

Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова
Экономический факультет
Направление Финансы и Кредит
Магистерская программа Международная Корпоративная Отчетность и Аудит

Влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов
деятельности компании: зарубежный опыт

Тема диссертации на русском языке

Influence of non-financial reporting disclosure on key indicators of corporate results:
international experience

Тема диссертации на английском языке

Магистрант

Цыганова Анастасия Игоревна

Научный руководитель:

профессор, д.э.н. Соловьева Ольга Витальевна

Допустить к защите

(подпись научного руководителя)

« » _____ 2022г.

Дата защиты:

Москва, 2022 г.

Оглавление

Введение	1
Глава 1. Понятие нефинансовой отчетности и подходы к ее составлению и регулированию	5
1.1 Понятие, виды и структура нефинансовой отчетности	5
1.2 Анализ основных фреймворков нефинансовой отчетности.....	8
1.3 Анализ основных стандартов нефинансовой отчетности.....	13
1.4 Представление нефинансовой отчетности в соответствии с Целями Устойчивого Развития.....	21
1.5 Преимущества и недостатки существующих способов представления нефинансовой отчетности	25
Глава 2. Статистика раскрытия нефинансовой информации и ее качественные характеристики	30
2.1 Статистика раскрытия нефинансовой информации в мировом сообществе.....	30
2.2 Методика расчета качества раскрытия нефинансовой информации.....	38
2.3 Результаты предыдущих исследований о влиянии публикации нефинансовой отчетности на финансовые показатели компании.....	50
Глава 3. Влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании	54
3.1 Формирование выборки и описание модели	54
3.2 Результаты модели, описывающей влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании	60
3.3 Интерпретация результатов модели и основные выводы исследования	62
Заключение	65
Список литературы	67
Приложение	70

Введение

В современном мире наблюдается значительное усиление роли факторов устойчивого развития. На рубеже 20 и 21 века, в результате увеличившейся загрузки мощностей в мировой экономике и в результате появления негативных последствий ее глобализации, обострилась борьба за ограниченные экономические ресурсы, продолжился рост неравенства населения по доходам, а также стало очевидным приближение в обозримом будущем полного истощения природных ресурсов. Ответом на подобные вызовы стало формирование концепции устойчивого развития – развития, при котором текущая деятельность общества, в том числе и крупных корпораций, не наносит существенного вреда для будущих поколений. Данные факторы послужили предпосылкой для развития нефинансовой отчетности компаний, которая выступает отражением соответствия деятельности фирмы концепции устойчивого развития. С развитием практики раскрытия нефинансовой стороны деятельности компании собственники бизнеса и исследователи задались вопросом о том, какое влияние оказывает эффективность политики компании в сфере ESG (в экологическом, социальном и управленческом аспекте) на финансовые показатели компании.

Актуальность исследования взаимосвязи финансовой и нефинансовой отчетности обусловлена тем, что тенденция к формированию нефинансовой отчетности зародилась относительно недавно, на данный момент отсутствует единая позиция в отношении связи нефинансовой отчетности и финансовых результатов компании. Следует учитывать, что процесс формирования нефинансовых отчетов является капиталоемким элементом в деятельности компании. Так как практика публикации интегрированной отчетности, то есть совокупности финансовых и нефинансовых отчетов, пока не является широко распространенной среди большинства компаний, у многих компаний отсутствует четкое понимание об экономической целесообразности дополнительного раскрытия нефинансовой информации. Одним из выводов данной работы является выявление количественной взаимосвязи между нефинансовой отчетностью и результатами деятельности компании.

Важно отметить, что на данный момент отсутствует единая база в вопросе подготовки нефинансовой отчетности. Это проявляется в отсутствии единых обязательных стандартов для формирования и представления нефинансовой отчетности. Данный фактор создает дополнительное поле для исследования оптимального формата представления нефинансовой информации.

