

ОТЗЫВ официального оппонента
на диссертацию на соискание ученой степени
кандидата экономических наук Красильниковой Елены Вадимовны
на тему: «Стратегии финансирования компаний на стадиях
жизненного цикла с позиции устойчивого развития»
по специальности 5.2.4. Финансы

Актуальность темы исследования Красильниковой Е.В. обусловлена, с одной стороны, запросом экономических субъектов на методические инструменты стратегического планирования, релевантные в принятии долгосрочных финансовых решений в условиях турбулентности среды функционирования компаний и распространения повестки устойчивого развития с точки зрения заботы об окружающей среде, социальных результатов компании, качества корпоративного управления (в работе рассматривается в рамках концепции устойчивого развития *ESG*) по мере движения компании по кривой жизненного цикла.

С другой стороны, идентификация взаимного влияния существенных факторов стратегических решений и компонентов стратегии – критериев *ESG* и особенностей агентских отношений, применительно к компаниям разного типа, размера, страновой и отраслевой принадлежности на разных стадиях развития бизнеса, вызывает значительный научный интерес в связи с недостаточной проработанностью системного подхода к изучению стратегий и относительно не частого его использования в эмпирических исследованиях. Диссертация Красильниковой Е.В. восполняет такие пробелы и вносит вклад в системное понимание сущностных основ и детерминант поиска стратегии финансирования компаний.

Соответствие темы, цели, задач, результатов исследования

Заявленная тема относится к исследовательским. Обозначенная цель работы полностью соответствует теме диссертации, задачи в полной мере уточняют и раскрывают цель выполненной работы. Основное содержание текста диссертации на 213 страницах, публикации автора (30 статей по теме), а также

полученные выводы в полной мере представляют результаты решения поставленных задач.

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

Научный стиль, язык и логика изложения демонстрируют высокий научный уровень соискателя как ученого, хорошо владеющего методологией и методическими приемами исследования. Структура текста раскрывает последовательность и логику решаемых задач. Четко сформулированы гипотезы (20 гипотез), обозначены источники данных, обоснованы выбранные методы исследования (различные эконометрические модели), описаны результаты и сформулированы выводы.

Самостоятельность работы и значительный личный вклад соискателя не вызывает сомнения. Корректно приведены полные ссылки на используемые источники данных и результаты, полученные другими исследователями.

Основное содержание диссертации, результаты и выводы представлены в многочисленных научных публикациях Красильниковой Е.В. (30 статей по теме диссертации), в т.ч. в ведущих рецензируемых изданиях, рекомендуемых ВАК при Минобрнауки РФ и Ученым советом МГУ имени М.В. Ломоносова для защиты.

Научная новизна диссертации Красильниковой Е.В. соответствует требованиям Положения ВАК РФ, предъявляемым к защите диссертаций на соискание степени кандидата экономических наук и требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова.

Основное достоинство диссертации Красильниковой Е.В. можно охарактеризовать по нескольким пунктам.

1. Интересен критический анализ положений и выводов академических работ по заявленной теме российских и зарубежных ученых (таблица работ российских авторов на стр 31).

2. Представлено развитие концепции финансирования компаний на основе синтеза нескольких известных теорий и парадигм: теории структуры капитала, агентской теории, теории жизненного цикла, парадигмы устойчивого развития в рамках 17-ти целей устойчивого развития *ESG*. Рекомендации по моделям эмпирических расчетов продемонстрированы на кейсе разработки стратегии финансирования для компании «Лента».
3. Проведен эмпирический анализ разнообразных компаний в разных условиях функционирования, реализованы модели с фиксированными эффектами, логит-модели, модели коррекции остатков.
4. Разработана методика, отражающая основные аспекты финансирования компаний с учетом установленных взаимосвязей между существенными её компонентами. Интерес представляет поиск связи ESG со структурой и стоимостью капитала, источниками финансирования. Апробация применительно к компаниям и соответствующие выводы убедительно демонстрируют обоснованность предложенного подхода, значимость результатов.

Вместе с этим к диссертации есть несколько **замечаний**, не снижающих достоинство работы и общий вывод о соответствии требованиям к диссертациям, представленных на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы:

1. Представляется целесообразным более глубоко отразить возможности манипулировать склонностью к ответственному финансированию и провести эмпирический анализ, например, такого явления как “green washing”, распространенного как в российской экономике, так и за рубежом, включая анализ влияния на привлечение финансирования из госбюджетных источников и/или на изменение капитализации компании.
2. В разбор ранее представленных результатов исследований следовало табл 3 (агентские концепции и их тестирование) дополнить российскими авторами (как это удачно сделано в Табл 2.). Слабо представлена взаимосвязь позиции компании на разных стадиях жизненного цикла и концепции финансовой

экономики относительно выбора источников финансирования. Следовало более явно показать, как поведенческие финансы, агентские конфликты трансформируются и проявляются при движении компании по жизненному циклу. Открытый вопрос – на каком этапе и под действием каких факторов компания начинает задумываться об устойчивом развитии. Открытый вопрос – выпуск зеленых облигаций, какую концепцию финансовой экономики поддерживает.

3. Следовало более явно акцентировать внимание на особенности функционирования российского рынка. Как модельные конструкции отличаются по выборке российских компаний от других рассматриваемых стран.
4. Не очень удачные переводы названий графиков и таблиц Всемирного банка (Рис. 1, «Оценка по получению кредита»). Спорно представление иерархии соотношения политики и стратегии относительно инвестиционных и финансовых решений на Рис.8.

Указанные замечания не снижают общей научной ценности исследования Красильниковой Е.В. Содержание автореферата и текста диссертации позволяет оценить ее как самостоятельное, завершенное и актуальное по своей проблематике исследование, обладающее научной новизной и практической значимостью. Работа соответствует требованиям, предъявляемым ВАК РФ к диссертациям и требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода.

Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 5.2.4. Финансы: п. 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпораций. Финансовый менеджмент; п. 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции, 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 Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом соискатель, Красильникова Елена Вадимовна заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4. Финансы.

Официальный оппонент:

доктор экономических наук, профессор,
профессор базовой кафедры инфраструктуры финансовых рынков,
факультет экономических наук,
ФГАОУ ВО Национальный Исследовательский Университет
«Высшая Школа Экономики»

Теплова Тамара Викторовна

27.05.2024

Контактные данные:

Тел.: 8(495)7729590; e-mail: tteplova@hse.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом защищ
диссертация:

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Адрес места работы:

109028, г. Москва, Покровский б-р, д.11,

ФГАОУ ВО Национальный Исследовательский Университет «Высшая Школа
Экономики»,

Факультет экономических наук, базовая кафедра инфраструктуры финансовых
рынков

Тел.: 8(495)7729590; e-mail: tteplova@hse.ru

Подпись сотрудника

ФГАОУ ВО Национальный Исследовательский Университет
«Высшая Школа Экономики»

Т.В. Тепловой удостоверяю: