

UDC 330:372.881.1

DOI: 10.34671/SCH.HBR.2020.0402.0011

**АКТУАЛЬНОСТЬ ИНТЕГРАЦИИ ПРИОРИТЕТОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ  
В ИНВЕСТИЦИОННУЮ И ФИНАНСОВУЮ СТРАТЕГИИ КОМПАНИИ:  
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ**

© 2020

SPIN: 6711-2135

**Свечникова Светлана Сергеевна**, аспирант

*Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации*

*(123182, Россия, Москва, улица Авиационная, дом 72, e-mail: svetlana.svechnikova@gmail.com)*

**Аннотация.** Вопросы устойчивого развития экономических субъектов широко обсуждаются в научном и бизнес-сообществе. Вопросы устойчивого развития особенно широко обсуждаются в контексте инвестиционной деятельности: так, в последнее десятилетие все более высокую актуальность приобретает концепция ответственного инвестирования – подход, при котором с целью минимизации рисков, обеспечения устойчивого возврата от инвестиций, повышения качества портфеля в процессе принятия инвестиционных решений, прежде всего, в долгосрочной перспективе, учитываются факторы окружающей среды, социальные факторы и факторы корпоративного управления. Несмотря на высокую степень теоретической проработки вопросов интеграции аспектов устойчивого развития, на практике полноценному включению приоритетов устойчивого развития в деятельность компаний препятствует ряд факторов, в число которых входят разнородность методологической базы и недостаточное освещение удачных примеров интеграции аспектов устойчивого развития в открытых источниках. Исследуя влияние интеграции аспектов устойчивого развития в инвестиционную и финансовую стратегию компании, представители как научного, так и профессионального сообществ, как правило, концентрируются на поиске зависимости на определенном временном промежутке между интеграцией факторов устойчивого развития и результатами деятельности компании по направлению, являющемуся объектом исследования. В данной статье проанализированы и синтезированы результаты исследований влияния интеграции приоритетов устойчивого развития в инвестиционную и финансовую стратегии компании на результаты ее деятельности по различным направлениям. В статье рассмотрены проблемы, препятствующие полной интеграции аспектов устойчивого развития, а также приведены методические рекомендации и применяемые в бизнес-практике подходы к интеграции факторов устойчивого развития.

**Ключевые слова:** Устойчивое развитие, социально ответственное инвестирование, критерии и индикаторы устойчивого развития, инвестиционная стратегия, финансовая стратегия, механизм принятия финансово-инвестиционных решений.

**RELEVANCE OF INTEGRATION OF SUSTAINABILITY ISSUES IN CORPORATE  
INVESTMENT AND FINANCE STRATEGIES: THEORY AND PRACTICE**

© 2020

**Svechnikova Svetlana Sergeevna**, post-graduate student

*Financial University under the Government of the Russian Federation*

*(123182, Russia, Moscow, Aviatsonnaya st., 72, e-mail: svetlana.svechnikova@gmail.com)*

**Abstract.** Issues of sustainable development of economic entities are widely discussed in the scientific and business community. Issues of sustainable development are particularly widely discussed in the context of investment activities: for example, in the last decade, the concept of responsible investment has become increasingly relevant – an approach that takes into account environmental, social and corporate governance factors in order to minimize risks, ensure a sustainable return on investment, and improve the quality of the portfolio in the process of making investment decisions, primarily in the long term. Despite the high degree of theoretical elaboration of issues of integration of sustainable development aspects, in practice, the full integration of sustainable development priorities in the activities of companies is hindered by a number of factors, including the heterogeneity of the methodological base and insufficient coverage of successful examples of integration of sustainable development aspects in open sources. When investigating the impact of integrating sustainable development aspects into a company's investment and financial strategy, representatives of both the scientific and professional communities tend to focus on finding a relationship between the integration of sustainable development factors and the results of the company's activities in the area that is the object of research. This article analyzes and synthesizes the results of research on the impact of integrating sustainable development priorities in the company's investment and financial strategies on the results of its activities in various areas. The article discusses the problems that prevent the full integration of sustainable development aspects, as well as provides methodological recommendations and approaches used in business practice to integrate the factors of sustainable development.

**Keywords:** Sustainability, ESG investing, sustainability criteria and indicators, investment strategy, finance strategy, financial and investment decisions making.

**ВВЕДЕНИЕ**

Вопросы устойчивого развития экономических субъектов получают все более широкое распространение как в научном, так и в бизнес-сообществе. Необходимо отметить, что если в более ранних исследованиях вопросы устойчивого развития в большей степени рассматривались на макроэкономическом уровне, то на настоящий момент данная тема активно обсуждается применительно к хозяйствующим субъектам, то есть на микроуровне – в частности, широко обсуждаются такие вопросы, как достижение устойчивого развития экономического субъекта, влияние интеграции целей устойчивого развития в стратегию компании на ее финансовые, операционные результаты, стоимость капитала, стоимость акций и создание добавленной стоимости для акционеров [1-3, 16].

Вопросы устойчивого развития особенно широко

обсуждаются в контексте инвестиционной деятельности: так, в последнее десятилетие все более высокую актуальность приобретает концепция ответственного инвестирования – подход, при котором с целью минимизации рисков, обеспечения устойчивого возврата от инвестиций, повышения качества портфеля в процессе принятия инвестиционных решений, прежде всего, в долгосрочной перспективе, учитываются факторы окружающей среды, социальные факторы и факторы корпоративного управления. Согласно данным исследования, проведенного в 2019 году аудиторско-консалтинговой компанией PricewaterhouseCoopers (PWC), 91% опрошенных компаний уже разработали или находятся в стадии разработки стратегии ответственного инвестирования, а 67% компаний определили и приоритизировали в инвестиционных стратегиях актуальные для своей деятельности цели устойчивого развития, что на 29% боль-

ше, чем в 2016 году, когда PWC проводила аналогичное исследование [4].

В научном и бизнес-сообществе доминирует мнение о том, что наибольший положительный эффект на вышеперечисленные аспекты деятельности экономических субъектов достигается при полной интеграции принципов устойчивого развития в инвестиционную и финансовую стратегии экономических субъектов [5]. Тем не менее, несмотря на преимущества интеграции аспектов устойчивого развития в деятельность экономических субъектов, представители обоих сообществ сходятся во мнении о наличии проблем, препятствующих полной интеграции, среди которых называют отсутствие единой методологической базы, позволяющей определить существенные факторы устойчивого развития и интегрировать их на стратегическом и тактическом уровне управления компанией, многообразие стандартов, определяющих требования к формированию отчетности об устойчивом развитии, отсутствие единого подхода к формированию системы взаимосвязанных финансовых и нефинансовых показателей, проблемы достоверности и сопоставимости информации, необходимость независимой проверки публикуемой нефинансовой информации, а также недостаточное освещение примеров интеграции аспектов устойчивого развития из бизнес-практики [6-7].

### МЕТОДОЛОГИЯ

Целью данного исследования является обоснование необходимости интеграции аспектов устойчивого развития в инвестиционную и финансовую стратегию экономических субъектов, а также анализ существующих практик интеграции аспектов устойчивого развития основными группами экономических субъектов в рамках инвестиционной деятельности, в частности, публичными компаниями, институциональными и частными инвесторами.

Теоретическую и методологическую базу исследования составили фундаментальные исследования российских и зарубежных ученых, профессиональных сообществ, международных организаций, консалтинговых компаний и институциональных инвесторов, посвященные вопросам устойчивого развития и ответственного инвестирования, отчеты об устойчивом развитии публичных российских и иностранных компаний. Для проведения исследования использованы общенаучные методы анализа, синтеза, сопоставления и обобщения.

### РЕЗУЛЬТАТЫ

Исследуя влияние интеграции аспектов устойчивого развития в инвестиционную и финансовую стратегию компании, представители как научного, так и профессионального сообществ, как правило, концентрируются на поиске зависимости на определенном временном промежутке между интеграцией факторов устойчивого развития и результатами деятельности компании по направлению, являющемуся объектом исследования. К наиболее распространенным объектам исследования относятся финансовые результаты компании, стоимость капитала, стоимость акций, операционная эффективность, конкурентная позиция, уровень внедрения инноваций.

Исследования, посвященные влиянию интеграции аспектов устойчивого развития на стоимость капитала, утверждают, что применение практик устойчивого корпоративного управления, учет социальных и экологических факторов при принятии стратегических, инвестиционных, финансовых решений понижает для компании стоимость заемного капитала (кредитный спред) [2]. В частности, применение таких практик корпоративного управления, как повышение вовлеченности крупных инвесторов в управление компанией, повышение доли внешних участников в составе совета директоров, внедрение структуры управления компанией, минимизирующей долю управленческих решений, принимаемых единолично, приводит к снижению соответствующих рисков компании и, как результат, снижению стоимо-

сти привлечения заемного капитала. Также необходимо отметить, что применение практик корпоративной социальной ответственности повышает для компании доступность различных источников финансирования благодаря снижению агентских издержек за счет вовлечения в управление заинтересованных сторон и снижению степени асимметрии информации за счет повышения прозрачности деятельности компании [8]. Позитивное влияние на стоимость капитала компаний имеют также такие практики устойчивого развития, как применение систем управления экологическими рисками, раскрытие информации об экологической политике компании, политиках в сфере безопасности труда и обеспечения безопасности производственного процесса.

Приоритизация целей устойчивого развития имеет положительное влияние на стоимость акций и оценку компании – данное направление является одним из наиболее глубоко проработанных в академических научных работах. Одним из наиболее фундаментальных научных трудов является совместное исследование ученых Гарвардского университета и Уортонской школы бизнеса [9], в рамках которого установлено, что при прочих равных условиях стоимость акций компаний, следующих принципам корпоративной социальной ответственности и применяющих практики устойчивого корпоративного управления, выше, чем стоимость акций компаний, не применяющих данные практики, и применяющие данные практики компании привлекают наибольший объем долгосрочных инвестиций. Результаты последних исследований свидетельствуют о том, что инвестиционный портфель, включающий длинные позиции по компаниям, следующим целям устойчивого развития в корпоративном управлении, и короткие позиции по компаниям, не следующим данным целям, обеспечивает значение альфа-коэффициента в диапазоне от 10 до 15%.

Кроме факторов корпоративного управления на стоимость акций также оказывают существенное влияние экологические и социальные факторы. Так, например, аварии на производстве публичных компаний, повлекшие за собой загрязнение окружающей среды, или появление в открытых источниках информации о нарушении компанией экологического законодательства, приводит к снижению стоимости акций. Рассматривая влияние социальных факторов на стоимость акций, необходимо отметить такие проявления зависимости оценки стоимости компании и следования социальным целям устойчивого развития, как позитивное влияние включения компании в список наиболее привлекательных работодателей или жертвование компанией средств на благотворительность [10].

Интеграция целей устойчивого развития также имеет положительное влияние на операционную эффективность и конкурентоспособность компании: согласно исследованию, проведенному Оксфордским университетом совместно с инвестиционной компанией Arabesque Partners, в рамках которого было изучено более 200 фундаментальных научных работ, посвященных устойчивому развитию, в 88% работ установлено непосредственное влияние приоритизации целей устойчивого развития в компании на повышение ее операционной эффективности [2]. Факторы устойчивого развития оказывают влияние на все компоненты чистого рабочего капитала, что имеет прямое влияние на операционную деятельность компании. Исследуя влияние практик устойчивого развития на операционную эффективность, также необходимо отметить, что организация цепочки поставок в соответствии с принципами устойчивого развития повышает ее эффективность, что, в свою очередь, непосредственно влияет на эффективность операционной деятельности и финансовые результаты компании [11].

