

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 настоящего исследования обусловлена необходимостью пересмотра традиционных подходов к обеспечению устойчивости компаний в условиях новой геополитической реальности и нарастания структурных вызовов. Российские компании столкнулись с беспрецедентным сочетанием внешних шоков: помимо финансовых и торговых санкций, существенный урон их деятельности наносит развёрнутая информационная война, подрывающая деловую репутацию. В этих условиях для обеспечения устойчивого развития требуются не просто антикризисные меры, а стратегические решения, способные одновременно преодолевать финансовые и нефинансовые вызовы. В этом свете особую значимость приобретает изучение возможностей, связанных с внедрением ESG-принципов (экологических, социальных и управленческих) и переходом к построению «зеленой» экономики. При этом следует отметить, «зеленое» финансирование в Российской Федерации находится лишь в начале своего пути. С одной стороны, к настоящему времени сформирована определённая нормативная база (критерии «зеленых» проектов, система

верификации, рекомендации Банка России), а с другой стороны, её развитие столкнулось с серьёзными препятствиями: стагнация ликвидности фондового рынка, сокращение числа эмитентов, уход западных инвесторов и, как следствие, резкое падение объёмов размещений ESG-облигаций в отдельные периоды. В связи с этим сохраняется острая необходимость в совершенствовании методов государственной поддержки, разработке новых инструментов (например, «зелёные пенсии») и гармонизации российских стандартов со стандартами партнёров по БРИКС+ для создания независимой и объективной системы «зелёного» финансирования.

Таким образом, тема исследования, направленная на разработку теоретических основ и финансовых механизмов устойчивого развития организаций с учётом современных геополитических реалий, является несомненно актуальной как с научной (восполнение теоретических пробелов и противоречий), так и с практической (выработка инструментов для повышения финансовой устойчивости российских компаний) точек зрения.

Тема исследования отвечает актуальным приоритетам государственной экономической политики и управленческой практики, обладая значительным прикладным потенциалом для предприятий реального сектора, финансовых организаций, органов власти и институтов развития.

Само диссертационное исследование представляется последовательным и логичным, его содержание соответствует поставленным целям. Научный вклад диссертанта заключается в разработке и обосновании теоретических положений, методических подходов и практических рекомендаций по развитию финансовых механизмов устойчивого развития организаций в условиях новой геополитической реальности. Обоснованность и достоверность научных положений подтверждается серией публикаций автора в рецензируемых журналах, в

том числе входящих в перечень ВАК, а также выступлениями на международных научно-практических конференциях. Информационная база исследования соответствует поставленной в диссертации цели и задачам. Она включает в себя статистические и аналитические данные, нормативно-правовые акты, а также фундаментальные исследования отечественных и зарубежных ученых, что свидетельствует о достоверности полученных результатов. Для обоснования своих предложений диссертант использовал обширную информационную базу исследования, подкрепленную самыми актуальными инновационными решениями в рассматриваемой области, применил современный методологический инструментарий и междисциплинарный подход, что позволяет говорить о высоком уровне научной новизны и оригинальности научных разработок автора, из числа которых следует выделить:

1. На основе анализа существующих подходов к изучению финансовых аспектов обеспечения устойчивого развития организаций автором предложена авторская модификация концепции «тройного критерия» применительно к цели и задачам исследования. Им сформулированы три требования (критерия) к определению финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающие баланс между текущими результатами и долгосрочными целями: финансовый критерий, оценивающий достижение состояния, при котором источником роста являются дополнительные доходы от проектов устойчивого развития с темпом роста выше инфляции; нефинансовый критерий, оценивающий снижение стоимости капитала за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и прозрачного внедрения ESG-принципов и комплексный критерий, оценивающий улучшение позиций компании в ESG-рейтингах за счет ее способности решать экономические, экологические и социальные проблемы.

2. Выявлены и систематизированы значительные пробелы в современных исследованиях связи ESG и финансовых показателей: недостаточная изученность нелинейного характера этой связи; слабая дифференциация выборок по странам и отраслям, особенно в развивающихся странах; игнорирование расхождений между разными ESG-рейтингами.

