

В диссертационный совет 24.2.372.04,
созданный на базе ФГБОУ ВО «РЭУ им.
Г.В. Плеханова»
115054 г. Москва, Стремянный пер., д. 36

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

**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

В последние годы приверженность принципам устойчивого развития во всем мире становится неотъемлемой частью жизни общества. ESG трансформация наблюдается повсеместно. Отечественная и зарубежная практика свидетельствуют об актуальности внедрения в деятельность финансово-кредитных институтов ESG-принципов, которые определяют направления устойчивого развития территории и бизнеса.

В Российской Федерации тема формирования системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов является актуальной, поскольку даже в период кризиса геополитических отношений и беспрецедентного санкционного давления со стороны стран Запада российские инвесторы заинтересованы в сохранении и преумножении капитала. При этом вопросы развития фондового рынка России в период геополитического напряжения приобретают особую значимость, поскольку необходимость реализации его потенциала, стимулирования инвестиционных процессов на национальном уровне, разработки и внедрения новых финансовых инструментов, безусловно, возрастает.

Важную роль в реализации государственной программы долгосрочных сбережений граждан призваны играть негосударственные пенсионные фонды. Особое значение в этой связи приобретает разработка системы индикаторов, позволяющих институциональным участникам рынка оценивать эффективность инвестиций в ценные бумаги эмитентов, реализующих принципы устойчивого развития.

Таким образом, можно сделать вывод, что тема диссертационной работы Ларьковой Е.А. «Формирование системы российских инвестиционных фондов на основе ESG-принципов» является своевременной и актуальной.

Проведенное соискателем комплексное исследование возможностей и перспектив развития российского фондового рынка, безусловно, представляет научный и прикладной интерес для Банка России, Московской биржи, а также для институциональных и частных инвесторов.

Степень обоснованности научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Диссертационная работа Ларьковой Е.А. имеет следующую структуру: введение, три главы, заключение, список сокращений и условных обозначений, список литературы (188 источников) и 12 приложений. Представленная работа последовательно раскрывает поставленную цель и решаемые в ходе исследования задачи.

Первая глава содержит комплексную систематизацию научной литературы и нормативных правовых документов по близкой проблематике, что позволило автору сформулировать теоретические выводы в отношении расширения представления о возможностях разработки системы биржевых паевых инвестиционных фондов (БПИФов), в частности БПИФа «Устойчивого развития», а также авторского ESG-индекса. Решенные задачи согласуются со стратегией развития фондового рынка России до 2030 года, а

также способствуют увеличению его капитализации согласно целям, поставленным Президентом России.

Вторая глава посвящена исследованию современного состояния и перспектив использования принципов устойчивого развития в России и других странах. На страницах диссертации автор последовательно анализирует методологические аспекты формирования авторского ESG-индекса как «бенчмарка» для мониторинга динамики доходности разработанного авторского БПИФа «Устойчивого развития», представляющего интерес для частных и институциональных инвесторов (включая негосударственные пенсионные фонды) в рамках программы долгосрочных сбережений граждан.

Особый интерес (и прежде всего прикладного плана) вызывает третья глава исследования, в которой автор оценивает доходность индекса Московской биржи и авторского ESG-индекса на горизонте следующей ребалансировки с использованием модели, созданной с помощью машинного обучения, ARIMA, наряду с апробированной моделью, благодаря которой управляющие компании смогут проводить секторальную ребалансировку биржевого фонда с учетом тенденций, складывающихся на российском рынке капитала.

В заключении автором предложены рекомендации на макро-, мезо- и микроуровне по применению предложенного финансового инструмента заинтересованными сторонами, систематизированы полученные научные результаты и даны обобщающие выводы.

Основные положения работы оформлены в виде таблиц и рисунков, поясняющих авторские идеи. Полученные выводы логически обоснованы и базируются на всестороннем анализе имеющейся информации по теме исследования (нормативно-правовой базы, информационно-статистических источников, отечественной и зарубежной научной литературы).

