

5/23

ПРЕПРИНТЫ

МИКРОЭКОНОМИКА ОТРАСЛЕВЫЕ РЫНКИ
ПРОМЫШЛЕННАЯ КОНКУРЕНТНАЯ
И ИНФРАСТРУКТУРНАЯ ПОЛИТИКА
MICROECONOMICS INDUSTRY MARKETS.
INDUSTRIAL, COMPETITION AND
INFRASTRUCTURE POLICY

Е. В. Чипуренко, Т. В. Лисицкая

**ВЛИЯНИЕ СТАНДАРТОВ КОРПОРАТИВНОЙ
ОТЧЕТНОСТИ И РАСКРЫТИЕ ДАННЫХ О РИСКАХ
И ВОЗМОЖНОСТЯХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ
НА ОЦЕНКУ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ**

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И
ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ
ФЕДЕРАЦИИ» (РАНХиГС)

ПРЕПРИНТ ОТЧЕТА
О НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ РАБОТЕ

ВЛИЯНИЕ СТАНДАРТОВ КОРПОРАТИВНОЙ ОТЧЕТНОСТИ И РАСКРЫТИЕ
ДАННЫХ О РИСКАХ И ВОЗМОЖНОСТЯХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ НА
ОЦЕНКУ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Чипуренко Елена Викторовна, заведующая кафедрой бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РАНХиГС), доктор эконом. наук, доцент
Email chipurenko-ev@ranepa.ru
ORCID <https://orcid.org/0000-0001-6474-3709>

Лисицкая Татьяна Владимировна, доцент кафедры бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РАНХиГС), кандидат эконом. наук
Email lisitskaya-tv@ranepa.ru
ORCID <https://orcid.org/0000-0002-6924-0067>

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration
(RANEPA)

PREPRINT OF A RESEARCH REPORT

THE IMPACT OF CORPORATE REPORTING STANDARDS AND DISCLOSURE OF
SUSTAINABLE DEVELOPMENT RISKS AND OPPORTUNITIES ON THE
ASSESSMENT OF COMPANY VALUE

Chipurenko Elena Viktorovna, Head of the Department of Accounting, Economic Analysis and Audit, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Doctor of Economics
Email chipurenko-ev@ranepa.ru
ORCID <https://orcid.org/0000-0001-6474-3709>

Lisitskaya Tatyana Vladimirovna, Associate Professor of the Department of Accounting, Economic Analysis and Audit, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Candidate of Economics
Email lisitskaya-tv@ranepa.ru
ORCID <https://orcid.org/0000-0002-6924-0067>

Moscow 2023

Аннотация

Объектом исследования является влияние порядка раскрытия данных, определяемых обязательными стандартами финансового учета, на эффективность корпоративной отчетности для целей оценки деятельности и стоимости организации в условиях устойчивого развития.

Целью исследования явился анализ качества и объема необходимых данных, которые должны раскрываться коммерческими организациями в корпоративной отчетности, чтобы соответствовать требованиям анализа и оценки бизнеса, как объекта стратегических и инвестиционных решений для устойчивого развития.

Исследование выполнялось в течение 2023 года на базе кафедры бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РАНХиГС) в соответствии с государственным заданием РАНХиГС на 2023 год.

Актуальность исследования обоснована низким качеством и несопоставимостью ESG-данных в силу отсутствия единых глобальных стандартов их раскрытия, а иногда и необязательностью представления, что не позволяет интегрировать такие данные в процедуры анализа для оценки и сравнения устойчивости бизнеса и, соответственно снижает качество корпоративной отчетности и эффективность ее использования заинтересованными сторонами.

Методология исследования основана на теоретических и практических методах: индуктивный исследовательский подход как стремление понять природу проблемы, связанной с интеграцией ESG-факторов; качественный исследовательский метод – субъективная оценка установок, мнений экспертов в области корпоративной отчетности.

По результатам исследования сделаны выводы о необходимости:

- в условиях следования целям устойчивого развития пересмотра задач и изменения концептуального подхода к корпоративной отчетности, в том числе представления о структуре и составе данных, раскрываемых в отчетности;
- разработки федерального стандарта/ комплекса стандартов бухгалтерского учета по раскрытию информации в корпоративной отчетности по устойчивому развитию для обеспечения единообразия, качества и сопоставимости данных.

Цели устойчивого развития требуют пересмотра концепции корпоративной отчетности. Единообразное представление ESG-данных в финансовой отчетности

российских организаций позволит получать объективную информацию о следовании организаций целям устойчивого развития в российской экономической среде, что значительно снижает информационную асимметрию и вероятность неверных оценок состояния и перспектив бизнеса.

Ключевые слова: финансовый учет, финансовая отчетность, устойчивое развитие, стандарты финансового учета, ESG-данные, оценка стоимости бизнеса, оценка устойчивости, управление рисками, искусственный интеллект, машинное обучение

Annotation

The object of the study is the impact of the procedure for disclosing data, determined by mandatory financial accounting standards, on the effectiveness of corporate reporting for the purpose of assessing the activities and value of an organization in the context of sustainable development.

The purpose of the study was to analyze the quality and volume of necessary data that should be disclosed by commercial organizations in corporate reporting in order to meet the requirements of analysis and assessment of business as an object of strategic and investment decisions for sustainable development.

The study was carried out during 2023 on the basis of the Department of Accounting, Economic Analysis and Audit of the Russian Academy of National Economy and Public Administration under the President of the Russian Federation (RANEPA) in accordance with the RANEPA state assignment for 2023.

The relevance of the study is justified by the low quality and incomparability of ESG data due to the lack of uniform global standards for their disclosure, and sometimes the optional presentation, which does not allow integrating such data into analysis procedures for assessing and comparing business sustainability and, accordingly, reduces the quality of corporate reporting and its effectiveness use by interested parties.

The research methodology is based on theoretical and practical methods: an inductive research approach as a desire to understand the nature of the problem associated with the integration of ESG factors; qualitative research method – subjective assessment of attitudes and opinions of experts in the field of corporate reporting.

Based on the results of the study, conclusions were drawn about the need:

- in the context of following the goals of sustainable development, revising the objectives and changing the conceptual approach to corporate reporting, including the idea of the structure and composition of the data disclosed in the reporting;
- development of a federal standard/set of accounting standards on information disclosure in corporate reporting on sustainable development to ensure uniformity, quality and comparability of data.

The Sustainable Development Goals require a reconsideration of the concept of corporate reporting. A uniform presentation of ESG data in the financial statements of Russian organizations will make it possible to obtain objective information about the organizations' ad-

herence to sustainable development goals in the Russian economic environment, which significantly reduces information asymmetry and the likelihood of incorrect assessments of the state and prospects of the business.

Keywords: financial accounting, financial reporting, sustainable development, financial accounting standards, ESG data, business valuation, sustainability assessment, risk management, artificial intelligence, machine learning

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	8
1 ЭФФЕКТИВНОСТЬ КОРПОРАТИВНОЙ ОТЧЕТНОСТИ И КАЧЕСТВО РАСКРЫТИЯ ESG -ДАННЫХ	11
2 ИНТЕГРАЦИЯ ESG-ФАКТОРОВ В АНАЛИЗ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ	15
3 КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ПОДХОД К МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОЙ ОТЧЕТНОСТИ ПО УСТОЙЧИВОМУ РАЗВИТИЮ	20
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	29
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	32

ВВЕДЕНИЕ

На сегодняшний день перед финансовым менеджментом и финансовым учетом поставлена двоякая задача, которая с одной стороны, связана с поиском инструментов анализа, позволяющих оценить перспективы устойчивого развития бизнеса, с другой стороны, требует разработки интегрированного источника информации о компании, который позволил бы применить комплексные аналитические методы для оценки устойчивости. Для финансового менеджмента такой подход принято рассматривать как ценностно ориентированный, целью которого является управление стоимостью бизнеса и выбор стратегии, направленной на рост стоимости организации [1]. Решение задачи в финансовом учете является глобальной тенденцией и идет в направлении создания стандартов и форм корпоративной отчетности, объединяющей привычные финансовые показатели и ESG- данные, что в настоящий момент принято называть отчетностью по устойчивому развитию.