В данной работе исследуется влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании на основе изучения нефинансовых отчетностей зарубежных предприятий. Ввиду того, что вопрос взаимосвязи финансовых и нефинансовых показателей является не до конца изученным, данная проблематика представляет особенный интерес для исследования.

Объектом исследования в данной работе выступает нефинансовая отчетность предприятия. Предмет исследования – количественное влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании, в частности на прирост рентабельности активов, рентабельности собственного капитала, рентабельности по EBITDA и рентабельности по Чистой Прибыли.

Целями данного исследования является определение оптимального стандарта для представления нефинансовой информации, получение количественной оценки влияния представления нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании на опыте зарубежных компаний, а также определение значимых для финансовых показателей категорий нефинансового отчета.

Для достижения перечисленных целей перед исследователем были поставлены следующие задачи:

- Определить индикаторы эффективности деятельности компании в сфере ESG на основе изучения существующих стандартов и фреймворков;
- Определить ключевые финансовые показатели, отражающие результативность деятельности компании;
- Построить эконометрическую модель взаимосвязи между основными показателями результатов деятельности компании и публикацией нефинансовой отчетности;
- Дать количественную оценку взаимосвязи;
- Определить значимые для финансовых показателей категории нефинансового отчета.

Гипотеза настоящего исследования заключается в предположении о существовании положительной взаимосвязи между уровнем эффективности политики компании в сфере ESG и приростом показателей рентабельности активов, рентабельности собственного капитала, рентабельности по EBITDA и рентабельности по Чистой прибыли.

Степень изученности темы в экономической литературе можно оценить как среднюю: с одной стороны, данный вопрос является предметом для исследования ряда работ с начала 21 века. С другой стороны, на данный момент не существует единого мнения о взаимосвязи нефинансовой и финансовой сторонах деятельности компании. Настоящее исследование базируется на научных работах отечественных и зарубежных

экономистов, изучающих вопросы взаимосвязи публикации нефинансовой отчетности и финансовых результатов деятельности компании.

Первые эмпирические исследования о влиянии нефинансовой информации, преимущественно экологической информации, на результаты деятельности компании появились до 2000 года. На тот момент уже появились первые стандарты GRI, а также были представлены «Цели развития тысячелетия» (программа ООН, предшествующая Целям Устойчивого Развития).

В статьях, где использовались данные для выборки до 2010г., когда тенденция к раскрытию нефинансовой информации только формировалась, ряд исследователей отмечал негативные последствия публикации нефинансовой отчетности для компаний. Например, в исследованиях [Cormier D et al., 1993] и [L. Hassel et al., 2005], где была выявлена негативная взаимосвязь между финансовыми и нефинансовыми показателями компании. Отрицательная взаимосвязь между экологическими показателями и рыночной стоимостью собственного капитала указывает на то, что фирмы, получившие высокие оценки с точки зрения экологических показателей, при прочих равных условиях не высоко оцениваются инвесторами.

Ряд исследований также отмечал отсутствие значимой взаимосвязи между раскрытием нефинансовой информации и отношением инвесторов. Как, например, в работе [A. Murray et al., 2006], где авторы приходят к выводу о том, что взаимосвязь между доходностью акций и раскрытием нефинансовой информации отсутствует. К подобному выводу пришли также авторы работы [D. Cormier & M. Magnan, 2007] на примере канадских, французских и немецких компаний. Результаты показали, что намерение немецких компаний раскрывать экологическую информацию оказывает умеренное влияние на рыночную оценку доходов фирмы (stock market valuation of earnings). На примере французских и канадских фирм было показано отсутствие существенного влияния экологической информации на рыночную оценку доходов фирмы.

Однако в более современных работах все большее количество исследователей приходит к выводу о том, что между публикацией нефинансовой отчетности и основными финансовыми показателями существует положительная зависимость. Это отметили исследователи в работах [N. Semenova & L. Hassel, 2010], [Lorraine, N. H. J. et al., 2004], [Edmans, A., 2008], [Almeyda, Darmansya, 2019], [Кузубов С.А, Евдокимова М.С., 2017] и др.

