

Заключение диссертационного совета МГУ.052.1

по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук

Решение диссертационного совета от «17» декабря 2024 г. № 14

О присуждении Смирнову Сергею Дмитриевичу, гражданину РФ, ученой степени кандидата экономических наук.

Диссертация «Зелёные» облигации как инструмент финансирования экологических инвестиционных проектов» по специальности 5.2.4. Финансы принята к защите диссертационным советом 15.10.2024, протокол №11.

Соискатель Смирнов Сергей Дмитриевич 1994 года рождения с 01.09.2016 по 30.06.2018 обучался в магистратуре экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова по направлению 38.04.01 «Экономика», с 01.10.2019 по 30.10.2021 в очной аспирантуре по направлению 38.06.01 «Экономика».

Для завершения диссертации Смирнов Сергей Дмитриевич был прикреплен к кафедре финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова с «01» апреля 2024 г. по «30» октября 2024 г.

Соискатель работает в АО «Россельхозбанк» в должности исполнительного директора Управления инвестиционно-банковского обслуживания Департамента по работе на рынках капитала.

Диссертация выполнена на кафедре финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Научный руководитель – кандидат экономических наук, Булгаков Андрей Леонидович, доцент кафедры финансов и кредита экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова.

Официальные оппоненты:

Карминский Александр Маркович, доктор экономических наук, профессор, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет

«Высшая школа экономики», факультет экономических наук, заведующий научно-учебной лабораторией финансовых инноваций и риск-менеджмента;

Мусаев Расул Абдуллаевич, доктор экономических наук, ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», экономический факультет, профессор кафедры макроэкономической политики и стратегического управления;

Рубцов Борис Борисович, доктор экономических наук, профессор, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», профессор Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга

дали положительные отзывы на диссертацию.

Выбор официальных оппонентов обосновывался их компетентностью в области экономических наук, в частности, в сферах финансовых рынков, рынка облигаций, устойчивого развития, а также наличием научных разработок и публикаций по проблематике диссертационной работы.

Соискатель имеет 6 опубликованных работ, в том числе по теме диссертации 6 работ, из них 5 статей, опубликованных, в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.2.4. Финансы:

1. Smirnov S., Bulgakov A. The Efficiency of Environmental Project Financing with Green Bonds in the Energy Sector: Evidence from EU Countries// Корпоративные финансы – 2022. – Т.16. – №3 – с.63-70. (0.92 п.л./авт. 0.46 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,100)

2. Смирнов С.Д., Булгаков А.Л. Особенности оценки стоимости акционерного капитала высокотехнологичных компаний агропромышленного комплекса сравнительным методом // АПК: экономика, управление - 2021, - №5 – с.89-97. (1.04 п.л./авт. 0.52 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 1,232)

3. Смирнов С.Д., Булгаков А.Л. Эффективность ESG-облигаций для финансирования экологических и социальных проектов компаний

агропромышленного комплекса // Инновации и инвестиции - 2021, - №11 – с. 89-95. (0.81 п.л./авт. 0.41 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,521)

4. Смирнов С.Д., Булгаков А.Л. Влияние ESG-рейтингов на ценообразование облигаций российских эмитентов // Инновации и инвестиции - 2021, - №12 – с. 130-134. (0.58 п.л./авт. 0.29 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,521)

5. Смирнов С.Д., Булгаков А.Л. Ценообразование зеленых и социальных облигаций на российском рынке // Экономика устойчивого развития - 2021, - №4 – с.201-206. (0.69 п.л./авт. 0.35 п.л.) (Импакт-фактор РИНЦ: 0,475)

На диссертацию и автореферат поступил 1 дополнительный отзыв, положительный.

Диссертационный совет отмечает, что представленная диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук является научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных автором исследований предложено решение научной проблемы, имеющей значение для развития экономической науки и хозяйственной практики, а именно: развиты теоретико-методические подходы в областях ценообразования облигаций и устойчивого финансирования; сформулированы прикладные рекомендации в области структурирования сделок размещения «зеленых» облигаций, совокупность представленных автором результатов можно квалифицировать как научное достижение.

Диссертация представляет собой самостоятельное законченное исследование, обладающее внутренним единством. Положения, выносимые на защиту, содержат новые научные результаты и свидетельствуют о личном вкладе автора в науку:

1) Снижение стоимости привлечения долга для компании при выпуске «зеленых» облигаций зависит от экологического эффекта инвестиций, который отражается в уровне ESG-рейтинга, а также от доли ответственных инвесторов на рынке. Это объясняется через модификацию модели ценообразования активов путем включения в анализ дополнительной

полезности от экологических инвестиций в функцию полезности ответственных инвесторов.

2) Размещение «зеленых» облигаций в сравнении со стандартными облигациями позволяет компании снизить стоимость финансирования экологических инвестиционных проектов на 0.3%. Это позволяет улучшить экономическую целесообразность реализации экологических проектов, принимая во внимание их долгосрочный характер, сниженный уровень рентабельности инвестиций и высокий срок окупаемости.

3) Интегральный показатель ESG-рейтинга компании, разработанный автором, отражает совокупную оценку экологических, социальных рисков и рисков корпоративного управления в разрезе общей подверженности компании данным рискам, эффективности управления данными рисками относительно конкурентов и степени раскрытия информации об этих рисках. Интегральный показатель ESG-рейтинга является универсальным инструментом для оценки ESG-рисков инвесторами, а также выступает существенным фактором при оценке кредитных спредов по «зеленым» облигациям.

4) Получение эмитентом ESG-рейтинга позволяет усилить эффект снижения ставки купона по «зеленым» облигациям, снижая стоимость привлечения финансирования для экологических инвестиционных проектов. Получение публичного ESG-рейтинга, соответствующего наивысшей и средней категориям интегрального ESG-рейтинга, позволяет снизить кредитные спреды по «зеленым» облигациям на 0.57% и 0.36% соответственно, а получение публичного ESG-рейтинга, соответствующего слабой категории интегрального ESG-рейтинга, не оказывает существенного влияния на кредитные спреды. Это делает целесообразным получение ESG-рейтинга компанией перед размещением «зеленых» облигаций.

На заседании 17.12.2024 диссертационный совет принял решение присудить Смирнову С.Д. ученую степень кандидата экономических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 15 человек, из них 10 докторов наук по специальности рассматриваемой диссертации 5.2.4. Финансы, участвовавших в заседании, из 18 человек, входящих в состав совета, проголосовали: за 15, против 0, недействительных бюллетеней 0.

Председатель

диссертационного совета МГУ.052.1

д.э.н., доцент

Дубинин С.К.

Ученый секретарь

диссертационного совета МГУ.052.1

к.э.н.

Автухова Е.Э.

17.12.2024