Проведенные исследования подтверждают позитивное влияние экологически эффективной организации производства на конкурентоспособность компании; так,

например, М. Портер указывает на то, что соблюдение экологических стандартов при производстве повышает уровень инноваций в производственном процессе, а также в долгосрочной перспективе приводит к более эффективному использованию ресурсов, оптимизации бизнес-процессов, снижению количества внеплановых ремонтов оборудования и, следовательно, повышению операционной эффективности [12].

Таким образом, можно сделать вывод о существенности влияния аспектов устойчивого развития на ключевые направления деятельности экономических субъектов. Определение наиболее релевантных целей устойчивого развития для своей деятельности, их приоритизация и внедрение в корпоративную стратегию, применение лучших практик устойчивого развития в инвестиционной, операционной и финансовой деятельности позволяет экономическим субъектам показывать более высокие финансовые результаты, повышает операционную эффективность, позволяет принимать обоснованные инвестиционные решения, расширяет доступ к источникам финансирования, создает добавленную стоимость, положительно отражается на стоимости акций и оценке деятельности компании рейтинговыми агентствами, а также позитивно влияет на взаимодействие компании с ключевыми группами заинтересованных сторон. Данные выводы свидетельствуют о целесообразности интеграции аспектов устойчивого развития в стратегическую, инвестиционную и финансовую деятельность компании.

Несмотря на высокую степень теоретической проработки вопросов интеграции аспектов устойчивого развития, на практике полноценному включению приоритетов устойчивого развития в деятельность компаний препятствует ряд факторов, в число которых входят разнородность методологической базы и недостаточное освещение удачных примеров интеграции аспектов устойчивого развития в открытых источниках. Тем не менее, необходимо отметить, что действия представителей и научного, и бизнес-сообщества направлены на преодоление данных проблем.

В последнее десятилетие все большее количество научных исследований в области финансового, инвестиционного, бизнес-анализа, стратегического и финансового менеджмента, управления инновациями и изменениями, организационного дизайна преследуют цель разработать методические рекомендации по интеграции аспектов устойчивого развития в различные аспекты деятельности компаний для поддержки компаний в процессе внедрения данных изменений [1, 6, 13-14, 16]. Разработанные в рамках данных исследований рекомендации могут применяться компаниями реального сектора экономики, институциональными и частными инвесторами, финансовыми и банковскими организациями.

Среди основных рекомендаций по практической интеграции аспектов устойчивого развития в деятельность компаний, прежде всего, в инвестиционную деятельность, необходимо выделить важность определения существенных для компании факторов устойчивого развития. Принимая во внимание высокую степень диверсификации направлений бизнеса, рынков сбыта, взаимозависимости участников цепочек поставок, характерную для крупных компаний в разных отраслях экономики, критически важно выделить наиболее существенные факторы устойчивого развития, интеграцию которых в бизнес-процессы компании целесообразно осуществить в первую очередь. Для решения данной задачи экономические субъекты могут пользоваться как внешними источниками (например, картой существенности факторов устойчивого развития для компаний разных отраслей экономики, разработанной Советом по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития, или отраслевыми стандартами, разработанными Глобальной инициативой по отчетности для ряда секторов экономики), так и подойти к анализу изнутри, самостоятельно

оценивая влияние каждого из факторов на финансовые результаты компании для выбора наиболее существенных факторов.

При интеграции существенных для компании факторов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных и финансовых решений для обеспечения достаточности информации представляется наиболее целесообразным использовать не только количественные методы анализа финансовых показателей, но и количественные методы анализа нефинансовых показателей, а также качественные методы анализа – экспертные оценки, описательные характеристики. Большое внимание в разработанных экспертами рекомендациях уделяется необходимости проработки карты рисков, влияющих на принятие инвестиционного решения, в число которых входят риски устойчивого развития.