Таким образом, на текущий момент не существует доказанной взаимосвязи между финансовыми и нефинансовыми показателями. Часть исследований не признавали наличие существенной взаимосвязи между раскрытием нефинансовой информацией и

финансовыми показателями, часть исследователей обнаружили отрицательную взаимосвязь, и часть исследователей подтвердили наличие положительной взаимосвязи. Имеющиеся разнонаправленные результаты делают проблему взаимосвязи нефинансовой отчетности и финансовых показателей деятельности компании актуальной для исследования.

В ходе данного исследования были проанализированы нефинансовые отчеты крупнейших зарубежных компаний, а также была построена эконометрическая модель на основе финансовых данных Smart-lab и данных агентства Refinitive об эффективности политики ESG 109 крупнейших компаний в технологическом, энергетическом и добывающем секторе.

Элементы научной новизны работы состоят в определении оптимального стандарта для представления нефинансовой информации, в выявлении значимых для финансовых показателей компании категорий нефинансового отчета и в получении количественной оценки влияния представления нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании (на опыте зарубежных компаний).

В работе использовались следующие методы исследования: анализ и синтез, сравнительный анализ, моделирование.

Практическая значимость работы заключается в возможности использования выводов, содержащихся в работе, для принятия решения акционерами/собственниками компании о целесообразности раскрытия нефинансовой информации, для составления нефинансового отчета и для прогнозирования дальнейших финансовых результатов компании. Результаты исследования могут быть применимы для дальнейших исследований по данной проблематике.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложения. В первой главе проанализированы существующие способы раскрытия нефинансовой информации и сделан вывод об оптимальном способе представления нефинансовой отчетности. Во второй главе приводится статистика раскрытия нефинансовой информации, способы оценки эффективности политики компании в сфере ESG и результаты предыдущих исследований по проблеме взаимосвязи нефинансовой и финансовой сферы деятельности компании. В третьей главе дается количественная оценка степени влияния публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании.

Глава 1. Понятие нефинансовой отчетности и подходы к ее составлению и регулированию

1.1 Понятие, виды и структура нефинансовой отчетности

Устойчивое развитие и раскрытие нефинансовой информации за последние 20 лет стали предметом мировой повестки среди лидеров различных государств, руководителей крупнейших транснациональных корпораций, инвесторов и со стороны общества. Все чаще участники рынка капитала обращают пристальное внимание на уровень раскрытия факторов, отличных от финансовой составляющей деятельности компании. Подобное поведение на рынке получило название «Ответственное инвестирование».

Ответственное инвестирование представляет собой подход, учитывающий также экологический, социальный и управленческий факторы (Рис.1) в ходе принятия инвестиционных решений для обеспечения устойчивого и долгосрочного возврата от вложенных инвестиций.

Экологические факторы включают в себя информацию о том, как компания управляет рисками, связанными с влиянием деятельности компании на изменение климата, выброс парниковых газов, обезлесение и др.

Социальные факторы подразумевают условия труда работников предприятия, охрану здоровья сотрудников, борьбу с дискриминацией и пр.

К управленческим факторам можно отнести вопросы вознаграждения высшего управляющего звена, политической аффилированности, взяточничества, коррупции и т.д.