В целом научные положения, выводы и рекомендации автора, содержащиеся в диссертации, в достаточной степени обоснованы как с теоретической, так и с практической точек зрения.

Достоверность и новизна научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Разработанные положения и результаты выполненной диссертации использовались автором при подготовке учебных курсов в РЭУ им. Г. В. Плеханова. Положения, выводы и рекомендации исследования докладывались автором на международных научно-практических конференциях, основные результаты проведенного диссертационного исследования были изложены в 12-ти опубликованных работах общим объемом 6,70 печ. л., среди них 6 статей в рецензируемых научных изданиях общим объемом 3,82 печ. л. (вклад автора 3,42 авт. печ. л.), а также были сделаны доклады на четырех научно-практических конференциях.

Основные положения, выносимые на защиту соискателем, выводы и рекомендации диссертации Ларьковой Е.А. обладают высокой степенью научной новизны как содержащие готовые к внедрению решения.

Замечания по диссертации

Несмотря на неоспоримые достоинства, диссертация Ларьковой Е.А. не лишена отдельных недостатков.

1. Прежде всего, следует отметить, что в диссертации автор, по сути, предлагает новый подход в трактовке инвестиционных фондов не с традиционных институциональных позиций, а как портфель активов, что требует дополнительного обоснования. В этой связи, с нашей точки зрения, автору следовало бы начать исследование именно с определения понятия «системы инвестиционных фондов», чего, к сожалению, автор не сделал ни во введении, ни в автореферате.

2. Определенные возражения вызывает в этой связи формулировка цели исследования как «разработка и научное обоснование подходов к развитию стратегий ESG-инвестирования российских инвестиционных индексных фондов», которая явно отличается от направленности темы диссертации, что подтверждается поставленными автором задачами исследования (с. 8).

3. Аналогичные замечания возникают по отношению к предлагаемым автором диссертации определениям объекта и предмета исследования:

4. Отдельные положения диссертации носят дискуссионный характер и требуют дополнительного обоснования.

- Например, в разработанной автором методологии расчета ESG-индекса, выведенной на основе методики расчета индекса Московской биржи, использовались статистические данные за период до и после введения санкций, что могло повлиять на объективность оценки авторского индекса.
- Предлагаемый автором диссертации порядок использования частными инвесторами нового финансового инструмента – биржевого паевого инвестиционного фонда БПИФ «Устойчивого развития» – следовало бы, с нашей точки зрения, дополнить мерами налогового стимулирования в зависимости от способа его приобретения (на личный брокерский счет или на индивидуальный брокерский счет третьего типа).
- Нам представляется важным уточнить возможные последствия геополитических рисков при прогнозировании доходности авторского ESG-индекса и БПИФа «Устойчивого развития», результатом наступления которых возможно как ужесточение санкционной риторики, так и ее смягчение, что, безусловно, повлияет на динамику российского рынка акций и приведет к переоценке последних.

Вышеназванные замечания, безусловно, снижают общее впечатление от диссертационной работы. Вместе с тем, общий уровень выполненного исследования, теоретическая и практическая значимость научных

результатов, полученных лично автором и содержащих научную новизну, позволяют нам оценить проделанную Ларьковой Е.А. работу положительно.

**Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным
Положением о присуждении ученых степеней**

Диссертационное исследование Ларьковой Е.А. является целостной и самостоятельной научной работой, посвященной актуальной теме.

Автореферат диссертации Ларьковой Е.А. в краткой форме отражает содержание научных положений, выносимых на защиту.

Диссертационная работа соответствует требованиям пункта 9 Положения о присуждении ученых степеней, утвержденного постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 г. № 842, предъявляемым к диссертациям на соискание ученой степени кандидата наук, а ее автор Ларькова Елизавета Андреевна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Профессор кафедры международных финансов

МГИМО МИД России,

доктор экономических наук, профессор

Панова Г.С.

Сведения об официальном оппоненте

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»

Адрес места работы: 119454, Москва, проспект Вернадского, 76

Телефон: +7 495 229-38-19

E-mail: gpanova@mail.ru

15 мая 2025 г.