Интеграция приоритетов устойчивого развития в бизнес-процессы компаний приводит к изменению бизнес-процессов, зачастую связанных с внедрением инновационных технологических, организационных, финансовых решений. Для обеспечения более глубокой интеграции культуры устойчивого развития в компании и обеспечения успешного внедрения изменений на всех уровнях управления компанией необходимо коммуницировать происходящие изменения и инновации всем заинтересованным сторонам, в том числе собственникам компании, инвесторам, менеджменту, сотрудникам, местным сообществам, таким образом повышая их вовлеченность в данный процесс.

Среди разработанных рекомендаций по интеграции факторов устойчивого развития в процесс принятия инвестиционных решений институциональными и частными инвесторами можно выделить такие практики, как корректировка оценки стоимости компаний и прогнозируемых финансовых результатов (выручка, операционные затраты, капитальные затраты и пр.) на ожидаемый эффект от внедрения или игнорирования ими практик устойчивого развития, интеграция количественной оценки рисков устойчивого развития в применяемые модели оценки рисков, использование критериев устойчивого развития для проведения скрининга компаний при формировании портфеля инвестиций.

Необходимо отметить, что компании, успешно интегрирующие практики устойчивого развития в свою деятельность, все более открыто делятся своими результатами с бизнес-сообществом. Так, например, компания Danone в 2018 году открыто объявила о включении концепции устойчивого развития в число своих стратегических приоритетов: на 160 заводах компании в более чем 120 странах мира компания внедрила практики устойчивого развития, в том числе преследующие своей целью сокращение выбросов парниковых газов, оптимизацию водопотребления и повышение прозрачности информации о цепочке поставок [15]. Для более эффективного управления новыми приоритетами в компании была введена должность вице-президента по вопросам природы и водопотребления, а поставленные приоритеты устойчивого развития были включены в основную карту бизнес-целей компании. Для обеспечения достоверной и своевременной информации, необходимой для принятия управленческих решений по новым приоритетам, Danone в партнерстве с крупнейшей ИТ-компанией SAP внедрила на производстве компании ERP-систему, собирающую информацию о фактических выбросах на каждом звене производственных процессов, результатом которых является изготовление более чем 35 тысяч видов продукции. Данная система также агрегирует информацию по всей цепочке поставок компании, в том числе о производстве, транспортировке, складировании, сбыте и потреблении, таким образом делая всю цепочку более прозрачной.

Предоставление подобной информации в открытых источниках оказывает положительное влияние на репутацию компании, позитивно отражается на взаимодей-



ствии с ключевыми группами стейкхолдеров, в том числе инвесторами, местным сообществом, регуляторами, партнерами, делает компанию более привлекательным работодателем, в долгосрочной перспективе повышает степень доверия к компании, что в том числе расширяет возможности компании по привлечению финансирования, и данные последствия в совокупности повышают стоимость ее акций. Кроме того, детализируя применяемые практики в области устойчивого развития, компания способствует их распространению как среди компаний своей отрасли, так и других отраслей экономики, где они могут быть применимы.

## ВЫВОДЫ

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о наличии неоспоримых преимуществ интеграции аспектов устойчивого развития в инвестиционную и финансовую стратегии экономических субъектов. Результаты многочисленных научных работ свидетельствуют о позитивном влиянии интеграции приоритетов устойчивого развития на финансовые результаты компании, качество управления, операционную эффективность, конкурентоспособность, качество принятия инвестиционных и финансовых решений, репутационную составляющую, стоимость капитала, оценку стоимости компании, а также способствует более активному взаимодействию с ключевыми группами заинтересованных сторон. С позиции инвесторов интеграция аспектов устойчивого развития в процесс принятия инвестиционных решений позволяет повысить качество инвестиционного портфеля, выработать более эффективную инвестиционную политику, обеспечить более высокую доходность в долгосрочной перспективе.