По мнению специалистов «разнородные рекомендации не позволяют выделить систему ключевых факторов и индикаторов устойчивого развития, ...обосновать выбор значимых финансовых и нефинансовых критериев принятия решений, оценить возможности применения методов интеграции аспектов устойчивого развития в механизм финансового анализа» [2, 3]. Но существует и еще один важный и нерешенный вопрос — пока еще нет согласованного и принятого практиками как единственно верного аналитического метода, применение которого позволило бы получить однозначно верную оценку стоимости бизнеса с учетом факторов устойчивого развития, интегрированных в расчеты.

Вопросы разработки качественной информационной базы для анализа устойчивости компаний, в том числе реформирования корпоративной отчетности для разнообразных задач, решаемых стейкхолдерами, а также поиск подходов и моделей интеграции факторов устойчивого развития в оценку стоимости бизнеса широко обсуждаются российскими и зарубежными экспертами. Данная тематика остается актуальной уже в течение нескольких десятилетий, а результаты реализуются в согласовании позиций международных организаций, а также в разработке и постепенном введении обязательных требований юрисдикций и бирж к раскрытию ESG-данных в корпоративной отчетности.

Целью исследования явился анализ качества и объема необходимых данных, которые должны раскрываться коммерческими организациями в отчетности, чтобы

соответствовать требованиям анализа устойчивости организации и оценки соответствия деятельности бизнеса целям устойчивого развития.

В результате НИР предполагалось решить прикладные задачи современного бухгалтерского/финансового учета, связанные с повышением качества и эффективности корпоративной отчетности как инструмента оценки организаций и информационной базы анализа для принятия решений заинтересованными лицами, в том числе:

- провести обзор прикладных аспектов проблематики раскрытия ESG-данных в корпоративной отчетности и использования этой информации для оценки состояния и успешности бизнеса, а также перспектив его устойчивого развития;

- проанализировать причины и возможности обеспечения эффективности корпоративной отчетности/отчетности по устойчивому развитию как инструмента анализа;

- исследовать тенденции и текущую конъюнктуру вопросов интеграции ESG-данных в процедуру оценки стоимости компаний, а также анализ ключевых особенностей существующих эмпирических подходов и основных теоретических моделей оценки устойчивости бизнеса;

- отобрать и обосновать перечень данных, необходимых и достаточных для раскрытия в корпоративной отчетности, чтобы обеспечить информационную базу для актуальных на настоящий момент времени методов оценки бизнеса с учетом факторов устойчивого развития;

- предложить концептуальный подход к определению структуры и базового состава данных, раскрываемых в модели интегрированной корпоративной отчетности по устойчивому развитию.

По результатам проведенного исследования сделаны выводы о необходимости:

- повышения качества раскрываемой ESG-информации, которая должна быть обязательной частью корпоративной финансовой отчетности, дополняя ее и значительно повышая качество результатов анализа, проводимого пользователями отчетности для целей принятия решений в области устойчивого развития;

- пересмотра задач корпоративной отчетности в условиях следования целям устойчивого развития;

- изменения концептуального подхода к корпоративной отчетности, в том числе представление о структуре и составе данных, раскрываемых в отчетности. В

целях формирования нового концептуального подхода предложен термин «корпоративная отчетность по устойчивому развитию» и дано его определение;

— разработки федерального стандарта/ комплекса стандартов бухгалтерского учета по раскрытию информации в корпоративной отчетности по устойчивому развитию для обеспечения единообразия, качества и сопоставимости данных.

1 Эффективность корпоративной отчетности и качество раскрытия ESG - данных

В числе последствий глобального финансового кризиса возникла необходимость пересмотра и развития методологии управления стоимостью компании как интегральной оценки результата деятельности [4, 5] с целью достижения устойчивого развития, что предполагает учет интересов различных групп стейкхолдеров. По мнению экспертов концепция управления стоимостью является «ключевым трендом современных финансов» и оказывает существенное влияние на процессы совершенствования корпоративной отчетности [1].

Под устойчивым развитием следует понимать организующий принцип создания стоимости, позволяющий согласовать интересы различных сторон для достижения ожидаемых результатов в социальной, экономической и экологической сферах [6, 7]. Стоимость/ценность определяется как результаты деятельности, которые оцениваются стейкхолдерами как желательные [8], что означает соответствие. В итоге основным показателем успешной реализации проекта, отвечающего целям устойчивого развития, является создание стоимости/ценности для всех групп стейкхолдеров [6, 9], что означает интеграцию устойчивости в качестве ключевой стратегии экономического роста [10, 11]. Среда определяет ограничения деятельности, а результаты деятельности должны стратегически создавать, поддерживать и улучшать коллективные условия жизни, способствуя достижению набора целей [12]. Взаимосвязь отдельных проектов [6], отвечающих целям устойчивого развития, с устойчивостью организации осуществляется через стратегию [13, 14].

Прямым следствием концепции устойчивого развития является процесс реформирования корпоративной отчетности, который изначально привел к появлению ESG-отчетности, как самостоятельной формы [15, 16, 17, 18]. Данные Корпоративного реестра [19] показывают, что количество компаний, подготавливающих отчеты в области КСО-устойчивости (или ESG), выросло с менее чем 2000 в 2002 г. до почти 20 000 в 2019 г., то есть в десять раз за семь лет.

Особое значение в процессе разработки и реализации стратегии устойчивого развития играют положения применяемой или выбираемой на будущее финансовой политики организации [20] и выбор организацией источников финансирования, где концепция тройного результата или социально ответственного финансирования

становится доминирующей на финансовом рынке при принятии решений о предоставлении финансовых ресурсов [21]. Термин «устойчивые инвестиции» может использоваться взаимозаменяемо с «ответственными инвестициями» и «социально ответственными инвестициями». К настоящему моменту устойчивое финансирование больше не является второстепенным явлением [21] благодаря биржам и другим финансовым институтам, которые ESG-показатели признают обязательными в инвестиционном процессе и включают в инвестиционные критерии. Однако следует обратить внимание на некоторые важные моменты.

Во-первых, при сравнении динамики рынка устойчивых инвестиций выясняется, что значительное влияние на статистику оказывает определение понятия «устойчивые инвестиции», которое по-разному определяется законодательством юрисдикций и подвержено изменениям, поскольку только формируется в переходном периоде [22]. Например, в Европе наблюдается снижение роста устойчивых инвестиционных активов на 13% в период с 2018 по 2020 год из-за изменения методологии оценки в законодательстве Европейского Союза.

Во-вторых, по данным отчета за 2020 год Глобального альянса устойчивых инвестиций (GSIA) [23] наиболее распространенной стратегией устойчивого инвестирования является стратегия интеграции ESG [22], которая предусматривает включение экологических, социальных и управленческих факторов в традиционный финансовый анализ и принятие инвестиционных решений инвестиционными менеджерами [22]. Этот подход основан на убеждении, что эти факторы являются основными движущими силами инвестиционной стоимости и риска.

Таким образом, можем констатировать, что подходы к оценке устойчивости объектов инвестирования (организаций и/или их отдельных проектов) корреспондируют с оценкой устойчивого финансирования, требуя выделить критерии, отражающие учет ESG-факторов в стратегиях организаций, желающих получить финансирование, а также в устойчивых инвестиционных стратегиях организаций, являющихся инвесторами.

Для анализа устойчивости требуются данные о деятельности организации и раскрытие информации о стратегии развития. Основным источником информации является корпоративная отчетность, которая должна представлять ESG-данные наряду с традиционными статьями финансовой отчетности. Одним из актуальных

вопросов на сегодняшний день является эффективность корпоративной отчетности с точки зрения глобального внедрения концепции устойчивого развития.

Эффективность корпоративной отчетности как инструмента принятия инвестиционных решений определяется качеством или степенью раскрытия ESG-данных, которые могут повысить осведомленность о проблемах и состоянии процесса устойчивого развития. На сегодняшний день одной из основных глобальных проблем является низкий уровень среднего показателя качества раскрытия ESG-информации по всему миру.

Эксперты считают, что изучение качества раскрытия информации в ESG-отчетах может выявить возможности для повышения эффективности ESG-коммуникаций между организациями и их заинтересованными сторонами, что в итоге может привести к более успешным бизнес-операциям, удовлетворяющим различные потребности ESG-данных заинтересованных сторон [24, 25]. Однако измерение качества финансовой и нефинансовой отчетности является сложной проблемой, поскольку существует много точек зрения на оценку в соответствии с различными принятыми измерениями [24, 26].

На настоящий момент не существует единого подхода к оценке качества ESG-отчетности и раскрываемых в ней данных. Обширный спектр исследований по данному вопросу демонстрирует разнообразие взглядов и мнений по этой проблеме, в том числе качество ESG-данных устанавливали с помощью следующих критериев:

- соответствие представленных ESG-данных некоему контрольному перечню или списку [27, 28, 29]. Однако в качестве недостатков такого подхода отмечали, что он не отражает сложность информации о ESG-последствиях деятельности организации [30] и не полностью отвечает важным критериям определения качества информации ESG [31];

- объем места в отчетности, отведенном для раскрытия ESG-информации, и типы предоставляемой информации [32].

- раскрытие информации о ESG-рисках [33], что позволяет оценить ESG-последствия и стратегию деятельности организации;

- соответствие ESG-информации критериям качества данных в финансовой отчетности, установленных в Концептуальных основах международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) [34],

— полнота охвата (широта) и глубина раскрытия ESG-информации с применением бальных оценок. Объем раскрытия/широта определяется с помощью контент-анализа или подсчета количества раскрытых организацией показателей по отношению к заранее определенному списку, а глубина оценивается как степень раскрытия каждого важного для устойчивого развития аспекта деятельности организации [35, 36, 37]. Примером является 5-балльная шкала Программы ООН по окружающей среде (The United Nations Environment Programme UNEP/ЮНЕП) по оценке глубины раскрытия информации [38].

Использование подхода бальной оценки ESG-отчетности, аналогичного ЮНЕП, является достаточно распространенным в исследованиях по устойчивому развитию [39, 40 и 41]. Пятибалльная шкала применялась в исследовании качества отчетности организаций МСП сектора, проведенном Гонконгской фондовой биржей [24], которая ввела обязательное требование раскрытия ESG-данных в виде официального «Руководства по ESG-отчетности» [42] для листинговых компаний. Объектом исследования был выбран быстро растущий сектор МСП. По результатам исследования выявлено, что качество количественных измерений раскрытия данных ESG остается непостоянным и общий средний балл низкий для всех обязательных ESG-аспектов — 1,98. Это означает для пятибалльной системы оценивания, что качество раскрытия данных ниже среднего и равно 2 (оценка полного раскрытия информации равна 3). Результаты исследования показывают серьезные проблемы качества ESG-данных [24], подготовка и раскрытие которых требуют значительных затрат и профессионального опыта.

Размер компании является наиболее важным фактором, определяющим степень раскрытия информации. Крупные компании раскрывают больше информации, чем организации МСП сектора, но при этом имеют место иные проблемы, сдерживающие повышение качества ESG-данных в корпоративной отчетности. По результатам другого исследования [43] был создан рейтинг крупнейших 49 мировых фондовых бирж, основанный на оценке раскрытия информации об устойчивом развитии 6 261 листинговых компаний с выручкой не менее 1 миллиарда долларов США. Оценка качества раскрытия информации об устойчивом развитии показала, что в глобальном масштабе уровни раскрытия данных не изменились с 2013 года, почти нулевой рост раскрытия информации об устойчивом развитии предполагает, что необходимы новые подходы, чтобы стимулировать отчетность об устойчивом развитии [43].

Практически все это время попытки внедрения ESG-отчетности сводились к поиску мотиваций для компаний-эмитентов, которые вынуждены затрачивать значительные усилия для раскрытия в корпоративной отчетности информации, связанной с устойчивым развитием. В качестве основной причины предлагалось учитывать репутационные последствия, которые возможно в будущем приведут к росту стоимости компании. Однако, как показал анализ статистических данных, такая мотивация «не работает» и уровень раскрытия ESG-информации в корпоративной отчетности не является на сегодняшний день соответствующим требованиям пользователей.

На первый план вышел вопрос оценки рисков, значимость которого подтвердили и глобальные последствия пандемии. Чтобы стимулировать цепочку создания стоимости и стремлении корпораций к долгосрочным результатам, необходимо обеспечить соответствие цены капитала реальной стоимости бизнеса, который является объектом долгосрочного инвестирования, нацеленного на поддержку ESG-факторов.

По результатам исследования [44] Комитета COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO) и Всемирного совета по вопросам устойчивого развития (World Business Council for Sustainable Development, WBCSD) 72% респондентов высказали мнение, что риски устойчивого развития не находят адекватного отражения в отчетности компаний, большинство экспертов (86%) считают, что эта группа рисков должна в обязательном порядке учитываться в системе управления рисками организации и механизме принятия решений.

2 Интеграция ESG-факторов в анализ стоимости компании

Многочисленные научные исследования рассматривают различные аспекты проблемы интеграции концепции устойчивого развития в стратегию и механизм принятия стратегических решений [45]. Авторы [46] предлагают рассматривать проблему учета воздействия факторов устойчивого развития и связанных с ними рисков и возможностей при оценке и обосновании принимаемых инвестиционных и финансовых решений. Важной становится задача взаимосвязи эффективности деятельности и финансового состояния с факторами устойчивого развития, уровнем риска [47].

Особое значение в анализе и достижении устойчивости отводится стратегии организации. Следует согласиться с определением, что «устойчивое развитие

компаний – долгосрочная стратегия деятельности с целью обеспечения роста стоимости бизнеса, основанная на их эффективном взаимодействии со стейкхолдерами при соблюдении требований экономико-социальной и экологической ответственности бизнеса. Обеспечение устойчивого развития компании находит свое отражение в достижении системы экономических, социальных и экологических целей» [48].

На сегодняшний день перед финансовым менеджментом и финансовым учетом поставлена двоякая задача, которая с одной стороны, связана с поиском инструментов анализа, позволяющих оценить перспективы устойчивого развития бизнеса, с другой стороны, требует разработки интегрированного источника информации о компании, который позволил бы применить комплексные аналитические методы для оценки устойчивости. Есть мнения, что для проведения анализа устойчивого развития организации на основе данных финансовой отчетности необходимо применять коэффициенты, отличные от традиционных, поскольку требуется решить иные задачи, в числе которых оценка соответствия результатов деятельности запросам заинтересованных лиц [48, 49]. Руководства по инвестиционному анализу [50] предлагают так или иначе рассматривать риски окружающей среды, аспекты регулирования деятельности и репутационные риски, но не содержат систему ключевых факторов и индикаторов устойчивого развития, которые можно было бы интегрировать в механизм финансового анализа [2, 46]. В некоторых исследованиях предложен мультикритериальный анализ [6], например с использованием четырех основных критериев, позволяющих оценить успех деятельности в условиях устойчивого развития: эффективность, рентабельность, актуальность и влияние [51].

