Отзыв

на диссертацию Зарипова Мансура Ринатовича

на тему: «Развитие ESG-подходов к управлению инвестиционной привлекательностью компании»,

представленную на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы

Исследование Зарипова М.Р. посвящено вопросу, который в последние годы приобрёл особую остроту для российских эмитентов и инвесторов: сохраняет ли ESG-фактор роль ориентира при оценке компании, когда международные рейтинги оказались недоступны, а национальная инфраструктура только формируется. Актуальность темы подчёркивается расхождением между нормативным и рыночным контурами ESG-сектора. С одной стороны, последовательно выстраивается регуляторная база: с октября 2025 г. применяется ранжирование зелёных проектов, действует XBRL-таксономия Банка России, принят Кодекс ответственного инвестирования, а с 2027 г. планируется обязательная нефинансовая отчётность для эмитентов первого и второго котировальных списков. С другой стороны, рыночные индикаторы остаются слабыми: активы биржевых ESG-фондов в 2024 г. сократились на 21%. В таких условиях вопрос о том, какие именно ESG-показатели несут информацию для инвестора, перестаёт быть чисто академическим.

Одним из ключевых достоинств диссертации является то, что автор не ограничивается адаптацией западных подходов, а выстраивает собственную типологию двух моделей ESG-интеграции: рыночной с государственным участием и модели, в которой инициатива принадлежит преимущественно государству. Важно, что различие моделей не остаётся декларацией, а подтверждено количественными ориентирами. На развитых рынках ESG воздействует на инвестиционную привлекательность прежде всего через удешевление капитала («зелёная премия» до 28 б.п.), на развивающихся через доступ к льготному финансированию (скидка по кредитам 0,5–1,5%), а доля компаний с ESG-отчётностью составляет 92% в Европе и

43% в развивающихся странах. Такая постановка позволяет объяснить, почему прямой перенос международных индикаторов на российскую почву даёт ограниченный результат.

Эмпирическая база диссертации опирается на панель из 29 крупнейших публичных компаний за 2020–2025 гг. (174 наблюдения). Этот период охватывает пандемию, санкционный шок 2022 г. и последующую адаптацию, то есть режим повышенной неопределённости, в котором проверка ESG-эффекта особенно показательна. Отдельно хочу отметить решение использовать в качестве ESG-переменной фактическое вхождение компании в индекс «Вектор устойчивого развития» МосБиржи–РСПП: такой подход избавляет от субъективизма самостоятельно сконструированных метрик и обеспечивает сопоставимость данных во времени. Убедительно выглядит и сама логика проверки: при замене дифференцированной переменной на единый для всех компаний макроиндекс значимость ESG-эффекта исчезает во всех спецификациях.

Наиболее значимыми пунктами научной новизны, на мой взгляд, выступают два результата. Первый: показано, что ESG-эффект идентифицируется только на уровне отдельной компании, тогда как интегральный макроиндикатор его не улавливает, что даёт эмпирическое основание для перехода к семейству дифференцированных индикаторов. Второй: разработана процедура управления инвестиционной привлекательностью, в которой состав инструментов определяется положением компании относительно порога включения в индекс, а рекомендации дифференцированы по трём группам ESG-зрелости (средний Q Тобина 1,27, 0,39 и 0,09 соответственно). С учётом того, что автор сам оговаривает описательный характер разрыва между группами и чувствительность эффекта к исключению компаний-лидеров, такая интерпретация представляется взвешенной.

Несмотря на общий высокий научный уровень диссертации, представляется важным отметить и ряд моментов, которые могли бы быть учтены автором:

– автор убедительно показывает расхождение международных оценок масштаба ESG-активов (прогноз PwC на 2026 г. в 33,9 трлн долл. США и оценка GSIA в 16,7 трлн долл. США за 2024 г.) как следствие различий в методологии учёта; по

мере появления фактических данных за 2025 г. представляется возможным дополнить это сопоставление и новыми оценками;

– период наблюдений (2020–2025 гг.) включает как последствия пандемии, так и санкционный шок 2022 г., что делает эмпирический материал особенно содержательным; в качестве перспективы дальнейших исследований представляется интересным проанализировать динамику ESG-эффекта по подпериодам, что позволило бы дополнительно конкретизировать роль внешних шоков, заявленную в гипотезе исследования;

– в качестве пожелания для дальнейшей детализации исследования было бы целесообразно эмпирически оценить относительную значимость двух каналов влияния ESG, описанных автором для развитых и развивающихся рынков: снижения стоимости капитала и доступа к льготному финансированию, например, на основе показателей стоимости заёмного капитала российских эмитентов.

Высказанные мнения носят рекомендательный характер и не влияют на общую положительную оценку работы. Диссертация является самостоятельным и законченным научно-квалификационным исследованием, в котором теоретическая проработка сочетается с эмпирической проверкой и прикладными выводами.

Полученные результаты вносят вклад в развитие теории ESG-интеграции в условиях модели с ключевой ролью государства и могут быть использованы:

– в научно-исследовательской деятельности как основа для дальнейших работ по дифференцированным ESG-индикаторам и по сопоставлению каналов влияния ESG на стоимость капитала;

– в регулировании и развитии биржевой инфраструктуры, в части методологии ESG-индексов, национальной таксономии и требований к нефинансовой отчётности;

– в практике компаний и инвесторов, при выборе ESG-стратегий и портфельных решений с учётом достигнутого уровня ESG-зрелости, а также в образовательном процессе при преподавании дисциплин по корпоративным финансам и финансам устойчивого развития.

На этом основании можно заключить, что диссертация Зарипова М.Р. на тему «Развитие ESG-подходов к управлению инвестиционной привлекательностью

компании» соответствует требованиям, предъявляемым к диссертациям на соискание учёной степени кандидата наук, обладает научной новизной и практической ценностью, а соискатель заслуживает присуждения учёной степени кандидата экономических наук по специальности 5.2.4 Финансы.

Профессор кафедры
мировых финансовых рынков и финтеха
ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова»
доктор экономических наук,
профессор Ахвледиани Юлия Тамбиевна

«15» 10 2026 г.

Подпись Ахвледиани Юлии Тамбиевны заверяю:

Управление персонала
ПОДПИСЬ Ахвледиани Ю.Т.
удостоверяю
Специалист по работе с персоналом
20 г.

Личные данные составителя отзыва:

ФИО: Ахвледиани Юлия Тамбиевна

Почтовый адрес:115054, Российская Федерация, г. Москва, Стремянный пер. 36

Контактный телефон: 8 903 674 20 35

Адрес электронной почты: Akhvlediani.YT@rea.ru

Наименование организации работы: Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» Министерства науки и высшего образования Российской Федерации

Должность: профессор кафедры мировых финансовых рынков и финтеха

Ученая степень: доктор экономических наук

Специальность, по которой защищена диссертация: 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит