТА НАУК

аттестационное дело № _____

решение диссертационного совета от 17 июня 2025 г. № 11

О присуждении Ларьковой Елизавете Андреевне, гражданке Российской Федерации, учёной степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Формирование системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов» по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки) принята к защите 25 февраля 2025 г. (протокол заседания № 5) диссертационным советом 24.2.372.04, созданным на базе федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации, 115054, г. Москва, Стремянный пер., д. 36; диссертационный совет создан приказом Минобрнауки № 592/нк от 2 июня 2022 г.

Соискатель Ларькова Елизавета Андреевна, 11 марта 1998 года рождения, в 2021 году с отличием окончила федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по направлению подготовки 38.04.01 Экономика с присвоением квалификации «Магистр» (диплом № 107718 1152662, регистрационный номер 467, выдан 30 июля 2021 года).

В 2021 г. соискатель поступил и в 2024 г. окончил очную аспирантуру федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по направлению подготовки 38.06.01 Экономика с присвоением квалификации «Исследователь. Преподаватель-исследователь» (диплом об окончании аспирантуры № 107734 0152122, регистрационный номер 75, выдан 29 октября 2024 года). Кандидатские экзамены сданы в период обучения в аспирантуре.

Ларькова Е.А. работает должности специалиста по клиентским сервисам отдела структурных продуктов и сервисов в обществе с ограниченной ответственностью «АТОН». По внешнему совместительству соискатель работает в федеральном государственном бюджетном образовательном учреждении высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» на кафедре государственных и муниципальных финансов в должности ассистента с в/о.

Диссертация выполнена на кафедре государственных и муниципальных финансов федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Научный руководитель – доктор экономических наук, доцент Финогенова Юлия Юрьевна, федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», кафедра государственных и муниципальных финансов, профессор; учебный центр современных финансовых технологий Высшей школы финансов, заведующий.

Официальные оппоненты:

Панова Галина Сергеевна, доктор экономических наук, профессор, федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный институт

международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации», кафедра международных финансов, профессор;

Абрамов Александр Евгеньевич, кандидат экономических наук, федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», лаборатория анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований, заведующий, дали положительные отзывы на диссертацию.

Ведущая организация – федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования, «Уральский государственный экономический университет», г. Екатеринбург, в своём положительном отзыве, подписанном Юззович Ларисой Ивановной, доктором экономических наук, заведующим кафедрой финансов, денежного обращения и кредита, и утверждённом Ковалевым Виктором Евгеньевичем, доктором экономических наук, доцентом, проректором по научной работе, указала, что диссертация Ларьковой Елизаветы Андреевны на тему «Формирование системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов» является научно-квалификационной работой, в которой представлено решение научной задачи, направленной на разработку теоретических и практических положений по формированию системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов на российском фондовом рынке. Представленное исследование выполнено на актуальную и перспективную для дальнейшего изучения тему, обладает научной новизной и практической значимостью. Научная новизна диссертации Ларьковой Е.А. определяется приращением научных знаний в области разработки методических подходов к формированию авторского ESG-индекса и модели с использованием машинного обучения, способной предсказать секторальное распределение ESG-активов авторского индексного биржевого фонда с учетом социально-экономического развития России, а также практических мер по

стратегии ESG-инвестирования для институциональных инвесторов наряду с рекомендациями по эффективному формированию БПИФа с учетом требований по устойчивому развитию на российском рынке. Диссертационная работа удовлетворяет требованиям Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842 (далее – Положение о присуждении ученых степеней), предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, а её автор Ларькова Елизавета Андреевна заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Соискатель имеет 12 опубликованных работ общим объёмом 6,70 печ. л., в том числе по теме диссертации опубликовано 12 работ, из них в рецензируемых научных изданиях опубликовано 6 работ общим объемом 3,82 печ. л. (вклад автора 3,42 авт. печ. л.); 2 статьи из международной базы данных Scopus с общим объемом 1,05 печ. л. (вклад автора 0,52 авт. печ. л.); 1 монография с общим объемом 0,94 печ. л. (вклад автора 0,47 авт. печ. л.); другие издания с общим объемом 0,89 печ. л. (вклад автора 0,73 авт. печ. л.) и 1 патент.