Подходом, который обращает на себя внимание, является фундаментальный анализ, позволяющий оценить фундаментальную стоимость организации с учетом факторов устойчивого развития, основанный на том факте, что «создающий стоимость бизнес при наличии роста дорожает, в то время как разрушающий стоимость бизнес – дешевет» [52]. Подход фундаментального анализа основан на предположении, что ESG-факторы или факторы устойчивого развития влияют на весь комплекс бизнес-процессов, связанных в единую последовательность формирования стоимости бизнеса, поэтому состав и значимость факторов необходимо устанавливать на всех этапах деятельности, представляемой как стадии реализации бизнес-модели [53].

По определению Когденко В. Г. [1] «фундаментальный анализ компании — разновидность экономического анализа, цель которого — определение фундаментальной (истинной, внутренней) стоимости компании и анализ влияющих на нее факторов, а также прогнозирование рыночной капитализации компании и цены ее акций». Анализ включает расчет фундаментальной стоимости организации и сравнение с рыночной капитализацией. Считается, что фундаментальный анализ — это инструмент принятия инвестиционных решений для инвесторов с долгосрочными планами, но одновременно применяется и менеджерами организации в рамках «концепции ценностно ориентированного управления», и незаменим для выявления индикаторов текущей и будущей прибыльности и рискованности организации [1].

Эксперты определяют «фундаментальную стоимость бизнеса» как сумму дисконтированных денежных потоков прогнозного и пост-прогнозного периодов [1].

Выделяют три важнейших понятия [52]: ценность организации, фундаментальная стоимость и цена, т. е. рыночная капитализация. Термин «ценность» определяется как потенциальная полезность организации для всех заинтересованных лиц [52], которая может быть определена на базе различных концепций и подходов. Например, если брать за основу подход концепции интегрированной отчетности, то ценность организации определяется шестью видами капитала в соответствии с интересами и требованиями всех групп стейкхолдеров. Подход международного финансового учета в стандарте МСФО (IAS) 36 «Обесценение активов» дает определение через метод расчета: «Ценность использования — это приведенная стоимость будущих денежных потоков, которые ожидается получить от актива или генерирующей единицы» [54].

Ценность непосредственно влияет на фундаментальную стоимость и рыночную капитализацию» [52], а фундаментальный анализ дает ответ на вопрос о том, «как формируется фундаментальная стоимость, и каким образом результативность работы компании отражается на курсе ее акций» [55].

Эксперты рассматривают фундаментальный анализ как разновидность корпоративного анализа, поскольку используются одни и те же источники исходных данных — статьи традиционной финансовой отчетности [56]. Считается, что фундаментальный анализ [1] позволяет выявить факторы прогнозных денежных потоков организации, а значит и факторы фундаментальной стоимости бизнеса, в том числе и факторы устойчивого развития. Следовательно, если бы информация о

данных факторах, стратегии и планируемой финансовой политике была раскрыта в корпоративной отчетности, то значительно возросла бы эффективность отчетности как инструмента принятия решений, а анализ стал бы прозрачным и более доступным.

Следует учитывать, что фундаментальная стоимость, которая интересует как инвесторов, так и менеджмент организации, в значительной степени определяется «ценой» полученных денежных ресурсов и, соответственно, доходностью предпринятых организацией вложений, то есть рентабельностью инвестированного капитала — важнейшего фактора фундаментальной стоимости. Когденко В.Г. [1] полагает, что управление финансами трансформируется в направлении создания механизмов управления стоимостью, а финансовый менеджмент переориентируется на управление факторами стоимости [57], в числе которых рентабельность инвестированного капитала; средневзвешенная стоимость капитала; темп роста бизнеса.

Предполагается, что первый этап анализа посвящен сбору необходимых для дальнейших расчетов данных [52], не только о внешней среде, но «внутренних данных организации», когда в качестве источников информации используются финансовая отчетность и регистры бухгалтерского учета.

Второй этап фундаментального анализа, наверное, можно оценить как наиболее важный для интеграции ESG-факторов в процесс оценки будущих денежных потоков организации и расчета фундаментальной стоимости, поскольку он содержит «расчет ключевых индикаторов ценности всех видов капитала компании и оценки их динамики» [52]. Самой большой проблемой второго этапа является отсутствие общепризнанного набора ключевых индикаторов ценности всех видов капитала, а также источников надежных данных, раскрываемых в финансовой отчетности, на базе которых будут сделаны расчеты.

На третьем этапе основной итоговой задачей является оценка фундаментальной стоимости организации и ее формирующих факторов, основные расчеты с использованием, в том числе базовых данных, полученных на первом и втором этапе. Фундаментальная стоимость рассчитывается как отношение свободного денежного потока с учетом устойчивого темпа роста в пост-прогнозном периоде к средневзвешенной стоимости вложенного капитала организации, уменьшенной на ту же величину устойчивого темпа роста. Эксперты предлагают [52]

в итоге провести оценку качества полученных результатов третьего этапа с использованием принцип эквивалентности — сопоставить два показателя:

- отношение рентабельности капитала организации (ROIC) и средневзвешенной стоимости (WACC);

- отношение фундаментальной стоимости (VC), которая была получена на третьем этапе анализа, и показателя балансовой стоимости инвестированного капитала (IC), который следует рассчитать с использованием статей отчета о финансовых результатах (баланса).

Четвертый этап фундаментального анализа, позволяющий оценить динамику рыночной капитализации и доходности, строится на использовании рыночных *мультипликаторов* [55], которые, в большинстве своем могут быть рассчитаны только для публичных компаний. Последний пятый этап завершает процесс фундаментального анализа обоснованием эффективной финансовой политики, целью которой при ценностно ориентированном менеджменте является развитие бизнеса и увеличение его ценности для всех заинтересованных сторон. Перечислим некоторые из основных индикаторов эффективной финансовой политики, оцениваемых в процессе анализа:

- показатели ценности всех видов капитала растут,
- фундаментальная стоимость превышает рыночную капитализацию,
- бизнес имеет потенциал роста,
- характеризуется эффективным управлением,
- приемлемый уровень риска и высокая доходность.

При использовании фундаментального анализа возникают следующие проблемы [55, 58]:

- форма обязательной корпоративной отчетности не содержит всего необходимого перечня данных;
- необходима дополнительная прогнозная информация о будущих денежных потоках, которые будет создавать организация в процессе деятельности;
- переход к методу денежных потоков для оценки результатов деятельности от использования показателей прибыли в отчетности.

Проблемой является отсутствие надежных данных, раскрываемых в финансовой отчетности, на базе которых проводится анализ и оценка стоимости компаний, в том числе уровень достоверности и раскрытия ESG-данных являются

низкими. Однако именно эти данные в процессе фундаментального анализа будут оказывать значительное влияние на полученную в итоге оценку фундаментальной стоимости, поскольку используются для оценки качества решений менеджмента по управлению устойчивостью организации в прошлом, а изменение данных индикаторов формирует стратегию организации на будущее и включается в состав предположений, на базе которых строится прогноз денежных потоков и прогнозная отчетность для расчета фундаментальной стоимости.

3 Концептуальный подход к модели корпоративной отчетности по устойчивому развитию

Объем и структура представляемых в финансовой отчетности показателей зависят от законодательно установленных в условиях России стандартов. Однако для иных данных (в том числе ESG-данных) отсутствуют как единые глобальные стандарты их раскрытия, так и российские нормативные требования. Корпоративная отчетность, под которой для целей данного исследования понимается объединенный массив данных финансовой и нефинансовой (ESG-данных) отчетности, требует на сегодняшний момент изменения формы и содержания, что обосновано необходимостью повышения ее эффективности с точки зрения глобального внедрения концепции устойчивого развития.

Представим концептуальный подход к формированию интегрированной корпоративной отчетности по устойчивому развитию. Общепринятой терминологии в области устойчивого развития и особенно в сфере корпоративного учета и отчетности пока не существует, поэтому в качестве одного из источников будем использовать созданный в июне 2023 года Глоссарий ключевых терминов ОЭСР в области оценки и управления, ориентированного на результат, в целях устойчивого развития [59].

