

ОТЗЫВ

председателя диссертационного совета Львовой Надежды Алексеевны на диссертацию Овечкина Данилы Владимировича на тему: «Методика принятия ответственного инвестиционного решения на российском рынке акций», представленную на соискание ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 «Финансы»

1 Актуальность темы исследования

Трансформация рынка финансовых услуг под влиянием концепции устойчивого развития носит глобальный характер, и российский рынок акций не является исключением. Продолжается развитие национальной системы ответственного инвестирования, усложняется ее структура, расширяется ее периметр. Мировые тренды в области ответственного инвестирования постепенно начинают диктовать новые требования к экологическим, социальным и организационным характеристикам бизнеса, что в свою очередь находит отражение в законодательстве, регуляторной практике и корпоративном управлении. Появляются новые классы финансовых активов, новые сегменты финансового рынка, новые виды финансовых услуг. В этих условиях формируется запрос на научное осмысление процессов изменения инвестиционного ландшафта и на актуализацию научно-практического инструментария управления инвестициями. Таким образом, *тема диссертационного исследования актуальна*, что убедительно аргументировано соискателем со ссылками на ведущие исследования в области инвестиционного анализа.

2 Степень обоснованности и достоверности положений, результатов и выводов, сформулированных в диссертации

Диссертация характеризуется логичной структурой, полнотой и завершенностью, что способствует положительной оценке *обоснованности* ее положений, результатов и выводов. Структура диссертационного исследования в целом соответствует его цели и задачам, сформулированным во введении (стр. 10). Соблюдается системный подход к изложению материала диссертации, которая соответствует признакам целостности, структурированности, иерархичности, синергичности. Возможность обособления предмета исследования обоснована результатами анализа российских и зарубежных работ по вопросам ответственного инвестирования (глава 1). Показаны связи концепции ответственного инвестирования с другими научными концепциями и теориями (концепция устойчивого развития – п. 1.1; гипотеза информационной эффективности рынка, теория управления инвестиционным портфелем – п. 2.1 и др.).

Достоверность положений, результатов и выводов диссертации обеспечивается корректным использованием методического инструментария научных исследований по специальности 5.2.4 «Финансы». В этом отношении следует особо отметить п. п. 3.1 и 3.2, содержащие результаты апробации авторской методики принятия ответственного инвестиционного решения по данным о российском рынке акций. На этом этапе исследования соискателем применялись методы инвестиционной оценки, демонстрируя уверенное владение навыками сбора и обработки финансовой информации, а также приемами корреляционно-регрессионного и оптимизационного анализа.

Результаты диссертационного исследования прошли апробацию в процессе выполнения научного проекта по гранту РФФИ №20-310-90060 «Совершенствование методики принятия ответственного инвестиционного решения на российском фондовом рынке»; в рамках участия в научных и научно-практических мероприятиях (см. стр. 15); были внедрены в работу тюменского филиала АО «Открытие Брокер». Обращает внимание и объем опубликованных работ по теме диссертации (п. п. 42-51, 135-137 в списке литературы). В частности, соискателем было опубликовано семь статей в рецензируемых журналах, включенных в перечень ВАК, и две статьи в изданиях, входящих в международные наукометрические базы Web of Science, Scopus.

3 Новизна и значимость результатов диссертационного исследования

Соискатель ученой степени (*Овечкин Д.В.*) предложил новое решение актуальной научной задачи, имеющей важное хозяйственное значение, разработав новый методический инструментарий для формирования портфеля акций с учетом критериев ответственного инвестирования, что вносит существенный вклад в развитие научно-практических подходов к управлению инвестициями.

К наиболее существенным результатам диссертации относятся следующие:

- уточнены этапы развития концепции ответственного инвестирования с учетом сравнительной значимости религиозной и светской этики инвесторов, а также доминирующих взглядов на содержание их ответственности, включая представления фундаментальной экономической науки;
- обобщена и дополнена характеристика проблемы дивергенции ESG-рейтингов, характерной для современного этапа развития рынка ответственного инвестирования, в том числе выявлены особенности этой проблемы на российском рынке финансовых услуг;
- преобразована многофакторная модель оценки доходности портфеля акций, скорректированная на величину ESG-премии, что позволило диверсифицировать инвестиционные стратегии ответственного инвестирования;

- разработана и апробирована методика формирования портфеля акций, основанная на дополненной многофакторной модели оценки доходности и алгоритме выбора стратегии ответственного инвестирования;
- даны рекомендации по применению стратегий ответственного инвестирования на российском рынке акций, в частности, доказано их преимущество по сравнению со стратегией традиционного инвестирования.