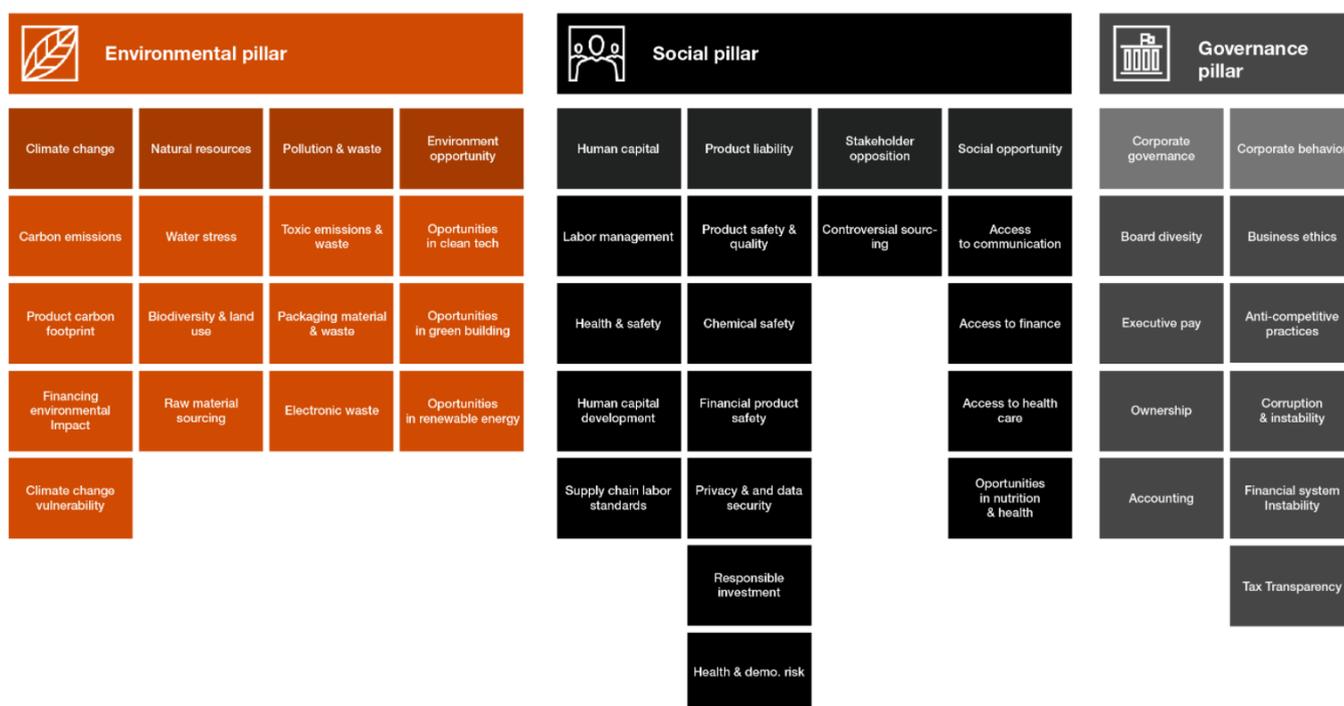


Рисунок 1. Три составляющие отчета ESG. Источник: <https://www.pwc.com/sk/en/environmental-social-and-corporate-governance-esg/esg-reporting.html>

По данным PWC, ответственное инвестирование может быть реализовано на нескольких уровнях: Limited Partners (владельцы капитала, например, страховые компании, пенсионные фонды), General Partners (управляющие компании, инвестиционные менеджеры), Stock Exchanges (фондовые биржи и прочие платформы) и Portfolio Companies (публичные компании, привлекающие инвестиции).

Исследование PWC [ESG факторы в инвестировании, 2019] показало, что среди крупнейших 62 опрошенных инвесторов, 145 управляющих компаний (GP) и 38 владельцев капитала (LP) из 35 стран мира 91% уже интегрировали в процесс инвестирования стратегию ответственного инвестирования или находятся в процессе ее разработки. Согласно результатам опроса (рис. 2), наибольшую обеспокоенность среди инвесторов вызывают климатический вопрос (обеспокоены 83% инвесторов, при этом принимают меры лишь 31% инвесторов), кибер-безопасность (89% инвесторов, 41% принимают меры) и вопрос цикличной экономики (64% инвесторов, 17% принимают меры).

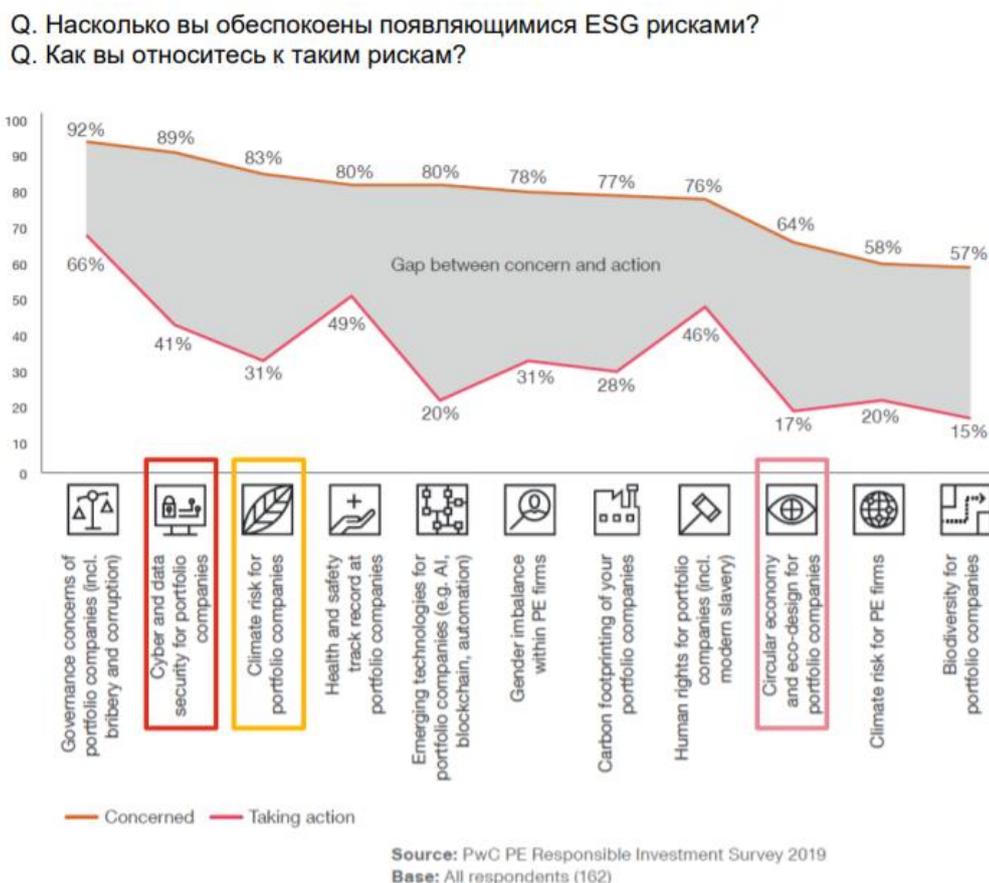


Рисунок 2. Результаты опроса PWC (Responsible investment Survey), 2019г.

Таким образом, инвесторы являются одними из основных пользователей нефинансовой отчетности компаний, где содержится информация об экологической, социальной и управленческой стороне деятельности компании.

На данный момент не существует единого определения нефинансовой отчетности. Данное понятие можно рассмотреть с нескольких точек зрения:

1. С одной стороны, нефинансовая отчетность представляет собой «форму отчетности о прозрачности (transparency), при которой предприятия официально раскрывают определенную информацию, не связанную с их финансами, включая информацию о правах человека» [igi-global.com].
2. Нефинансовую отчетность можно также определить как «процесс сбора данных и официального раскрытия информации о нефинансовых аспектах корпоративной деятельности, который позволяет компании идентифицировать, измерять, и представлять внешним пользователям масштаб своего влияния на социальную и окружающую среду» [igi-global.com].
3. Наконец, нефинансовая отчетность это также «добровольное предоставление организацией нефинансовой информации ее пользователям, включая, главным образом, ее заинтересованные стороны, акционеров, инвесторов и партнеров, с целью обеспечения прозрачности деятельности» [igi-global.com].

