

УТВЕРЖДАЮ

Проректор по научной работе
ФГБОУ ВО «Уральский

государственный экономический
университет», доктор экономических
наук, доцент



В.Е. Ковалев

2025 г.

ОТЗЫВ ВЕДУЩЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ

**на диссертационную работу Ларьковой Елизаветы Андреевны
на тему «Формирование системы российских инвестиционных фондов
на основе ESG-принципов», представленную
на соискание учёной степени кандидата экономических наук
по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки)**

Актуальность темы исследования. Необходимость поступательного развития российского фондового рынка в условиях трансформации национальной экономики обусловлена изменением множества социально-экономических процессов, возникших в последние годы. Такие факторы, как серьезное санкционное давление, разогнавшаяся инфляция, ограничения на ввод и вывод иностранного капитала оказали существенное негативное воздействие на рынок капитала и стимулировали развитие внутренних механизмов финансирования национальной экономики.

В период напряженных геополитических отношений с рядом стран Запада российские инвесторы заинтересованы в эффективном способе сохранения и преумножения капитала. Важно также отметить, что согласно новой стратегии развития российского фондового рынка до 2030 года, несмотря на большое количество внешних и внутренних вызовов, особое внимание будет уделяться развитию повестки по устойчивому развитию.

Все вышеизложенное свидетельствует о том, что выбранная для исследования тема диссертации Ларьковой Е.А. является актуальной и перспективной для дальнейшего изучения.

Новизна результатов исследования. Научная новизна диссертации Ларьковой Е.А. определяется приращением научных знаний в области развития российского фондового рынка в условиях трансформации национальной экономики, а также практических мер по введению в обращение нового финансового инструмента – биржевого паевого инвестиционного фонда (БПИФ) устойчивого развития – и разработке эталонного показателя,

который отслеживает динамику портфеля акций, эмитенты которых имеют наивысший рейтинг устойчивого развития – авторский ESG-индекс.

К наиболее значимым научным результатам исследования, полученным лично автором и содержащим научную новизну, следует отнести следующее:

1) выявлена роль институциональных инвесторов на примере негосударственных пенсионных фондов в реализации новой стратегии развития фондового рынка России и степени их влияния на «ответственное» инвестирование в условиях трансформации российской экономики;

2) оценена степень влияния каждой компоненты ESG-рейтинга на финансовые показатели компаний-эмитентов ряда отраслей на развивающемся рынке;

3) разработаны методические подходы к формированию авторского ESG-индекса, позволяющего оценить целесообразность инвестиций в ESG-активы на российском рынке;

4) авторские предложения по разработке методики оценки ESG-активов БПИФов позволят заинтересованным сторонам (Банку России, институциональным и частным инвесторам) определять в дальнейшем динамику доходности при инвестировании в активы эмитентов с высоким ESG-рейтингом;

5) благодаря алгоритмам машинного обучения разработана и апробирована модель, предсказывающая секторальное распределение активов БПИФа с учетом прогнозов социально-экономического развития России;

6) даны рекомендации по стратегии ESG-инвестирования для институциональных инвесторов наряду с рекомендациями по эффективному формированию БПИФа с учетом повестки по устойчивому развитию на российском рынке.

Содержание диссертации и полученные научные результаты соответствуют предметной области исследования Паспорта научной специальности ВАК РФ 5.2.4 – Финансы, п. 7 «Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере» и п. 23 «Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции».

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций. Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации Ларьковой Е.А., а также их достоверность не вызывает сомнений, так как основой исследования являются труды как российских, так и зарубежных ученых, статистические данные, содержащиеся в официальных источниках информации, а также нормативные правовые акты по проблематике исследования.

Поставленные в работе задачи соответствуют цели исследования, положения научной новизны корректно сформулированы, полученные результаты исследования соответствуют теме. Исследовательский аппарат

диссертации структурирован в достаточной мере, объект, предмет, цель и задачи исследования соответствуют теме диссертации. Материал изложен последовательно и логично.

В первой главе диссертации исследуются теоретические и нормативно-правовые аспекты развития ответственного инвестирования в условиях трансформации национальной экономики, включая мировой опыт и российскую практику.

Во второй главе исследования автором на основе анализа обширного теоретического и практического материала формулируется методология расчета авторского ESG-индекса, а также биржевой паевой инвестиционный фонд и разрабатывается методология, на основе которой будет происходить секторальное распределение активов фонда в период ребалансировки.

В третьей главе даны рекомендации на микро-, мезо- и макроуровне, которые свидетельствуют о комплексности исследования соискателя. Также в практической части автором оценивается доходность индекса Московской биржи и авторского ESG-индекса на горизонте следующей ребалансировки с использованием модели ARIMA. Также апробирована модель, благодаря которой управляющие компании смогут делать секторальную ребалансировку фонда с учетом трендов, складывающихся на российском рынке капитала.

