

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», представленной на соискание
учёной степени кандидата экономических наук
по специальности 5.2.4 «Финансы»

Актуальность темы диссертационного исследования В.М. Козлова не вызывает сомнений. Предложенные автором подходы к решению задач обоснования и содержательного дополнения критериев определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающих баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития; выявления факторов, влияющих на объемы государственной поддержки ESG-проектов; выработки рекомендаций по совершенствованию методов ESG-рейтингования и механизмов обеспечения финансовой устойчивости компаний, следующих ESG-повестке имеют определенную теоретическую значимость и прошли достаточную практическую апробацию.

Диссертация состоит из введения, трех основных глав по три параграфа в каждой из них, заключения и списка литературы. В числе наиболее существенных результатов, полученных автором, отметим следующие:

- оригинальный подход к выбору критериев определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающих баланс между

текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития в широком контексте согласования интересов государства, бизнеса и гражданского общества, один из которых является финансовым, второй – нефинансовым, третий – комплексным;

- корректная идентификация причины различий в уровне доверия к ESG-рейтингам в странах мирового большинства и странах «золотого миллиарда». Здесь особое внимание заслуживают такие причины, как наличие фундаментальных исторически сложившихся различий в уровне конкурентоспособности рейтингуемых компаний из разных стран мира и искажение результатов рейтингования вследствие существующей практики переноса экологически «грязных» производств из развитых стран в развивающиеся с относительно низкими экологическими ограничениями;

- обоснование целесообразности применения единых ESG-рейтингов компаний в сочетании с дифференциацией весовых коэффициентов значимости отдельных элементов по видам деятельности с привязкой к Общероссийскому классификатору экономической деятельности;

- количественная оценка влияния мультипликативных эффектов, генерируемых ESG-проектами, субсидирования процентных ставок и нефинансовых эффектов, не сводимых к традиционным экономическим показателям деятельности компаний, на объемы государственной поддержки реализации этих проектов. Характерно, что разработанная автором методика определения оптимальных объемов государственной поддержки апробирована на практике и выполненные расчеты убедительно показали, что максимальная коммерческая, бюджетная и общественная эффективность приоритетных ESG-проектов достигаются при совместном учете мультипликативных эффектов и применения технологии «гринума» для субсидирования процентных ставок.

Вместе с отмеченными преимуществами настоящего исследования, имеются следующие замечания:

1. Анализируя результаты исследований значимости взаимосвязи показателей ESG с тремя наиболее часто применяемыми показателями оценки финансовой деятельности фирм (рентабельность активов – ROA; рентабельность капитала – ROE; коэффициент Тобина, характеризующий соотношение рыночной и восстановительной стоимости компаний - см. таблицу 1 на стр. 49 и далее), автор приходит к выводу о том, что такая взаимосвязь весьма существенна и во всех случаях составляет примерно 90%. Содержательная интерпретация этого вывода неочевидна. Как известно, показатели ROA и ROE не учитывают в полной мере фактор времени и с их помощью оценить долгосрочную финансовую устойчивость не представляется возможным, а использовать коэффициент Тобина в условиях глобальной неопределенности и волатильности финансовых рынков весьма проблематично.

2. Параграф 2.1 диссертации (стр. 78 – 92) посвящен финансированию проектов и программ, направленных на улучшение экологической ситуации. В завершение выполненного анализа автор приходит к выводу о том, что существуют серьезные риски использования средств, привлеченных путем эмиссии зеленых облигаций, для гривошинга эмитента и рекомендует для предотвращения возникновения подобного риска «развивать методологию оценки достижимости экологических целей». Видимо, этого недостаточно. Необходимо также убедиться, что поставленные цели являются достаточно амбициозными и соответствуют технологии SMART, имеет ли эмитент позитивную «экологическую репутацию» и т.д.

3. Анализируя экологические аспекты внедрения ESG-повестки в деятельность предприятий (стр. 156 и далее), автор рекомендует обращать внимание в первую очередь на такие Цели устойчивого развития, как ЦУР


№6 – чистая вода и санитария; ЦУР №7 – Недорогостоящая и чистая энергия, ЦУР №12 – ответственное потребление и производство, ЦУР №13 – борьба с изменением климата, ЦУР №№14 и 15 – сохранение экосистем на море и на суше. Этот перечень представляется далеко неполным. Без качественного образования (ЦУР № 5) решить проблему устойчивого развития нереально ни на макро-, ни на мезо-, ни на микроуровне. Устойчивое функционирование городов и населенных пунктов (ЦУР № 11) также может занять достойное место в перечне ЦУР, упомянутых автором.

4. Ряд рекомендаций автора по выработке стратегий повышения финансовой устойчивости компаний и развитию ESG повестки и инструментов ESG-финансирования требуют дополнительных пояснений (эти рекомендации представлены на стр. 173, 178 и др.). Например, развитие российского рынка корпоративных облигаций, в том числе зеленых, предлагается «за счет административных стимулов». Из текста неясно, какие стимулы автор считает обоснованными. Или рекомендация о поддержке дальнейших исследований, ориентированных на повышение финансовой устойчивости компаний, следующих ESG-повестке. Целесообразно было бы определиться с перспективными форматами такой поддержки.

В целом, необходимо отметить, что результаты рассмотренной диссертации отличаются научно новизной и практической значимостью, что позволяет сделать следующий вывод: диссертация Козлова Владислава Михайловича «Финансовые и нефинансовые механизмы обеспечения устойчивого развития компаний в условиях новой геополитической реальности» является научно-квалификационной работой, в которой содержится решение задачи совершенствования теоретических положений и методического инструментария формирования финансовых механизмов устойчивого социально-экономического развития компаний, имеющей важное значение для развития экономической науки и практики, что 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 автор Козлов Владислав Михайлович заслуживает присуждения ему ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 «Финансы».

член диссертационного совета РАНХиГС,
доктор экономических наук, профессор,
главный научный сотрудник лаборатории
моделирования евразийской интеграции
и мирохозяйственных процессов
Федерального государственного
бюджетного учреждения науки «Центральный
экономико-математический институт
Российской академии наук»


А.С. Тулупов

«12» мая 2026 г.



Федеральное государственное бюджетное учреждение науки
«Центральный экономико-математический институт РАН»,
Адрес: 117418, г. Москва, Нахимовский проспект, 47
Телефоны: (499) 129-16-44.
E-mail: tul@bk.ru