Изменение формы и содержания корпоративной отчетности обоснованы необходимостью повышения ее эффективности с точки зрения глобального внедрения концепции устойчивого развития. Данные отчетности организаций должны публично раскрывать достоверную информацию:

- во-первых, о влиянии, которое деятельность организации оказывает на общество и окружающую среду,
- во-вторых, о рисках и возможностях, связанных с устойчивым развитием организации.

Таким образом, перед корпоративной отчетностью поставлены две совершенно разные задачи, отражающие принцип «двойной существенности», который является одним из базовых при разработке предлагаемого концептуального подхода модели корпоративной отчетности, обоснованной поставленными выше задачами.

С одной стороны, в соответствии с принципом двойной существенности данные корпоративной отчетности должны позволить оценить соответствие деятельности организации целям устойчивого развития. В более широком понимании цель устойчивого развития — предполагаемое положительное воздействие в результате деятельности организации, способствующее получению выгод для всех заинтересованных сторон. Эксперты предлагают под устойчивым развитием понимать организующий принцип создания стоимости/ценности, позволяющий согласовать интересы различных сторон для достижения ожидаемых результатов в социальной, экономической и экологической сферах [6, 7], где стоимость/ценность определяется как продукты/услуги/эффекты/воздействия, полученные в результате реализации проектов/деятельности организации, которые оцениваются стейкхолдерами как желательные [14].

Деятельность организации рассматривается как предпринятые действия или выполненная работа, посредством которых разнообразные ресурсы (денежные средства, технические/технологические возможности и другие виды ресурсов) мобилизуются для получения конкретных результатов. Синонимом понятия «деятельность» в Глоссарии ОЭСР является термин «вмешательство» («intervention»), под которым понимается намеренная деятельность или усилие, которое оценивается с точки зрения успешности решения проблем устойчивого развития. Основным показателем успешной реализации деятельности, отвечающей целям устойчивого развития, является создание стоимости/ценность для всех групп стейкхолдеров [6, 15].

С другой стороны, эффективность корпоративной отчетности в области устойчивого развития определяется качеством или степенью раскрытия данных (в том числе ESG-данных), которые могут повысить осведомленность о перспективах, проблемах и состоянии процесса устойчивого развития организации/группы организаций. Это означает, что перед отчетностью поставлена задача выполнить роль информационного обеспечения для оценки перспектив деятельности самой организации, что принято называть оценкой устойчивости. В этом случае логично корпоративную отчетность называть «Отчетность по устойчивому развитию», что соответствует

определению характеристики «устойчивость» (Sustainability) [59], когда деятельность организации рассматривается как процесс, при осуществлении которого чистые выгоды по результатам деятельности сохраняются или могут воссоздаваться/пополняться. При этом термин «выгоды» необходимо рассматривать во взаимосвязи с понятием «бенефициары» («Beneficiaries») или «предполагаемые» бенефициары — отдельные лица, группы или организации, которые прямо или косвенно получают/могут получить выгоду от деятельности организации, что по сути означает более широкий охват лиц по сравнению с понятием «заинтересованные лица» или «стейкхолдеры».

По нашему мнению, с позиции концепции устойчивого развития корпоративная отчетность должна представлять собой реализацию задачи подотчетности в методике управления на основе результатов, а именно информационную базу, состоящую из четко определенных подотчетных характеристик и показателей результатов, которые позволили бы оценить организацию в двух направлениях:

- прогресса деятельности в достижении поставленных целей;
- наличия потенциала для дальнейшей деятельности и ее устойчивого развития.

С точки зрения рассматриваемых задач более логично использовать термин «корпоративная отчетность по устойчивому развитию», которая смогла бы выполнять роль информационной базы для оценки соответствия деятельности организации/группы организаций целям устойчивого развития как с позиции достигнутых результатов, так и перспектив (краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных).

Определяя задачи корпоративной отчетности по устойчивому развитию, следует уточнить значение ключевого термина «оценка» (Evaluation), под которой в соответствии с концепцией устойчивого развития понимается систематическая и объективная оценка запланированной, текущей или завершенной деятельности, ее дизайна, реализации и результатов, и является частью процесса определения ценности (the worth) или значимости (significance) деятельности организации с точки зрения заинтересованных лиц. По сути оценка деятельности организации рассматривается как определение уровня успешности/неуспешности достижения конкретных целей в рамках определенных ресурсов и графиков реализации.

Такое понимание термина «оценка» корреспондирует с термином «стоимость/ценность бизнеса», сложившимся на практике в области менеджмента, поэтому иногда его рассматривают как неофициальный термин, агрегирующий все

формы ценности/стоимости, которые определяют потенциал и успешность организации в долгосрочной перспективе. Ценность/стоимость бизнеса (организации) определяется шире, чем экономическая стоимость или акционерная стоимость, которую оценивают показателями экономической прибыли или экономической добавленной стоимости в соответствии с доктриной Фридмана [60]. Комплексное понятие «стоимость/ценность бизнеса», определяется на основе суммы различных форм стоимостей — стоимость сотрудников, стоимость клиентов, стоимость сети поставщиков, социальная ценность и пр. Например, имеет место такое определение понятия «стоимость/ценность бизнеса»: чистая поддающаяся количественной оценке выгода, полученная от бизнес-деятельности, которая может быть выражена в материальной и/или нематериальной форме [61]. Многие из этих форм стоимости не измеряются напрямую в денежном выражении.

Отметим два важных момента, которые следуют из анализа понятия «стоимость/ценность бизнеса». Во-первых, оно по сути совпадает с оценкой организации в контексте устойчивого развития: ценность (the worth) или значимость (significance) деятельности организации с точки зрения заинтересованных лиц. Во-вторых, представление стоимости как многокомпонентного показателя совпадает с подходом концепции интегрированной отчетности, представляющей деятельность в качестве процесса преобразования шести (6) видов капитала с целью их воспроизведения и прироста. Сформулируем предлагаемое в данном исследовании определение.

Корпоративная отчетность по устойчивому развитию — комплекс взаимосвязанных данных о деятельности организации, включающий четко определенные подотчетные характеристики и показатели результатов, которые позволяют определить ценность (the worth) или значимость (significance) деятельности организации с точки зрения заинтересованных лиц и оценить:

- прогресс в достижении поставленных целей устойчивого развития;
- потенциал для продолжения и устойчивого развития деятельности организации.

Исходя из определения термина «оценка», по нашему мнению, следует использовать методiku управления по результатам для формирования тех положений концептуального подхода, которые связаны со структурой и содержанием корпоративной отчетности по устойчивому развитию. Управление на основе результатов (RBM) —

стратегия управления, ориентированная на результативность (performance) и достижение результатов, эффектов и воздействий, позволяет найти пути решения двух задач корпоративной отчетности, реализуя принцип «двойной существенности», — оценить соответствие результатов деятельности целям устойчивого развития (задача 1) и, оценить потенциал и устойчивость организации (задача 2).

С содержательной точки зрения оценка деятельности организации на базе данных корпоративной отчетности по устойчивому развитию предполагает изучение следующих ее шести (6) характеристик. Иногда эти характеристики в совокупности определяют как цель оценки:

- актуальность (relevance),
- согласованность (coherence),
- эффективность (effectiveness),
- рентабельность (efficiency),
- воздействия (impact),
- и устойчивость (sustainability).

Пять из перечисленных характеристик (актуальность, согласованность, эффективность, результативность и воздействия) необходимы для решения задачи 1, а такая характеристика как устойчивость позволяет решить задачу 2.

Характеристики эффективности и рентабельности деятельности организации имеют отношение к экономической оценке, которая посредством анализа дает количественную меру. Оценка эффективности и рентабельности проводится с использованием набора традиционных коэффициентов фундаментального анализа на базе данных финансовой отчетности.

В итоге, проведенная процедура оценки, основанная на определении степени шести рассмотренных выше характеристик, должна позволить сделать интегральный вывод о вкладе (Contribution) деятельности организации в достижение комплекса наблюдаемых и/или ожидаемых результатов, то есть ответить на вопрос, является ли оцениваемая деятельность тем способом, который помогает продвинуться к цели.