Следует особенно отметить, что автором было проанализировано большое количество как зарубежных, так и российских источников, на основе которых были сделаны итоговые выводы и предложения в отношении введения целевого налога.

Достоверность научных положений, выводов и рекомендаций исследования Ларьковой Е.А. обеспечивается созданием необходимых условий для общественно-профессиональной и научной экспертизы диссертации, в том числе:

- публикацией статей, отражающих основные результаты исследования в изданиях, входящих в Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук;

- обсуждением основных положений диссертации на международных, всероссийских научных и научно-практических конференциях;

- апробацией результатов исследования Управлением специальных проектов Федеральной налоговой службы Российской Федерации.

Результаты диссертации были изложены в 12-ти опубликованных работах общим объемом 6,70 п.л. Среди них 6 статей в рецензируемых научных изданиях общим объемом 3,82 печ. л. (вклад автора 3,42 авт. печ. л.).

Значимость полученных автором диссертации результатов для развития экономической науки, рекомендации по их использованию. Теоретическую значимость исследования

характеризуют положения, расширяющие представления о возможности применения нового финансового инструмента – БПИФа «Устойчивого развития» как частными, так и институциональными инвесторами, а также создания механизма внутри страны для дополнительного привлечения капитала в экономику.

Результаты представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук диссертации, несомненно, обладают и прикладной направленностью. Так, практико-ориентированный характер носят результаты исследования в отношении разработки модели прогнозирования доходности на период следующей ребалансировки, а также секторальное распределение активов фонда с использованием модели ARIMA.

Исходя из научной новизны диссертации и выдвинутых автором практических рекомендаций результаты выполненного исследования предназначены для применения основными участниками фондового рынка – Банком России, управляющими компаниями, инвестиционными компаниями, Московской биржей, частными и институциональными инвесторами.

Замечания по диссертации

Несмотря на достаточно высокий уровень исследования, работа не лишена недостатков:

1. Автором не в полной мере раскрываются риски для инвесторов при инвестировании в предлагаемый БПИФ «Устойчивого развития», а также не отражен потенциальный убыток для приобретающих паи фонда. Также не ясно в полной мере, для какого типа инвестора подойдет предлагаемый продукт с точки зрения воспринимаемого им риска.

2. Хотелось бы видеть, как автор представляет возможным приобретения фонда частными инвесторами за рамками программы долгосрочных сбережений граждан (ПДС).

3. Вместе с этим автором не учтены возможные налоговые преференции, которыми могут обладать инвесторы, приобретающие паи фонда или же владеющие такими паями длительный промежуток времени.

4. Хотелось бы также понять, какой потенциальный объем инвестиций можно было бы привлечь благодаря предлагаемому автором продукту, с учетом значительного скопления денежной массы на банковских депозитах физических лиц и с учетом потенциальных рыночных рисков.

5. Не в достаточной мере осуществлен сравнительный анализ авторского фонда с иными классами активов, например, облигациями, которые в текущих денежно-кредитных условиях могут по доходности составить конкуренцию рынку акций, поскольку предоставляют инвесторам возможность зафиксировать высокую доходность на длительном горизонте времени.

Вместе с тем вышеизложенные замечания не являются принципиальными и не снижают значимости выполненной Ларьковой Е.А. работы, а только указывают на возможность продолжения проведения исследований в данной области.

Общий вывод

Диссертация Ларьковой Е.А. является научно-квалификационной работой, в которой представлено решение научной задачи, направленной на разработку теоретических и практических положений по развитию российского фондового рынка в условиях санкционного давления и трансформации национальной экономики. Представленное исследование выполнено на актуальную тему, обладает научной новизной и практической значимостью.

Диссертационная работа Ларьковой Елизаветы Андреевны на тему «Формирование системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов» в целом соответствует требованиям, предъявляемым диссертациям (п. 9 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г № 842), а ее автор Ларькова Елизавета Андреевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 - Финансы (экономические науки).

Автореферат и публикации Ларьковой Е.А. в достаточной мере отражают основное содержание работы, научную новизну и практическую значимость результатов исследования.

Отзыв подготовлен Юззович Ларисой Ивановной, доктором экономических наук, заведующим кафедрой финансов, денежного обращения и кредита.

Данный отзыв был утвержден на заседании кафедры финансов, денежного обращения и кредита ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», протокол № 9 от 14 апреля 2025 года.

Заведующий кафедрой финансов,
денежного обращения и кредита
доктор экономических наук, профессор



Юззович Лариса Ивановна

Сведения о ведущей организации:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования, «Уральский государственный экономический университет»

Адрес: 620144, г. Екатеринбург, ул. 8 марта / Народной воли, д. 62/45

Тел. +7 (343) 283-13-28

Адрес электронной почты: usue@usue.ru

Официальный сайт: www.usue.ru

29.04.2025

Подпись Юззович
Начальник
с персоналом

Управление
по работе
с персоналом

удостоверено
по работе
Ю. А. Светская

