

ОТЗЫВ

члена Диссертационного совета

Санкт-Петербургского государственного университета
доктора экономических наук, профессора Киреевой Елены Федоровны на
диссертацию Овечкина Даниила Владимировича на тему: «Методика
принятия ответственного инвестиционного решения на российском рынке
акций», представленную на соискание ученой степени кандидата
экономических наук по специальности 5.2.4 – Финансы

Актуальность темы диссертационного исследования

Диссертация Овечкина Д.В. посвящена интересной и важной теме – исследованию ответственного инвестирования на российском рынке акций. Актуальность и значение выбранной темы диссертационного исследования определяется, прежде всего, развитием отечественной экономики. Ответственное инвестирование на рынке акций (которое можно кратко определить как размещение временно свободных денежных средств в акции эмитентов с высоким ESG-рейтингом) способствует устойчивому развитию экономики России.

С точки зрения экономической теории деятельность фирм с высоким ESG-рейтингом связана с меньшими общественными издержками по сравнению с деятельностью обладающих низким ESG-рейтингом фирм. Кроме того, деятельность фирм связана с положительными внешними эффектами. Следовательно, при прочих равных условиях деятельность фирм с высоким ESG-рейтингом сопряжена с большими общественными выгодами по сравнению с деятельностью обладающих низким ESG-рейтингом фирм. При ответственном инвестировании распределение финансовых ресурсов складывается в пользу фирм с наибольшим ESG-рейтингом, что приводит к выгодам для общества в целом и обуславливает желание регуляторов по всему миру и Центрального банка РФ, в частности, развивать финансовые рынки в сторону ответственности.

Центральный банк РФ декларирует стремление к совместному с Правительством РФ решению следующих задач, которые расширят вклад финансового рынка в достижение целей устойчивого развития и ESG-трансформацию российского бизнеса: 1) развитие инструментов и инфраструктуры рынка финансирования устойчивого развития и создание условий и возможностей для компаний по ESG-трансформации в ответ на запрос инвесторов, трудовых коллективов, иных заинтересованных лиц, внешние вызовы; 2) учет ESG-факторов в регулировании финансового рынка для адаптации рынка к новым видам рисков.

Автор отмечает, что на данный момент необходимое методическое обеспечение для ESG-трансформации российского финансового рынка и внедрения ESG-факторов в деятельность участников рынка не проработано, хотя в нем нуждаются заинтересованные организации на практике (Банк России, институциональные и розничные инвесторы). В настоящее время

российский фондовый рынок характеризуется недостатком инструментов ответственного инвестирования и низким уровнем информационного обеспечения. Российский институциональный и розничный инвестор не имеет ориентиров в виде доходности и риска финансовых инструментов отечественных эмитентов с высоким ESG-рейтингом. На сегодняшний день остается неисследованным вопрос о влиянии ESG-рейтинга на доходность и риск акций российских эмитентов. Следовательно, инвестор на российском фондовом рынке, желающий как вкладывать свободные денежные средства ответственно, так и оставаться в пределах своей целевой доходности и заданного уровня риска, просто не имеет информации для сравнения традиционного и ответственного инвестирования в координатах «риск-доходность».

Достоверность и обоснованность научных положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации

Выводы, полученные автором в результате проведения диссертационного исследования, основываются на применении как общенаучных методов исследования, таких как анализ и синтез, сравнительный анализ, составление классификационных схем, так и прикладных методов, таких как эконометрический анализ и методы оптимальных решений. Также при осуществлении научного исследования для получения результатов автором использовалось программное обеспечение Stata, что позволяет сделать вывод о корректности результатов, полученных в ходе проведённых расчетов.

В качестве информационной базы автором использовались актуальные нормативно-правовые документы о рынке ценных бумаг, статистические материалы и базы данных Банка России, Московской биржи, Центра раскрытия корпоративной информации (Интерфакс), публикации российских и зарубежных периодических изданий, ресурсы в сети Интернет (научные публикации, практические материалы и др.), данные, полученные в ходе исследований, результаты расчетов автора.

Результаты диссертационного исследования опубликованы в 13 научных работах, из них 7 работ в журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве образования и науки Российской Федерации, 2 работы - в изданиях, входящих в международные реферативные базы данных и системы цитирования Web of Science, Scopus. Основные результаты исследования были представлены на пяти международных конференциях. В публикациях автора содержится выносимая на защиту научная новизна.

Научная новизна положений и выводов диссертационного исследования

К основным достоинствам и наиболее значимым результатам диссертационного исследования, составляющим научную новизну, можно отнести следующие:

1. Автор приводит собственную периодизацию этапов эволюции концепции ответственного инвестирования. Новаторство подхода автора заключается в рассмотрении новых дополнительных критериев периодизации: 1) применение результатов экономической науки в отношении ответственности; 2) содержание понятия ответственности. Дополнительные критерии периодизации позволили более детально раскрыть эволюцию концепции ответственного инвестирования и в дальнейшем сделать вывод о соответствии российского опыта ESG-рейтингования пониманию ответственности согласно современному этапу эволюции концепции ответственного инвестирования.

2. Автор обобщает отечественный опыт ESG-рейтингования и выявляет его особенности: наличие общего понимания составляющих ответственности российскими рейтинговыми агентствами; соответствие понимания ответственности современному этапу эволюции концепции ответственного инвестирования; несопоставимость ESG-рейтингов российских рейтинговых агентств как следствие использования различной балльной шкалы для оценки ESG-деятельности; высокий уровень концентрации рынка ESG-информации; краткая история ESG-рейтингования; узкое аналитическое покрытие.

3. Важное место занимает авторский вклад в теорию ответственного инвестирования, который заключается в обосновании риска ответственного эмитента, заключающегося в следующем: при прочих равных условиях более ответственные эмитенты обладают меньшей способностью к адаптации к негативным внешним шокам. Обоснование риска позволяет интегрировать ответственность эмитента в модель оптимизации в качестве самостоятельной риск-премии.

4. Овечкин Д.В. обосновал методический подход к принятию ответственного инвестиционного решения, опирающийся на принципы принятия эффективного инвестиционного решения, теорию ответственного инвестирования и портфельную теорию. Отличительными особенностями авторского методического подхода являются: 1) измерение и оценка полного набора риск-премий; 2) обоснование риска ответственного эмитента; 3) учет ответственности как в качестве самостоятельной премии, так и в качестве составной части других премий.

5. Обоснование методического подхода позволило Овечкину Д.В. разработать методику принятия ответственного инвестиционного решения на рынке акций. Авторская методика включает оптимизационную модель и алгоритм принятия ответственного инвестиционного решения. Отличительной особенностью модели оптимизации является интеграция ответственности в качестве риск-премии и дополнительного ограничения. Отличительной особенностью методики выступает возможность реализации трех стратегий ответственного инвестирования в зависимости от

статистической значимости премии за ответственность, что обуславливает высокую степень ее универсальности.

6. Апробация предложенной Овечкиным Д.В. методики наглядно демонстрирует возможность ее применения в условиях российского рынка акций. В результате апробация авторской методики получены следующие результаты: 1) реализация стратегии No1 невозможна из-за статистической незначимости премии за ответственность; 2) эффективность стратегий No2 и No3 превышает эффективность традиционного инвестирования.

Существенность выносимых пунктов научной новизны диссертации Овечкина Д.В. на тему «Методика принятия ответственного инвестиционного решения на российском рынке акций» и их соответствие научной специальности 5.2.4 – Финансы не вызывают сомнения.

Замечания и дискуссионные аспекты диссертационной работы

Отметим, что диссертационное исследование не лишено недостатков, а также спорных моментов, нуждающихся в уточнении:

1. Автором не затрагивается тема перспектив развития ответственного инвестирования в контексте санкций, вступивших в силу после февраля 2022 года.

2. В работе не обсуждается вопрос, есть ли различие в принятии ответственных решений разными видами инвесторов – портфельными и стратегическими, индивидуальными и институциональным.

3. В параграфе 1.2 автор исследует отечественный опыт ESG-рейтингования и делает вывод об его характеристиках и отличиях от зарубежного опыта на основе двух ESG-рейтингов (от РСПП и «Эксперт РА»). Тем не менее, на сегодняшний день в реестр Банка России включено еще несколько рейтинговых агентств (АКРА, НКР, НРА), которые занимаются присвоением ESG-рейтинга.

4. В параграфе 2.1 автор обосновывает эволюцию портфельной теории, при этом оставаясь в рамках парадигмы гипотезы эффективного рынка. В то же время аспект поведенческих финансов автором не затрагивается.

Перечисленные недостатки, в целом, не снижают ценности диссертационного исследования и не влияют на его положительную оценку.

Несмотря на наличие дискуссионных моментов, диссертационное исследование Овечкина Даниила Владимировича «Методика принятия ответственного инвестиционного решения на российском рынке акций» является самостоятельным, оригинальным, законченным научным исследованием.

Заключение о соответствии диссертации критериям, установленным положением «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете»

Диссертация Овечкина Данилы Владимировича на тему «Методика принятия ответственного инвестиционного решения на российском рынке акций» соответствует основным требованиям, установленным Приказом от 19.11.2021 № 11181/1 «О порядке присуждения ученых степеней в Санкт-Петербургском государственном университете», а соискатель Овечкин Данила Владимирович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 – Финансы. Нарушения пунктов 9 и 11 указанного Порядка в диссертации не установлены.

Член Диссертационного совета
доктор экономических наук,
профессор, первый проректор
Белорусского государственного
экономического университета

Елена Федоровна Киреева

10.05.2023