Таким образом, весь процесс оценивания можно именовать термином «Анализ вклада (Contribution analysis)» — подход к определению того, способствовала ли деятельность (и каким образом) наблюдаемому результату, основанный на проверке лежащей в основе теории изменений. В целях количественного и/или качественного измерения вклада деятельности организации используется термин «результативность

(Performance)», который отражает степень соответствия осуществляемой деятельности конкретным критериям, стандартам и рекомендациями, или достигает ли деятельность результатов в соответствии с заявленными целями/планами.

Таким образом, оценка стоимости организации, под которой традиционно понимается аналитический показатель, рассчитанный одним из множества применяемых на практике методов, является лишь компонентом интегрированного показателя «Вклада» организации в достижение целей устойчивого развития, поскольку отражает уровень достижения целей только лишь одной из групп стейкхолдеров — инвесторов.

Однако отметим, что оценка стоимости организации хорошо коррелирует с оценкой устойчивости, например, в случае применения следующих подходов к расчету стоимости бизнеса. Метод денежных потоков определяет стоимость организации через стоимость дисконтированного чистого потока денежных средств, который предположительно будет получен от организации инвестором на протяжении ее жизненного цикла (Уоррен Баффет). Стоимость компании определяется размером активов, объемом прибыли и дивидендов, перспективами развития компании. Самый важный фактор определения стоимости — способность организации получать прибыль в будущем (Бенджамин Грэхем). Все будущие денежные потоки организации в значительной степени определяются рисками и возможностями устойчивого развития.

В соответствии с предлагаемым концептуальным подходом в модели корпоративной отчетности по устойчивому развитию следует выделить отдельные информационные блоки для обеспечения данными каждой из двух решаемых задач. Структура отчетности может быть представлена двумя блоками: административные данные и оценочные данные.

Блок административных данных включает полностью формы традиционной финансовой отчетности, что соответствует принципам формирования интегрированной отчетности, а также раздел дополнительных данных, которые потребуются для проведения оценки. Таким образом, административные данные являются исходными данными для проведения процедуры оценки организации, отраженной в блоке оценочных данных.

Блок оценочных данных может включать два раздела — информацию об оценке соответствия деятельности организации целям устойчивого развития (раздел 1), а также информацию об оценке устойчивости организации (раздел 2). Таким обра-

зом, в состав данных отчетности будут включены не только исходные данные, называемые административными данными, но и результаты анализа деятельности организации, которые позволят увидеть пользователям, как формируется интегральная оценка вклада деятельности организации в устойчивое развитие.

Предлагаемая форма корпоративной отчетности по устойчивому развитию представляет полноценную базу для определения стоимости компании, если под данным термином понимать комплексную постоянно меняющуюся аналитическую характеристику. При этом очень важным моментом является тот факт, что отчетность должна иметь интерактивную форму, а не привычный табличный вид в PDF-формате. Поскольку индикаторы, влияющие на стоимость организации, меняются в течение времени. Таким образом, мы говорим о том, что стоимость организации должна рассматриваться как динамичный показатель, а информационную базу для ее определения следует постоянно обновлять и постоянно пополнять.

Для целей реализации интерактивного формата отчетности на сегодняшний день существует уже применяемый инструмент ЦБ РФ XBRL (eXtensible Business Reporting Language — «расширяемый язык деловой отчетности») [62].

Однако, следует обратить внимание на тот факт, что объем данных, включаемых в такую отчетность по устойчивому развитию или так называемый «периметр отчетности» будет выходить за пределы «отчитывающейся организации» (или «группы организаций» для консолидированной отчетности), хотя бы по той причине, что должен включать данные о цепочках результатов, например для оценки экологических последствий деятельности. Или, как отмечает один из экспертов, «интегрированная отчетность представляет информацию о группе компаний, участвующих в создании стоимости, в то время как консолидированная — информацию о группе компаний, находящихся под контролем, совместным контролем или существенным влиянием материнской компании» [1].

На основе определенного выше состава данных отчетности по устойчивому развитию попытаемся определить структуру и объем/перечень комплекса оценочных данных для решения каждой из задач.

Раздел 1 — данные для оценки соответствия деятельности организации целям устойчивого развития. При проведении оценки деятельности целям устойчивого развития рассматривается набор целей, которые изначально были определены и ориен-

тированы на конкретных заинтересованных лиц или группу лиц, включая дифференциальные выгоды для разных групп людей. В соответствии с концепцией устойчивого развития следует рассматривать стратифицированную систему целей деятельности организации, включающей несколько уровней, сфер влияния и сроков достижения. Цель устойчивой деятельности определяется как комплекс предполагаемых физических, финансовых, институциональных, социальных, экологических или других результатов, которые ожидается получить от деятельности или появлению которых эта деятельность должна способствовать. Соответственно целям деятельности задается и перечень ожидаемых результатов, который является стратифицированной последовательностью, связанной с иерархией целей устойчивого развития организации. Перечень результатов включает следующую последовательность:

- продукты деятельности (outputs),
- эффекты (outcomes),
- воздействия (impacts) (намеренное или непреднамеренное, положительное или отрицательное) деятельности.

Предполагается, что процессе текущей деятельности организации исходные ресурсы превращаются в набор произведенных продуктов, как непосредственный результат — первый уровень, затем следует определение результатов более высоких уровней — эффектов и воздействий, возникающих как дополнительные последствия деятельности организации. Отчетность должна демонстрировать информацию обо всем комплексе результатов деятельности, включая качественные и/или количественные данные о произведенных продуктах, намеренных или непреднамеренных, положительных или отрицательных эффектах и воздействиях.

При этом в целях соблюдения принципа сопоставимости данных и возможности проведения оценки деятельности для корпоративной отчетности должна быть установлена законодательно единая, обязательная структура представления результатов в виде обязательной формы отчетности и/или стандарта, содержащего обязательные к выполнению отчитывающимися организациями требования по минимальному набору данных и их раскрытию в отчетности.

Раздел 2 — данные для оценки потенциала и устойчивости организации. С содержательной точки зрения задача 2, поставленная перед моделью корпоративной отчетности, сводится к информационному обеспечению оценки устойчивости организа-

ции, что технически означает определение лишь одной из шести (6) ранее перечисленных характеристик — устойчивость (sustainability). Однако на самом деле это один из наиболее сложных этапов оценки деятельности организации, требующий прогнозных расчетов и большого объема исходных данных. При этом следует учитывать взаимосвязь двух разделов оценочных данных, поскольку оценка устойчивости проводится на базе заданных стейкхолдерами целей деятельности, перечень которых задействован и в процедурах оценки соответствия деятельности целям устойчивого развития, а также формирует структуру оценочных данных раздела 1, который был рассмотрен выше.

Оценка устойчивости включает исследование финансового, экономического, социального, экологического и институционального потенциала организации, необходимого для поддержания чистых выгод с течением времени. Включает анализ устойчивости, анализ рисков и потенциальных компромиссов. Оценка устойчивости организации требует использования в качестве инструмента логической структуры деятельности организации (Intervention logic), где взаимосвязь целей и результатов отражается в виде так называемой «цепочки результатов». В процессе реализации деятельности организация использует разработанную структуру логики как инструмент методики управления на основе результатов (Results-Based Management — RBM).

Для набора данных, необходимых для решения задачи 2, то есть оценки устойчивости организации, также необходима разработка единой обязательной формы в составе корпоративной отчетности по устойчивому развитию. Посредством введения стандарта должны быть определены минимально необходимый набор данных, а также структура и логика их представления в составе отчетности в виде четкого изложения в графической или табличной форме.

Для измерения результативности (Performance measurement) используется система оценки (performance measurement framework) в соответствии с заявленными целями, в том числе проводится мониторинг результативности, определяется набор показателей результативности, индикаторов.