Научные работы посвящены различным аспектам развития российского фондового рынка в период трансформации национальной экономики, в том числе вопросам создания новых инструментов, которые будут интересны как частным, так и крупным институциональным инвесторам, в частности негосударственным пенсионным фондам (далее – НПФ), а также созданию авторского индекса и моделей, на основе которых возможно предсказать наиболее оптимальное распределение активов в авторском фонде с учетом социально-экономического развития Российской Федерации. В научных статьях последовательно представлены основные теоретические и практические достижения автора, отраженные в тексте диссертации, включая перспективы создания биржевого паевого инвестиционного фонда (далее – БПИФ) устойчивого развития и авторского ESG-индекса, являющегося

бенчмарком для созданного фонда, а также даны рекомендации на макро-, мезо- и микроуровне, касающиеся принципов реализации стратегий ESG-инвестирования, позволяющие не только привлечь долгосрочные финансовые активы в российскую экономику, но и способствующие интеграции принципов устойчивого развития в инвестиционный процесс.

Наиболее значимые научные работы по теме диссертации:

Публикации в рецензируемых изданиях:

1. Ларькова, Е. А. Роль негосударственных пенсионных фондов в реализации новой стратегии развития фондового рынка России / Е. А. Ларькова. – Текст : непосредственный // Инновации и инвестиции. – 2024. – № 7. – С. 455-458. – ISSN: 2307-180X. – 0,67 печ. л. – 0,67 авт. печ. л.

2. Ларькова, Е. А. Методические подходы к формированию авторского ESG-индекса для российского фондового рынка / Е. А. Ларькова. – Текст : непосредственный // Дискуссия. – 2024. – № 5(126). – С. 137-144. – ISSN 2077-7639. – 0,58 печ. л. – 0,58 авт. печ. л.

3. Ларькова, Е.А. Разработка инвестиционных стратегий с использованием машинного обучения на российском фондовом рынке (на примере индекса Московской биржи) / Е. А. Ларькова. – Текст: непосредственный // Финансовые рынки и банки. – 2024. – № 7. – С. 131-137. – ISSN 2658-3917. – 0,54 печ. л. – 0,54 авт. печ. л.

4. Ларькова, Е. А. Инвестиционные стратегии в условиях кризиса / Е. А. Ларькова. – Текст: непосредственный // Научно-аналитический журнал «Финансовая экономика». – 2023. – № 6. – С. 127-133. – ISSN 2075-7786. – 0,82 печ. л. – 0,82 авт. печ. л.

5. Ларькова, Е. А. Разработка биржевых паевых инвестиционных фондов с учетом повестки по устойчивому развитию на российском рынке / Е. А. Ларькова. – Текст : непосредственный // Финансовая жизнь. – 2024. – № 1. – С. 79-83. – ISSN 2218-4708. – 0,43 печ. л. – 0,43 авт. печ. л.

6. Ларькова, Е. А. Влияние ESG-рейтинга компании на доходность ее акций на российском рынке / Е. А. Ларькова, Ю. Ю. Финогенова. – Текст :

непосредственный // Аудиторские ведомости. – 2023. – № 3. – С. 83-89. – ISSN 1727-8058. – 0,39 печ. л. – 0,19 авт. печ. л.

Международная база данных Scopus:

7. Larkova, E. A. Economic and mathematical analysis of factors influencing the ESG-rating components of the Companies on the Emerging Markets / Y. Y. Finogenova, E. A. Larkova. – Text : direct // Rev. Gest. Soc. Ambient., Miami. — 2024. — Vol. 18, № 3. — P. 1-14. – ISSN 1981-982X. – 0,57 печ. л. – 0,28 авт. печ. л.

Недостовверных сведений об опубликованных соискателем ученой степени работах, в которых изложены основные научные результаты диссертации, и заимствования материалов или отдельных результатов без указания источника установлено не было. Перечень изданий соответствует научной специальности соискателя.

На диссертацию и автореферат поступило 4 положительных отзыва:

1. Из федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Казанский (Приволжский) федеральный университет» от доктора экономических наук, профессора кафедры экономической теории и эконометрики Института управления, экономики и финансов Киселева Сергея Владимировича. Отзыв положительный. Замечание: исследователем не в полной мере раскрыты все преимущества и недостатки фонда для частного инвестора, так как не в полной мере учтены налоговые преимущества как от длительного владения активом (паем), так и в зависимости от приобретения на индивидуальный инвестиционный счет нового типа.

2. Из Правительства Москвы от кандидата экономических наук, заместителя руководителя Департамента инвестиционной и промышленной политики города Москвы Петракова Владимира Александровича. Отзыв положительный. Замечание: разработанный авторский БПІФ «Устойчивого развития» ввиду включения в свой состав акций является высокорискованным инструментом, что потенциально может ограничить количество инвесторов,

желающих его приобрести.

3. Из общества с ограниченной ответственностью «АТОН» от руководителя отдела структурных продуктов и сервисов Морозова Михаила Петровича. Отзыв положительный. Замечание: к не столь значительному недостатку автореферата можно отнести проведенный анализ исторических данных доходности индекса Московской биржи, так как до 2022 г. на российском рынке было значительное количество иностранных инвесторов, а после начала специальной военной операции и их количество сократилось в разы, что сделало российский рынок «закрытым», что соответственно может усложнить прогнозирование доходности индекса.

4. Из акционерного общества «ТБАНК» от кандидата юридических наук, руководителя правового сопровождения деятельности на рынке ценных бумаг Куракина Романа Сергеевича. Отзыв положительный. Замечание: предложенный автором фонд и модели прогнозирования секторального распределения активов на основе социально-экономического развития России будут целесообразны в долгосрочной перспективе, но не позволяют инвесторам – частным и институциональным – сохранить капитал на коротком горизонте времени.

Выбор официальных оппонентов обосновывается их соответствием требованиям п. 22–23 Положения о присуждении ученых степеней и тем, что Панова Галина Сергеевна, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры международных финансов федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации»; Абрамов Александр Евгеньевич, кандидат экономических наук, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте

Российской Федерации», являются признанными экспертами как по данной научной специальности, так и по теме диссертации, что подтверждается в том числе их публикациями в рецензируемых научных изданиях.

Выбор ведущей организации обосновывается ее соответствием п. 24 Положения о присуждении ученых степеней и тем, что федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Уральский государственный экономический университет» осуществляет научные исследования в сфере фондового рынка и инвестирования с учетом повестки по устойчивому развитию, а также имеет в штате квалифицированных научных сотрудников, способных оценить научную и практическую значимость диссертации.

Диссертационный совет отмечает, что на основании выполненных соискателем исследований:

произведена оценка влияния институциональных инвесторов, в частности негосударственных пенсионных фондов, на реализацию долгосрочной стратегии развития фондового рынка России до 2030 года. Также исследовано влияние НПФ на интеграцию принципов устойчивого развития (ESG) в процессы трансформации национальной экономики;

проведена покомпонентная оценка влияния ESG-рейтингов компаний развивающихся рынков на их финансовые показатели с использованием корреляционно-регрессионного анализа. На основе полученных результатов разработаны рекомендации по отбору эмитентов для расчета авторского индекса устойчивого развития;

предложены методики расчета авторского индекса устойчивого развития (ESG-индекса) с использованием современных алгоритмов машинного обучения, разработанных на языке Python. Данный индекс предназначен для комплексной оценки инвестиционной привлекательности ESG-активов на российском рынке и предоставляет участникам финансового рынка надежный аналитический инструмент для принятия обоснованных решений. Инструмент может быть использован инвесторами, аналитиками и

регуляторами для сравнительного анализа ESG-активов и выявления перспективных инвестиционных возможностей. Разработанная методика способствует развитию ответственного инвестирования в России и позволяет более точно оценивать ESG-риски и потенциал «ответственной» инвестиционной стратегии;

в исследовании предложена методика создания индексного биржевого паевого инвестиционного фонда, основанного на авторском ESG-индексе («БПИФ устойчивого развития»). Данный подход позволяет не только структурировать процесс формирования портфеля в соответствии с принципами устойчивого развития (Environmental, Social, Governance), но и оценить потенциальную доходность долгосрочных инвестиционных стратегий, что особенно актуально для инвесторов, ориентированных на ответственное финансирование. Предложенная методика наиболее актуальна как для инвесторов, заинтересованных в сочетании привлекательной доходности и положительного социально-экологического эффекта, так и для управляющих компаний, разрабатывающих новые ESG-продукты на российском рынке, и для регуляторов, формирующих стандарты для «зеленых» инвестиций;

создана авторегрессионная модель, способная сделать прогноз отраслевой структуры активов разработанного биржевого паевого инвестиционного фонда с применением машинного обучения. Данная модель помогает управляющим компаниям определять перспективные направления инвестирования перед очередной ребалансировкой портфеля;

разработан комплекс рекомендаций для различных уровней участников фондового рынка (макро-, мезо- и микро-), ориентированных на интеграцию ESG-стратегий в процесс инвестирования, способствующих как привлечению долгосрочных инвестиций в российскую экономику, так и интеграции принципов устойчивого развития в финансовые решения инвесторов.

Теоретическая значимость исследования обоснована тем, что:

разработан и аргументирован концептуальный подход к созданию системы инвестиционных фондов для частных и институциональных инвесторов в России. Разработан БПИФ «Устойчивое развитие» с учетом растущей роли фондового рынка как инвестиционного ресурса для трансформации экономики России;

предложен новый финансовый инструмент на основе систематизации научных исследований российских и зарубежных экономистов, а также практики ответственного инвестирования;

разработана авторская модель на основе комплексного анализа социально-экономического развития Российской Федерации для распределения активов в рамках созданного фонда (БПИФа).

Значение полученных соискателем результатов исследования для практики подтверждается тем, что:

разработана модель прогнозирования отраслевого распределения активов в авторском инвестиционном фонде на период следующей ребалансировки, основанная на прогнозе социально-экономического развития России;

предложены практические рекомендации по применению модели профессиональными участниками фондового рынка, включая управляющие компании, для формирования биржевых ПИФов;

предложенные автором структура БПИФа и индекса могут быть эффективно использованы инвесторами для оценки доходности ESG-инвестиций;

даны прикладные рекомендации для разных уровней участников фондового рынка, направленные на реализацию ESG-стратегий, что обеспечивает внедрение концепции устойчивого развития в инвестиционную практику для широкого спектра участников.

Оценка достоверности результатов исследования выявила следующее:

теоретическая база исследования основана на статистических данных, фактических материалах по теме, а также на достоверных и проверяемых

сведениях из авторитетных открытых источников. В работе обобщён зарубежный и российский опыт, а также нормативно-правовая база, относящаяся к рассматриваемой проблеме;

используемая методическая основа включает комплекс общенаучных методов: сравнительный и логический анализ, графические и статистические методы, опросы как способ вербального экономического наблюдения, расчёт относительных показателей, построение аналитических таблиц и графиков. Это обеспечило обоснованность выводов о перспективах развития инвестиционных стратегий в России с учётом принципов устойчивого развития;

научная новизна исследования подтверждается публикациями автора по теме диссертации, а также представлением результатов на международных, всероссийских научных конференциях и научно-практических мероприятиях.

Личный вклад соискателя состоит в непосредственном участии на всех этапах исследовательского процесса, включая составление программы исследования, обоснование актуальности темы и анализ научной разработанности проблемы, постановку цели и задач, формирование теоретико-методической основы и отбор информационной базы исследования, создание системы методов для получения основных результатов и выводов исследования, обоснование научной новизны, обработку и интерпретацию экспериментальных данных, их обсуждение в рамках научно-практических конференций и подготовку основных публикаций по проведенному исследованию в рецензируемых научных изданиях.

Результаты исследования в целом, а также отдельные положения диссертационной работы имеют практическую значимость и научную ценность для развития фондового рынка Российской Федерации и применимы в работе как профессиональных участников фондового рынка, инвесторов, так и регулятора и организатора торгов в лице Московской биржи.

В ходе защиты диссертации были высказаны следующие критические замечания: автор в своем исследовании сделал довольно смелый шаг, давая

рекомендации, каким образом и в каких пропорциях разработанный паевой инвестиционный фонд должен приобретать активы (в данном исследовании – акций) в свой портфель БПИФ, и каким образом должна происходить ребалансировка в портфеле в следующий период. Также автор использовал термины, которые звучат как «оригинальная методика расчета индекса», однако методика может потерять свою оригинальность в ближайшем будущем ввиду быстроменяющейся как внешней, так и внутренней конъюнктуры. Соискатель Е.А. Ларькова убедительно и аргументированно ответила на заданные в ходе заседания вопросы и замечания.

На заседании 17 июня 2025 г. диссертационный совет принял решение: за разработку научной концепции системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов, имеющей существенное значение для развития экономики в части привлечения капитала внутри страны, что способствует развитию национальной экономики в период ее трансформации; поддержания экономического суверенитета Российской Федерации, включая разработку новых финансовых инструментов и национальных эталонных показателей, способных привлечь капитал внутри страны; содействия развитию российского фондового рынка для достижения целей, поставленных правительством России в рамках развития фондового рынка до 2030 года, увеличения его капитализации и усиления интеграции принципов устойчивого развития в деятельность компаний-эмитентов, присудить Ларьковой Елизавете Андреевне ученую степень кандидата экономических наук.

Диссертационное исследование соответствует требованиям п. 9–14 Положения о присуждении учёных степеней, утверждённого постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842.

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы высшими органами законодательной и исполнительной власти Российской Федерации в процессе совершенствования функционирования российского фондового рынка, а также при разработке документов стратегического планирования в рамках целеполагания, прогнозирования, планирования и

программирования на федеральном уровне в соответствии с Федеральным законом от 28 июня 2014 года № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации», а также в рамках реализации Указа Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 года № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года», а также выполнения распоряжения Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 года № 4355-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года».

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 10 человек, из них 10 докторов наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки), участвовавших в заседании, из 14 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за – 10, против – 0, недействительных бюллетеней – 0.

Председатель
диссертационного совета
доктор экономических наук,
доцент



Ордов
Константин Васильевич

Учёный секретарь
диссертационного совета
доктор экономических наук,
доцент

 Гордиенко
Михаил Сергеевич

18 июня 2025 г.