3. Разработан подход к модернизации инструментов «зеленого» финансирования в условиях санкций. На основе анализа российского рынка корпоративных и «зеленых» облигаций диссертант обосновал необходимость и предложил конкретные меры поддержки, такие как: информирование потенциальных эмитентов; облегчение процедур для малого и среднего предпринимательства; развитие методологии оценки достижимости экологических целей для борьбы с гринвошингом; реализация механизмов защиты прав инвесторов «зеленых» облигаций.

4. Впервые в рамках данного исследования, используя результаты проведения SWOT-анализа развития ESG-повестки в Российской Федерации, автором систематизированы сильные стороны (меры защиты рынка, собственные рекомендации ЦБ), слабые стороны (стагнация ликвидности, отсутствие «гриниума»), возможности развития ESG-повестки (гармонизация стандартов со странами БРИКС+, «зеленые пенсии») и угрозы (новые санкции, гринвошинг).

5. Результаты моделирования влияния мультипликативных эффектов и «гриниума» на эффективность ESG-проектов, которые позволили диссертанту прийти к следующим выводам:

- показана возрастающая нелинейная зависимость чистого дисконтированного дохода от гриниума;
- доказано, что мультипликативный эффект от ESG-проектов настолько значителен, что его учет требует пересмотра объемов и

механизмов государственной финансовой поддержки (во избежание как недофинансирования, так и избыточных расходов).

6. Разработаны предложения по развитию методологии ESG-рейтингования, суть которых сводятся к следующему. Диссертант аргументированно предложил сохранить интегральный индекс ESG, но дифференцировать веса его составляющих (E, S, G) в зависимости от вида экономической деятельности (ОКВЭД), а не рассчитывать три независимых рейтинга, как предлагает Банк России. На примере компаний «Алроса» и «Роснефть» показано, как такой подход может изменить их позицию в рейтинге, что влияет на доступ к государственной поддержке.

7. Разработаны конкретные предложения по изменению действующего законодательства в данной сфере. В частности, предложен перечень поправок, включая введение сервиса «одного окна» для эмитентов, стимулирование инвестирования пенсионных накоплений в «зеленые» проекты («Зеленые пенсии») и создание информационной площадки для обмена лучшими практиками.

Научный вклад диссертанта состоит в развитии теоретической базы (модификация концепции тройного критерия), выявлении новых эмпирических закономерностей (нелинейность связи ESG и финансовых показателей), разработке и апробации методических подходов к учету мультипликативных эффектов и «гринума» при оценке эффективности ESG-проектов, а также в подготовке конкретных рекомендаций по совершенствованию государственной политики и нормативно-правового регулирования в области «зеленого» финансирования в России с учетом современной геополитической ситуации.

Несмотря на общую положительную оценку диссертационного исследования Козлова Владислава Михайловича, несомненную актуальность темы, а также согласие рецензента с научной новизной и

практической значимостью полученных результатов, из числа вопросов и замечаний к работе следует выделить:

1. В разделе 1.1 автор предлагает модифицированную концепцию «тройного критерия» (стр. 37-38), выделяя три критерия: финансовый, нефинансовый и комплексный. Однако в главе 2 (аналитической) и главе 3 (стратегической) эта модель практически не используется как инструмент анализа. Нет четкого объяснения, как именно автор будет измерять эти критерии на практике. Предложенная модель не связана с основной частью исследования.

2. В разделе 1.2 (стр. 35-36) говорится о нелинейной связи между ESG и финансовыми показателями, о санкциях и необходимости изучения постсоветского пространства (стр. 47, 63), но при этом материал первой главы не дает ответ на вопрос «чем же связь ESG и финансовой устойчивости в Российской Федерации (в условиях изоляции от капитала недружественных стран) отличается от той же связи, например в КНР или Индии?».

3. На стр. 55 автор верно отмечает, что эффект от E, S и G может быть разным и нелинейным. Критикует существующие кредитных рейтинги за то, что методологии их изначально создавались с учетом особенностей европейского и американского бизнеса. Но при этом не предлагает собственной методики агрегирования ESG-показателей для российских компаний. В условиях, когда российские компании массово покидают западные рейтинги, возникает вопрос «чем их измерять?».

Указанные замечания не влияют на теоретическую и практическую значимость работы и не снижают общей положительной оценки исследования.

**Вывод:** диссертация Козлова Владислава Михайловича «Финансовые и нефинансовые механизмы обеспечения устойчивого развития компаний в условиях новой геополитической реальности»