Одним из важнейших вопросов оценки и анализа вклада деятельности организации в устойчивое развитие является необходимый набор аналитических инструментов — методов, используемых для обработки и интерпретации собранных или сопоставленных данных. В данном исследовании авторы отдали предпочтение инструментам фундаментального анализа.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как инструмент принятия решений корпоративная отчетность должна отвечать задачам пользователей, которые значительно изменились в условиях формирования среды устойчивого развития. Поставлены две задачи, отражающие принцип «двойной существенности», который является одним из базовых при разработке предлагаемого в данном исследовании концептуального подхода модели корпоративной отчетности. Данные отчетности организаций должны публично раскрывать достоверную информацию:

- во-первых, о влиянии, которое деятельность организации оказывает на общество и окружающую среду,
- во-вторых, о рисках и возможностях, связанных с устойчивым развитием организации.

Целью исследования явился анализ качества и объема необходимых данных, которые должны раскрываться коммерческими организациями в корпоративной отчетности, чтобы соответствовать требованиям анализа и оценки бизнеса, как объекта стратегических и инвестиционных решений для устойчивого развития.

По нашему мнению, с позиции концепции устойчивого развития корпоративная отчетность должна представлять собой реализацию задачи подотчетности в методике управления на основе результатов, а именно информационную базу, состоящую из четко определенных подотчетных характеристик и показателей результатов. При этом, с точки зрения рассматриваемых задач более логично использовать термин «корпоративная отчетность по устойчивому развитию», определение которого авторами предложено в тексте исследования.

Задачи корпоративной отчетности по устойчивому развитию требуют уточнить значение ключевого термина «оценка стоимости компании», который следует рассматривать с учетом целей группы заинтересованных лиц, а не только инвесторов, агрегируя все создаваемые организацией формы ценности/стоимости, не ограничиваясь акционерной стоимостью. Представление стоимости как многокомпонентного показателя совпадает с подходом концепции интегрированной отчетности, представляющей деятельность в качестве процесса преобразования шести (6) видов капитала с целью их воспроизведения и прироста.

По результатам проведенного исследования сделаны выводы о необходимости:

— повышения качества раскрываемой ESG-информации, которая должна быть обязательной частью корпоративной финансовой отчетности, дополняя ее и значительно повышая качество результатов анализа, проводимого пользователями отчетности для целей принятия решений в области устойчивого развития;

— при определении состава раскрываемых в корпоративной отчетности ESG-данных ориентироваться на потребности фундаментального анализа в информации о факторах устойчивого развития для оценки организаций в целях принятия инвестиционных или иных решений всеми заинтересованными сторонами;

— разработки федерального стандарта/ комплекса стандартов бухгалтерского учета по раскрытию ESG-информации в отчетности компаний, для обеспечения качества и сопоставимости данных.

Единообразное представление ESG-данных в финансовой отчетности российских организаций позволит получать объективную информацию о следовании организаций целям устойчивого развития в российской экономической среде, что значительно снижает информационную асимметрию и вероятность неверных оценок состояния и перспектив бизнеса.

Проблемой является отсутствие надежных данных, раскрываемых в финансовой отчетности, на базе которых проводится анализ и оценка стоимости компаний, в том числе уровень достоверности и раскрытия ESG-данных являются низкими. Однако именно эти данные в процессе фундаментального анализа будут оказывать значительное влияние на полученную в итоге оценку фундаментальной стоимости, поскольку используются для оценки качества решений менеджмента по управлению устойчивостью организации в прошлом, а изменение данных индикаторов формирует стратегию организации на будущее и включается в состав предположений, на базе которых строится прогноз денежных потоков и прогнозная отчетность для расчета фундаментальной стоимости.

БЛАГОДАРНОСТИ

Препринт подготовлен на основе материалов научно-исследовательской работы, выполненной в соответствии с государственным заданием РАНХиГС при Президенте Российской Федерации на 2023 год.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. В.Г. Когденко. Влияние концепции управления стоимостью на совершенствование отчетности, развитие анализа и финансового менеджмента // Экономический анализ: теория и практика. №8 (407) – 2015
2. Алтухов К. В., Коротецкий И.В., Барсола И.С. Интегрированная отчетность: преодоление разрыва между содержанием корпоративной отчетности и ожиданиями инвесторов // Аудиторские ведомости. 2014. No 12. С. 24–31.
3. Ефимова О. В. Интеграция аспектов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений // Экономический анализ: теория и практика. – 2018. – Т. 17, No 1. – С. 48–65. <https://doi.org/10.24891/ea.17.1.48>
4. Anca Butnariu, Silvia Avasilcai, The Assessment of The Companies' Sustainable Development Performance, Procedia Economics and Finance, Volume 23, 2015, Pages1233-1238, ISSN 2212-5671, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00422-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00422-0).
5. Ивашковская И.В. Система интегрированного управления стоимостью компании. Автореферат. НИУ ВШЭ. <https://www.hse.ru/sci/diss/24461572>
6. Moreno-Monsalve, N.; Delgado-Ortiz, M.; Rueda-Varón, M.; Fajardo-Moreno, W.S. Sustainable Development and Value Creation, an Approach from the Perspective of Project Management. Sustainability 2023,15,472. <https://doi.org/10.3390/su15010472>
7. Ansah, R.H.; Sorooshian, S. Effect of lean tools to control external environment risks of construction projects. Sustain. Cities Soc. 2017, 32, 348–356.
8. Bergquist, A.-K.; Lindmark, M. Sustainability and Shared Value in the Inter-war Swedish Copper Industry. Bus. Hist. Rev. 2016, 90, 197–225.
9. Ahmad, N.; Yu-Ming, Z.; Gebreslase, M.; Qing-Ye, H. Establishing Standard Definition and Guidelines for Brownfields in Pakistan: A Stakeholder Perspective. In Proceedings of the 24th Annual International Conference on Management Science & Engineering, Nomi, Japan, 17–20 August 2017.
10. Martens, M.L.; Carvalho, M.M. Key factors of sustainability in project management context: A survey exploring the project managers' perspective. Int. J. Proj. Manag. 2017, 35, 1084–1102.
11. Sabini, L.; Muzio, D.; Alderman, N. 25 years of 'sustainable projects. What we know and what the literature says. Int. Natl. J. Proj. Manag. 2019, 37, 820–838.

12. Project Management Institute. A Guide to the Project Management Body of Knowledge (PMBOK®Guide), 7th ed.; PMI: Newtown Square, PA, USA, 2021.
13. Hamdan, H.A.; Andersen, P.H.; De Boer, L. Stakeholder collaboration in sustainable neighborhood projects—A review and research agenda. *Sustain. Cities Soc.* 2021, 68, 117–133.
14. Mohagheghi, V.; Mousavi, S.M.; Mojtahedi, M. Project portfolio selection problems: Two decades review from 1999 to 2019. *J. Intell. Fuzzy Syst.* 2020, 38, 1675–1689.
15. Asia, C.S.R. CSR in Asia the Real Picture. 2010. Available online: <https://www.elevatelimited.com/> (accessed on 29 April 2019).
16. Eliwa, Y.; Aboud, A.; Saleh, A. ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Crit. Perspect. Account.* 2019, 79, 102097.
17. Environmental Finance, Sustainable Bonds Insights 2021. Available online: <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bonds-insight-2021.pdf> (accessed on 15 April 2022).
18. Healy, P.M.; Palepu, K.G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *J. Account. Econ.* 2001, 31, 405–440.
19. Corporate Register. Available online: <http://www.corporateregister.com/> (accessed on 15 September 2018).
20. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
21. Dziawgo D. Sustainable finance as a new financial investment model. *Research Papers of Wroclaw University Of Economics And Business*, 2019, vol. 63, nr 12. DOI: 10.15611/pn.2019.12.02. JEL Classification: D73, G18, G28, K22, Q01
22. Global Sustainable Investment Review 2020. <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
23. <https://www.gsi-alliance.org/>
24. Yip, A.W.H.; Yu, W.Y.P. The Quality of Environmental KPI Disclosure in ESG Reporting for SMEs in Hong Kong. *Sustainability* 2023,15,3634. <https://doi.org/10.3390/su15043634>

