

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

Актуальность темы диссертации

Тема диссертационного исследования актуальна в условиях как российского, так и мирового рынка. В последние годы российская общественность и государство уделяют все больше внимания реализации экологических инициатив, а в части фондового рынка бизнес активно развивает «зеленые» финансовые инструменты. На российском рынке формируются фонды, декларация которых подразумевает инвестиции исключительно в «зеленые» инструменты: «РСХБ – Облигации, вектор И.Эс.Джи», «ТРИНФИКО ЭКОФИНАНС». В соответствии с исследованием консалтинговой компании «Финэкспертиза», расходы российских компаний на окружающую среду в 2023 году выросли на 17%, достигнув 1.3 трлн руб.

В этой связи тема финансирования экологических проектов и размещения «зеленых» облигаций является весьма актуальной.

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

Автор изучил более 120 источников отечественной и зарубежной литературы по теме диссертации, включая современные исследования, что послужило хорошей основой для проведенного анализа и полученных выводов.

В работе автор ссылается на такие источники данных, релевантные для рынка облигаций, как Cbonds, а также анализирует эмиссионные документы, проспекты облигаций. Представленные в работе эмпирические модели

анализа спрэдов «зеленых» облигаций соответствуют имеющимся исследованиям по данной тематике.

Результаты работы апробированы автором посредством публикаций в соответствующих научных изданиях, в учебном процессе, а также в рамках реальных проектов по размещению «зеленых» облигаций.

В этой связи степень достоверности результатов, выводов, рекомендаций оценивается как высокая.

Научная новизна.

Представленная диссертационная работа обладает высокой научной новизной и способствует приращению научных знаний в области рынка «зеленых» облигаций. Автором представлено шесть элементов научной новизны, связанных между собой логически и последовательно раскрытых по тексту работы.

Наибольшей научной новизной обладают:

1. Разработанная автором модификация теоретической модели ценообразования «зеленых» финансовых инструментов, в результате которой объяснен механизм снижения ставки по «зеленым» облигациям, а также выделены ключевые факторы снижения ставки: экологический эффект от инвестиций и доля ответственных инвесторов на рынке.

2. Разработанный автором интегральный показатель ESG-рейтинга позволяет повысить сопоставимость различных публичных ESG-рейтингов, приводя их в единую систему координат.

3. Предложенный автором механизм снижения ставки по «зеленым» облигациям через присвоение ESG-рейтинга компании и выпуску облигаций позволяет снизить компаниям стоимость финансирования экологических проектов на величину до 0.8% при высоком ESG-рейтинге, при этом минимизируя свои риски за счет того, что низкий ESG-рейтинг не оказывает существенного влияния на ценообразование «зеленых» облигаций.

Диссертационная работа Смирнова С.Д. является самостоятельным и логически завершенным исследованием.

Замечания к диссертации

Все же считаю необходимым высказать следующие замечания и пожелания по исследованию соискателя:

1. В работе отмечена необходимость развития в России класса ответственных инвесторов, при этом не приведено их описание: это институциональные или розничные инвесторы, какие из институциональных инвесторов (банки, НПФы, ПИФы, страховые компании) могут стать ответственными, каковы их инвестиционные цели. Целесообразно было бы также отразить факторы, сдерживающие развитие данного класса инвесторов.

2. В третьей главе диссертации утверждается, что ESG-рейтинги компании существенно влияют на спреды «зеленых» облигаций. При этом ESG-рейтинг сам по себе является агрегированным показателем, включающим помимо экологических также социальные и корпоративные компоненты. Представляется целесообразным исследование влияния экологической компоненты рейтинга или отдельных экологических показателей нефинансовой отчетности компании на спреды по «зеленым» облигациям.

3. В четвертой главе на основе исследования представлены рекомендации для институциональных инвесторов о необходимости проведения собственной внутренней экспертизы по выявлению соответствия облигаций стандартам Международной ассоциации рынков капитала. При этом осталось непонятным какие подходы должны быть положены в основу подобной экспертизы, а также как оценить ее эффективность с учетом транзакционных издержек.

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

Указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования, отвечающего 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:

доктор экономических наук,
профессор кафедры макроэкономической
политики и стратегического управления
экономического факультета ФГБОУ ВО
«Московский государственный университет
имени М.В. Ломоносова»

Мусаев Расул Абдуллаевич

Контактные данные:

тел.: +7(926) 332-72-52, e-mail: rasmous@mail.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом
защищена диссертация:

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством,

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Адрес места работы:

119991, г. Москва, ГСП-1, Ленинские горы, д. 1, стр. 46.

Кафедра макроэкономической политики и стратегического управления
Экономического факультета ФГБОУ ВО «Московский государственный
университет имени М.В. Ломоносова»

Тел: +7 (495) 939 28-08; e-mail: rasmous@mail.ru

Подпись сотрудника ФГБОУ ВО
«Московский государственный
университет имени М.В. Ломоносова»
Р.А. Мусаева удостоверяю:

20.11.2024