Таким образом, результаты диссертации характеризуются *научной новизной и практической значимостью*. Они вносят вклад в развитие концепции ответственного инвестирования, а также могут быть внедрены в практику инвестиционной оценки. Данные результаты также могут найти применение в качестве учебно-методического обеспечения реализации программ высшего образования по направлениям «Экономика» и «Финансы и кредит» по дисциплинам, в которых предусмотрены темы инвестиционного анализа и ответственного инвестирования (дисциплины «Инвестиции», «Инвестиционный анализ», «Управление инвестиционным портфелем» и др.).

Результаты диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.4 «Финансы» по направлениям: 7) Оценка стоимости финансовых активов. Управление портфелем финансовых активов. Инвестиционные решения в финансовой сфере; 23) Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

4 Дискуссионные вопросы и замечания

Ряд положений и выводов, представленных в диссертации, являются, с нашей точки зрения, спорными и требуют комментария на защите:

- Нельзя однозначно согласиться с утверждением о том, что «раньше ответственное инвестирование предполагало отрицательный отбор, то есть отказ от инвестиций в определенные отрасли», а «теперь ответственные инвесторы практикуют инвестиции в наиболее ответственные компании из всех отраслей экономики» (стр. 36; см. также стр. 56). Как показывает международный обзор рынка ответственного инвестирования, исключая скрининг в новейшее время остается одной из наиболее популярных инвестиционных стратегий (см., например, Global Sustainable Investment Review, 2020).
- Российский рынок ESG-информации ограничен в целях исследования услугами РСПП и Эксперт-РА (см., например, стр. 59). Однако, по сведениям доклада INFRAGREEN «ESG, декарбонизация и зеленые финансы России 2022», в России действует одиннадцать компаний, предлагающих услуги по ESG-оценке, в том числе

услуги по присвоению ESG-рейтинга выполняет шесть рейтинговых агентств.

Соответственно, выбор РСПП и Эксперт-РА требует дополнительного обоснования.

– На стр. 60 диссертации указано, что «отечественный опыт ESG-рейтингования отличается узким аналитическим покрытием: российские рейтинговые агентства сконцентрированы на эмитентах акций», из чего делается вывод о «невозможности полноценного ответственного инвестирования с использованием российских ESG-рейтингов на рынке облигаций». Однако облигации могут иметь маркировку зеленых или социальных, что позволяет использовать их в целях ответственного инвестирования и, на наш взгляд, противоречит допущению об определяющем значении ESG-рейтинга в ответственном инвестировании (см., в частности, стр. 97).

– Признавая несомненную значимость результатов диссертационного исследования для интеграции «российского фондового рынка в мировую ESG-повестку», нельзя, по нашему мнению, безапелляционно утверждать, что это является «критически важным для предотвращения оттока зарубежных инвесторов» (стр. 160). В текущих условиях отток зарубежных инвесторов, вероятно, определяется другими значимыми экономическими, правовыми и геополитическими факторами.

5 Общее заключение по диссертации

Указанные вопросы и замечания преимущественно носят дискуссионный характер и не влияют на общую положительную оценку диссертации, выполненной на высоком квалификационном уровне. Диссертация посвящена актуальной проблематике и содержит самостоятельные результаты, которые вносят существенный вклад в развитие научных представлений о методических подходах к ответственному инвестированию на рынке акций, обладая несомненной практической значимостью. Таким образом:

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», соискатель Овечкин Данила Владимирович заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по научной специальности 5.2.4 «Финансы». Пункты 9 и 11 указанного Порядка диссертантом не нарушены.

Председатель диссертационного совета
д.э.н., доцент, профессор кафедры
теории кредита и финансового менеджмента
Санкт-Петербургского
государственного университета



Львова Н.А.

7 мая 2023 г.