25. Vormedal, I.; Ruud, A. Sustainability reporting in Norway—An assessment of performance in the context of legal demands and socio-political drivers. *Bus. Strategy Environ.* 2009, 18, 207–222.
26. Allouche, J.; Laroche, P.A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Rev. Gest. Ressour. Hum.* 2005, 57, 18.
27. Cho, C. H.; Patten, D. M. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Account. Organ. Soc.* 2007, 32, 639–647.
28. Cormier, D.; Magnan, M. Environmental reporting management: A continental European perspective. *J. Account. Public Policy* 2003, 22, 43–62.
29. Patten, D.M. The relation between environmental performance and environmental disclosure: A research note. *Account. Organ. Soc.* 2002, 27, 763–773.
30. Michelon, G.; Pilonato, S.; Ricceri, F. CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Crit. Perspect. Account.* 2015, 33, 59–78.
31. Global Reporting Initiative. Sustainability Reporting Guidelines; GRI: Amsterdam, The Netherlands, 2006.
32. Michelon, G.; Pilonato, S.; Ricceri, F.; Roberts, R. W. Behind camouflaging: Traditional and innovative theoretical perspectives in social and environmental accounting research. *Sustain. Account. Manag. Policy J.* 2016, 7, 2–25.
33. Beretta, S.; Bozzolan, S. A framework for the analysis of firm risk communication. *Int. J. Account.* 2004, 39, 265–288.
34. Chauvey, J.N.; Giordano-Spring, S.; Cho, C.H.; Patten, D.M. The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France. *J. Bus. Ethics* 2015, 130, 789–803.
35. Cuesta, M.; Valor, C. Evaluation of the environmental, social and governance information disclosed by Spanish listed companies. *Soc. Responsib. J.* 2013, 9, 220–240.
36. Olesen, V. L.; Bryant, A.; Charmaz, K. Feminist qualitative research and grounded theory: Complexities, criticisms, and opportunities. In *The SAGE Handbook of Grounded Theory*; SAGE Publications Ltd.: Thousand Oaks, CA, USA, 2010; pp. 417–435.
37. Walton, S.; Tregidga, H.; Milne, M.J. *The Triple-Bottom-Line: Benchmarking New Zealand's Early Reporters*; University of Otago: Dunedin, New Zealand, 2003.
38. SustainAbility and UNEP. *The Global Reporters: The 2000 Benchmark Survey*; SustainAbility and UNEP: London, UK, 2000.

39. Guenther, E.; Hoppe, H.; Poser, C. Environmental Corporate Social Responsibility of Firms in the Mining and Oil and Gas Industries: Current Status Quo of Reporting Following GRI Guidelines. *Greener Manag. Int.* 2007, 53, 7–25.
40. Holder-Webb, L.; Cohen, J.R.; Nath, L.; Wood, D. The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *J. Bus. Ethics* 2009, 84, 497–527.
41. Morhardt, J.E.; Baird, S.; Freeman, K. Scoring corporate environmental and sustainability reports using GRI2000, ISO14031 and other criteria. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 2002, 9, 215–233.
42. How to prepare an ESG Report. Appendix 2: Reporting Guidance on Environmental KPIs. https://www.hkex.com.hk/-/media/hkex-market/listing/rules-and-guidance/environmental-social-and-governance/exchanges-guidance-materials-on-esg/app2_envirokpis
43. Toby A. A. Heaps, Michael Yow and Laura Väyrynen Measuring Sustainability Disclosure. Ranking the World's Stock Exchanges. 2019. Corporate Knights
44. Sustainability and Enterprise Risk Management: The first step towards integration. World Business Council for Sustainable Development, WBCSD, January 2017.
45. Robert K.W., Parris T.M., Leiserowitz A.A. What Is Sustainable Development? Goals, Indicators, Values, and Practice. *Environment: Science and Policy for Sustainable Development*, 2005, vol. 47, iss. 3, pp. 8–21. URL: <https://doi.org/10.1080/00139157.2005.10524444>
46. Ефимова О. В. Интеграция аспектов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2018. – Т. 17, No 1. – С. 48–65. <https://doi.org/10.24891/ea.17.1.48>
47. Любушин Н. П., Бабичева Н. Э., Игошев А.К., Кондрашова Н. В. Моделирование устойчивого развития экономических систем различных иерархических уровней на основе ресурсо ориентированного подхода // *Экономический анализ: теория и практика*. 2015. №48. С. 2–12. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modelirovanie-ustoychivogo-razvitiya-ekonomicheskikh-sistem-razlichnyh-ierarhicheskikh-urovney-na-osnove-resursoorientirovannogo>
48. Никифорова Е. В. Формирование и раскрытие информации об устойчивом развитии компании // *Актуальные проблемы экономики и права*. 2016. Т. 10, No 2. С. 113–123. DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.10.2016.2.113-123>

49. Anca Butnariu, Silvia Avasilcai, The Assessment of The Companies' Sustainable Development Performance, *Procedia Economics and Finance*, Volume 23, 2015, Pages 1233-1238, ISSN 2212-5671, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00422-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00422-0).
50. Addressing Financial Reporting Complexity: Investor Perspectives. Separate Private Company Accounting and Beyond. CFA Institute, 2015; Investor Study: Insights from PRI Signatories, Accenture and UN Global Compact in Collaboration with the UN Principles for Responsible Investment, 2014.
51. Surco-Guillen, Y.C.; Romero, J.; Rodríguez-Rivero, R.; Ortiz-Marcos, I. Success Factors in Management of Development Pro-jects. *Sustainability* 2022, 14, 780.
52. Когденко В.Г. Фундаментальный анализ компании: особенности и ключевые индикаторы // *Экономический анализ: теория и практика*. 2014. No 33. С. 2–16.
53. Ефимова О. В. Матричный подход к формированию и раскрытию информации о ресурсах в интегрированной отчетности организации // *Аудиторские ведомости*. 2017. No 3. С. 23–34.
54. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 36 «Обесценение активов» введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 N 217н.
55. Грэхем Б., Цвейг Дж. Разумный инвестор / пер. с англ. М.: Вильямс, 2009. 672 с.
56. Бернштейн Л.А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 2002. 623 с.
57. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
58. Cash is king. Управление денежными потоками компании. М.: Акцион-Медиа, 2012. 144 с.
59. OECD 2023 Glossary of Key Terms in Evaluation and Results-Based Management for Sustainable Development (English, French, Spanish). 27/06/2023. <https://www.oecd.org/dac/glossary-of-key-terms-in-evaluation-and-results-based-management-in-sustainable-development-second-edition-632da462-en-fr-es.htm>
60. A Friedman doctrine-- The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. By Milton Friedman. Sept. 13, 1970. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.htm>

61. Project Management Institute (2021). A guide to the project management body of knowledge (PMBOK guide). Project Management Institute (7th ed.). Newtown Square, PA. ISBN 978-1-62825-664-2.

62. О формате XBRL. Официальный сайт ЦБ РФ. https://www.cbr.ru/projects_xbrl/about/

**В СЕРИИ ПРЕПРИНТОВ РАНХиГС
РАССМАТРИВАЮТСЯ ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ
И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К СОЗДАНИЮ,
АКТИВНОМУ ИСПОЛЬЗОВАНИЮ
ВОЗМОЖНОСТЕЙ ИННОВАЦИЙ В
РАЗЛИЧНЫХ СФЕРАХ ЭКОНОМИКИ
КАК КЛЮЧЕВОГО УСЛОВИЯ
ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**



РАНХиГС

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