

ОТЗЫВ
официального оппонента
на диссертацию на соискание ученой степени
кандидата экономических наук Смирнова Сергея Дмитриевича
на тему: ««Зелёные облигации» как инструмент финансирования
инвестиционных проектов» по специальности 5.2.4. Финансы

Актуальность темы исследования

Вопросы устойчивого развития и экологической повестки встают особенно остро в условиях текущих вызовов для российской экономики. Сохраняется потребность решения общих экологических проблем, таких как глобальное потепление, загрязнение воздуха, чрезмерное использование водных и земляных ресурсов, сохранение биоразнообразия в условиях санкционного давления и ограничения трансграничного движения капитала. Поэтому немаловажным вопросом является привлечение компаниями недорогого финансирования для «зеленых» проектов.

Как свидетельствует зарубежный опыт, «зеленые» облигации могут стать эффективным инструментом привлечения такого финансирования. Между тем в России еще мало компаний, которые выпустили «зеленые» облигации. Существует целый комплекс практических вопросов, которые требуется решить для успешного налаживания механизма «зеленого» финансирования, например, разработка стандартов отчетности и присвоения рейтингов «зеленым» инструментам. Этим определяется актуальность темы диссертационного исследования.

Степень обоснованности положений, выносимых на защиту, научных выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, их достоверность

Достоверность и обоснованность результатов работы не вызывает нареканий. Исследование опирается на фундаментальные теории ценообразования финансовых активов и функционирования финансовых рынков, научные достижения и результаты работы зарубежных и российских ученых. В работе представлен обстоятельный обзор публикаций по теме исследования и приведена их систематизация, введены в научный оборот новые интересные статьи, посвященные вопросам «зеленого» финансирования.

В рамках исследования автор демонстрирует уверенное владение методами эконометрического анализа, работы с большим количеством данных из разных источников и с современным программным обеспечением, предназначенным для

статистического анализа. Подчеркнем весьма внушительную статистическую базу - подборку данных по облигациям (массив в 10 тыс. облигаций), что позволило получить максимально объективную картину.

Автор имеет пять публикаций, освещающих основные результаты исследования, в научных рецензируемых периодических изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.2.4. Финансы.

Научная новизна

Учитывая актуальность и «модность» темы, научных публикаций, посвященных «зеленым» инструментам, много как за рубежом, так и в России. Но автор нашел те аспекты проблематики «зеленых» облигаций, которые недостаточно исследованы. Представленная диссертация имеет явный авторский характер и содержит элементы научной новизны, среди которых хотелось бы выделить следующие пункты:

- В диссертации, в отличие от других работ по теме исследования, представлено теоретическое обоснование факторов, обуславливающих снижение ставки по «зеленым» облигациям.
- Автором диссертации разработан интегральный ESG-рейтинг, который позволяет не только решить проблему сопоставимости рейтингов между собой, но и впоследствии провести качественное исследование влияния ESG-рейтингов на ценообразование «зеленых» облигаций. Считаю это самым важным результатом данной работы.
- Поиск премии или гринума, проведенный автором, является традиционным для подобного рода исследований, новизна здесь обусловлена авторским подходом к подборке массива данных и, отчасти, доказательства наличия премии с помощью регрессионного анализа.

Наличие научной новизны в представленной диссертационной работе не вызывает сомнений.

Практическая значимость исследования

Исследование носит не только теоретический, но и практический характер. В рамках работы автором сформулированы рекомендации по структурированию выпусков «зеленых» облигаций, которые могут быть использованы подразделениями казначейства, финансовыми директорами компаний. Также в работе содержатся результаты и рекомендации по ценообразованию и развитию

рынка, полезные для инвесторов и регуляторов российского рынка облигаций. То, что работа имеет практическую значимость, подтверждает также факт использования результатов диссертации в подготовке нескольких выпусков «зеленых» облигаций в России.

Дискуссионные моменты

Работа оставляет самое положительное впечатление, однако некоторые положения, с нашей точки зрения, носят дискуссионный характер. В диссертационной работе автор доказывает неэффективность применения практик «гринвошинга» эмитентами при размещении «зеленых» облигаций: «Аргументирована нецелесообразность применения эмитентами «зеленых» облигаций практик «гринвошинга» (с.8). Представляется, что сама постановка проблемы не вполне корректна и выглядит искусственно. Это все равно что написать, что неэтичное поведение допустимо, но не целесообразно.

Автор провел большую работу и обработал большой массив данных о доходности зеленых и обычных облигаций при размещении и сделал вывод о более низкой доходности для зеленых. Но из текста не ясно, проводилось ли сравнение зеленых и «незеленых» облигаций одного и того же эмитента или всей совокупности.

Автор отнес такой финансовый институт США, как Fannie Mae, к группе институтов развития, наряду с международными институтами развития IBRD и IFC, что неверно (с.71). Это специальный институт по рефинансированию ипотечных кредитов, его нельзя отнести к группе финансовых институтов развития.

Библиография на русском языке не в полной мере соответствует состоянию изученности темы, которая уже давно привлекает повышенное внимание отечественных исследователей. В самом списке источников необходимо было указать собственные работы автора по теме исследования со ссылками в тексте на полученные элементы научной новизны.

Указанные замечания носят больше редакционный характер и не умаляют значимости диссертационного исследования, которое выполнено на высоком научном уровне.

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

Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода.

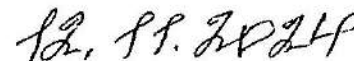
Содержание диссертации соответствует специальности 5.2.4. Финансы (по экономическим наукам), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова, а также оформлена согласно требованиям Положения о совете по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Московского государственного университета имени М.В.Ломоносова.

Таким образом, соискатель Смирнов Сергей Дмитриевич заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Официальный оппонент:

Профессор Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», доктор экономических наук, профессор

Рубцов Борис Борисович



Контактные данные:

тел.: +7(916) 907-82-36, e-mail: BRubtsov@fa.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация:

08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит / 08.00.14 - Мировая экономика

Адрес места работы:

125167, Москва, пр-кт Ленинградский, д. 49/2,
Кафедра финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета
ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»
Тел: +7 (499)943-98-55; e-mail: academy@fa.ru