В научном и бизнес-сообществе существует единое мнение относительно факторов, препятствующих более глубокой интеграции аспектов устойчивого развития, и в обоих сообществах предпринимаются соответствующие действия, направленные на преодоление существующих проблем. Необходимо отметить позитивное влияние на распространение включения приоритетов устойчивого развития в деятельность все большего количества компаний не только методологических рекомендаций, но и публикаций в открытых источниках, посвященных процессу внедрения аспектов устойчивого развития в отдельно взятых компаниях и достигнутых ими результатов. Дальнейшее развитие данных направлений, а именно публикаций о применяемых компаниями на практике подходах к разработке стратегии устойчивого развития, определению перечня реализуемых инициатив, подходах к управлению рисками, повышению качества управления, механизмах обоснования инвестиционных решений в сочетании с методическими отраслевыми рекомендациями имеет высокую ценность для более широкого распространения приоритетов устойчивого развития среди экономических субъектов различных отраслей экономики.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Efimova O. Integrating sustainability issues into investment decision evaluation // *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018. №7. Pp. 668-680.
2. Clark G., Feiner A., Viehs M. From the stockholder to the stakeholder. How sustainability can drive financial outperformance. University of Oxford. 2015. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2508281](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2508281) (дата обращения: 20.04.2020).
3. Eccles R.G., Ioannou I., Serafeim G. The impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance // *Management Science*. 2014. Volume 60. Issue 11. Pp. 2835-2857.
4. Private Equity Responsible Investment Survey 2019. Older and wiser: Is responsible investment coming of age? URL: [www.pwc.com/responsibleinvestment](http://www.pwc.com/responsibleinvestment) (дата обращения: 20.04.2020).
5. Cappucci M. The ESG Integration Paradox. 2018. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12296> (дата обращения: 20.04.2020).
6. Ефимова О.В. Интеграция аспектов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений // *Экономический анализ: теория и практика*. 2018. Т. 17. Вып. 1. С. 48-65.
7. Amel-Zadeh A., Serafeim G. Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey // *Harvard Business School Working Paper*. 2017. № 17-079.

8. Cheng B., Ioannou I., Serafeim G. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. 2013. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.2131> (дата обращения: 20.04.2020).
9. Gompers P.A., Ishii J.L., Metrick A. Corporate Governance and Equity Prices // *The Quarterly Journal of Economics*. 2003. Volume 118. Issue 1. Pp. 107-156.
10. Porter M.E., Kramer M.R. The Competitive Advantage of Corporate Philanthropy // *Harvard Business Review*. 2002. URL: <https://hbr.org/2002/12/the-competitive-advantage-of-corporate-philanthropy> (дата обращения: 20.04.2020).
11. Ефимова О.В., Козлова Е.А. Анализ влияния эффективности цепочки поставок на устойчивое развитие компании // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2016. №47. С. 2-18.
12. Porter M. E., Van der Linde C. Green and Competitive: Ending the Stalemate // *Harvard Business Review*. 1995. № 5. Pp. 120-134.
13. Eccles R.G., Serafeim G. The Performance Frontier // *Harvard Business Review*. 2013. URL: <https://hbr.org/2013/05/the-performance-frontier-innovating-for-a-sustainable-strategy> (дата обращения: 20.04.2020).
14. The Principles for Responsible Investment. A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing. 2016. URL: <https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/> (дата обращения: 20.04.2020).
15. Accounting for Sustainability website, Case studies section. Danone: Strategic planning, budgeting and forecasting. URL: <https://www.accountingforsustainability.org/en/knowledge-hub/case-studies/danone-strategic-planning-budgeting-and-forecasting.html> (дата обращения: 20.04.2020).
16. Efimova O.V., Nikiforova E.V., Basova M.M., Shnaider O.V., Ushanov I.G. Practice of non-financial reporting disclosure by russian companies: bridging the gap between company disclosures on sustainability and stakeholders' needs // В сборнике: *ACM International Conference Proceeding Series Proceedings of the 5th International Conference on Engineering and MIS, ICEMIS 2019*. 2019. С. 11.