

В Диссертационный совет ФГБОУ ВО
«Российская академия народного
хозяйства и государственной службы при
Президенте Российской Федерации»,
119571, г. Москва, проспект Вернадского,
д.82

ОТЗЫВ

члена диссертационного совета
Российской академии народного хозяйства и государственной
службы при Президенте Российской Федерации
на диссертацию Козлова Владислава Михайловича
«Финансовые и нефинансовые механизмы обеспечения устойчивого
развития компаний в условиях новой геополитической реальности»,
представленную на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы»

Актуальность диссертационного исследования. Беспрецедентное санкционное давление, фактическое закрытие доступа к глобальному рынку капитала, разрушение устоявшихся цепочек создания стоимости и высокая стоимость заемного финансирования создают принципиально новые вызовы для обеспечения долгосрочного устойчивого развития российских корпораций. В новых геополитических условиях происходит переосмысление парадигмы устойчивого развития и роли ESG-повестки в обеспечении финансовой устойчивости компаний. С одной стороны, в целях повышения экономической безопасности России возникает необходимость адаптации ESG-повестки к национальным интересам, а не к стандартам, навязываемым странами «золотого миллиарда». С другой стороны, ответственное ведение бизнеса, «зеленое» финансирование и качественное корпоративное управление остаются важными факторами долгосрочной конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности. В этой связи разработка новых подходов к обеспечению долгосрочного устойчивого развития компаний, обоснование мер государственной поддержки ESG-проектов, учитывающих их мультипликативные и нефинансовые эффекты, а также поиск новых инструментов финансирования в условиях санкций становятся важнейшими теоретическими и прикладными задачами. Все вышеперечисленное определяет высокую актуальность и своевременность диссертационной работы Козлова Владислава Михайловича.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций, выносимых на защиту В.М. Козловым, обусловлена использованием фундаментальных теоретических положений в области

корпоративных финансов, теории устойчивого развития и концепции динамических возможностей. Автор опирается на труды ведущих российских и зарубежных ученых в исследуемой области. Эмпирическая и информационная база исследования является репрезентативной и включает в себя положения фундаментальных и прикладных научных работ, данные и материалы Московской биржи, Банка России, Министерства экономического развития Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации, международных статистических и рейтинговых агентств, а также нормативно-правовые акты РФ и зарубежных стран (Индии, Китая). Для анализа массива зарубежных публикаций соискателем был проведен библиометрический анализ статей из ведущих научных журналов, индексируемых в базе Scopus по тематике «Финансы».

В диссертационном исследовании используются общенаучные методы анализа и синтеза, методы стратегического анализа (SWOT-анализ), статистические методы и сравнительный анализ. Комплексный методический инструментарий, применение методов моделирования и расчета показателей эффективности инвестиционных проектов (NPV) для обоснования гринума соответствует поставленным цели и задачам.

Основные положения и выводы диссертанта прошли апробацию на международных и всероссийских научно-практических конференциях и отражены в публикациях соискателя в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК. Результаты исследования внедрены в информационно-аналитическое обеспечение деятельности Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации.

Структура и содержание диссертации логично выстроены и в полной мере соответствуют цели и задачам исследования. Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. В первой главе исследуются теоретические аспекты разработки и реализации финансовых механизмов устойчивого развития, в том числе через призму концепции тройного критерия и ESG, а также анализируется опыт стран БРИКС+. Вторая глава посвящена анализу состояния и динамики «зеленого» финансирования в России в условиях санкций, а также особенностям функционирования рынка корпоративных облигаций. Третья глава содержит разработанные автором рекомендации по развитию нормативной базы, разработке и моделированию финансовых стратегий организаций, включая апробацию алгоритма оценки гринума. В диссертации используется научный стиль изложения, содержится обширный иллюстративный и табличный материал, что повышает обоснованность результатов.

Новизна научных результатов, полученных в диссертационном исследовании, определяется тем, что соискателем успешно решена задача по обоснованию финансовых и нефинансовых механизмов обеспечения устойчивого развития компаний в условиях новой геополитической реальности.

К числу наиболее существенных результатов, полученных В.М. Козловым, можно отнести следующее:

1. Выявлены и содержательно дополнены критерии финансовой устойчивости корпораций, включающие: опережающий инфляцию рост дополнительных доходов от ESG-проектов как источника благосостояния и инвестиционных ресурсов; снижение стоимости капитала за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и внедрения ESG-принципов, обеспечивающих рост доверия инвесторов; и улучшение позиций в ESG-рейтингах, комплексно учитывающих экологические, социальные и управленческие факторы.
2. Выявлены и обоснованы причины принципиальных различий в оценке влияния ESG-принципов на финансовые показатели компаний из развитых стран и стран мирового большинства; доказана необходимость гармонизации российских стандартов «зеленого» финансирования с подходами стран БРИКС+ в условиях деглобализации и снижения доверия к западным рейтинговым системам.
3. Идентифицированы факторы, влияющие на целесообразность государственной поддержки ESG-проектов (мультипликативные эффекты, возможности субсидирования, наличие нефинансовых эффектов); разработан и апробирован на примере проекта по переработке ТБО алгоритм количественной оценки влияния мультипликативного эффекта на необходимый размер господдержки с использованием технологии «гриниума».
4. Выявлены недостатки существующих подходов к ESG-рейтингованию и обоснована целесообразность применения единого интегрального ESG-рейтинга с дифференциацией весовых коэффициентов значимости элементов «E», «S» и «G» в зависимости от отраслевой принадлежности компании согласно ОКВЭД.
5. Разработаны комплексные рекомендации по выработке механизмов повышения финансовой устойчивости компаний и развитию инструментов ESG-финансирования в условиях санкций, включая стимулирование компаний и пенсионных фондов к «зеленым» инвестициям, привлечения инвесторов из дружественных и нейтральных стран, реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации, развитие рынка корпоративных облигаций и дополнение программ финансовой грамотности населения.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическая значимость диссертации заключается в развитии научных представлений о финансовой устойчивости корпораций в широком контексте устойчивого развития, а также в обосновании новых подходов к ESG-рейтингованию и оценке эффективности государственной поддержки «зеленых» проектов. Результаты вносят вклад в теории корпоративных финансов и устойчивого развития.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использования его результатов при разработке стратегий устойчивого

развития компаний, совершенствовании государственной политики в области «зеленого» финансирования, а также в деятельности рейтинговых агентств при формировании методологии ESG-оценок. Разработанный алгоритм оценки «гринума» и рекомендации по развитию рынка корпоративных облигаций имеют прямой прикладной характер.

Замечания и дискуссионные моменты, содержащиеся в диссертационном исследовании. Отмечая высокий уровень выполненного исследования, следует обратить внимание на ряд дискуссионных моментов и замечаний:

1. Автор справедливо отмечает большую роль негосударственных пенсионных фондов (НПФ) как потенциальных институциональных инвесторов в «зеленые» проекты и предлагает создать краудсорсинговую платформу «Зеленые пенсии» (стр. 135-136). Данная идея является очень перспективной, однако в работе не в полной мере проработаны потенциальные риски и механизмы хеджирования для будущих пенсионеров, чьи накопления могут быть направлены в долгосрочные и не всегда высокодоходные «зеленые» проекты.

2. Предложенный в третьей главе алгоритм оценки влияния мультипликативных эффектов на размер государственной поддержки (гринум) апробирован на примере проекта в сфере утилизации ТБО (стр. 157-160). Представляется, что для повышения универсальности предложенного методического подхода целесообразно было бы провести его апробацию на примерах ESG-проектов из других, более капиталоемких отраслей (например, энергетика или транспорт), где мультипликативный эффект может проявляться иначе.

3. В работе соискатель обосновывает необходимость сохранения единого ESG-рейтинга с дифференциацией весов в противовес позиции Банка России, предлагающего раздельное рейтингование по компонентам E, S и G (стр. 162-166). Однако аргументация автора о невозможности комплексного рассмотрения результатов деятельности компании при раздельном рейтинговании представляется не до конца раскрытой в части того, как именно предложенная дифференциация весов решает проблему взаимозаменяемости (компенсации) факторов в сводном индексе, на которую указывает Банк России.

Данные замечания не влияют на общую положительную оценку работы и не подвергают сомнению новизну полученных диссертантом результатов. Они могут рассматриваться в качестве рекомендаций для учета в последующих исследованиях по данной проблематике.

Заключение: Диссертация Козлова Владислава Михайловича «Финансовые и нефинансовые механизмы обеспечения устойчивого развития компаний в условиях новой геополитической реальности» представляет собой законченный, самостоятельный научный труд, вносящий вклад в развитие теории и практики финансового обеспечения устойчивого развития. Диссертационное исследование соответствует требованиям Положения о присуждении ученых степеней,

утвержденного Постановлением Правительства Российской Федерации от 24 сентября 2013 года № 842 и Порядка присуждения ученой степени кандидата наук, ученой степени доктора наук в Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, утвержденного приказом ректора ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» (в редакции приказа от 30 апреля 2025 года № 02-763, приказ об изм. № 02-1313 от 10.07.2025; приказ об изм. 02-1794 от 17.09.2025), а Козлов Владислав Михайлович заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы».

Член диссертационного совета РАНХиГС,
заведующая кафедрой экономики и
управления производством
ФГБОУ ВО «Тверской государственный
технический университет», доктор
экономических наук, доцент

И.В. Вязина

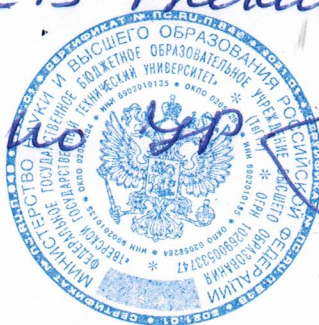
И.В. Вязина

«12» мая 2026 г.

Федеральное государственное бюджетное
образовательное учреждение высшего образования
«Тверской государственный технический университет»
(ТвГТУ). Адрес: Россия, 170026, Тверская область,
г. Тверь, наб. Аф. Никитина, д. 22
Телефон: 8 (4822) 78-83-07
Электронная почта: emp@tstu.tver.ru

Директор И.В. Вязиной затеряно

Проректор



И.В. Вязина