Помимо разнообразия определений, существует также несколько наименований нефинансовых отчетов. В зарубежной и российской литературе можно выделить ряд основных наименований отчетов, раскрывающих нефинансовую информацию:

1. Sustainability report – отчет об устойчивом развитии.
2. ESG report – отчетность по экологическим, социальным и управленческим вопросам.
3. Corporate social responsibility report (SR) - Отчет Корпоративной социальной ответственности (КСО).
4. Integrated report – интегрированный (годовой) отчет.

Таким образом, в отличие от финансовой отчетности, нефинансовая отчетность не имеет официального определения и названия. Это объясняется тем, что нефинансовая информация раскрывается в различных источниках, например, интегрировано с финансовой отчетностью или независимо, а также ввиду того, что под данным термином подразумевается как форма представления информации, так и процесс сбора данных, то есть не существует четкого разграничения определений.

В рамках данного исследования понятие нефинансовой отчетности можно определить как совокупность нефинансовой информации, которую компания признает существенной, и которая затрагивает интересы внешних и внутренних стейкхолдеров. Далее в работе, помимо общего термина «нефинансовый отчет», используется понятие

«ESG отчет», под которым подразумевается нефинансовый отчет, содержащий информацию об экологических, социальных и управленческих аспектах ведения бизнеса.

Одним из ключевых вопросов, возникающих на данном этапе, является вопрос о целесообразности подготовки нефинансовой отчетности для компаний, учитывая тот факт, что данная информация в большинстве случаев не является обязательной к раскрытию на законодательном уровне. В свою очередь, отсутствие законодательного требования создает для компании опции в вопросе представления нефинансовой информации. В настоящее время распространенными являются ряд стандартов и фреймворков, что отражается в разнообразии форм нефинансовых отчетов. В следующем параграфе представлены основные нефинансовые стандарты и их базовые принципы представления информации об устойчивом развитии.

1.2 Анализ основных фреймворков нефинансовой отчетности

На данный момент вопрос регулирования представления нефинансовой отчетности остается открытым.

В России на данный момент существует Проект Федерального Закона «О Публичной нефинансовой отчетности», обязывающий раскрытие публичной нефинансовой отчетности для государственных корпораций, государственных компаний, публично-правовых компаний, государственных унитарных предприятий, имеющих за предыдущий год выручку не менее 10 млрд руб. и для хозяйственных обществ, участие государства в уставном капитале которых составляет не менее 50%, чья годовая выручка или сумма активов превышает 10 млрд руб. Публикуемая нефинансовая отчетность должна проходить независимую внешнюю проверку.

В Европейском Союзе вопрос раскрытия нефинансовой информации регламентирует Директива 2014/95/EU. Согласно данной Директиве, компании обязаны включать нефинансовую отчетность в свои годовые отчеты, что подразумевает под собой составление интегрированного отчета. К обязательному минимуму относится следующая информация [Directive 2014/95/EU]:

- Краткое описание бизнес-модели предприятия;
- Результаты политики,
- Основные риски, связанные с деловыми отношениями, продуктами или услугами, которые могут оказать неблагоприятное воздействие, также управление такими рисками,
- Нефинансовые ключевые показатели эффективности.

Ввиду отсутствия жесткого регулирования, компании обладают существенной гибкостью в вопросах представления нефинансовой информации. Для более наглядного и релевантного представления подобной информации компаниям рекомендуется использовать стандарты и фреймворки.

Фреймворки (frameworks) предоставляют собой руководство, определяющее основные темы нефинансовой отчетности (ESG) и варианты их структурирования.

В отдельную категорию можно выделить группу экологических фреймворков. К наиболее распространенным фреймворкам относятся фреймворки Проекта по снижению уровня выбросов углерода (CDP), Совета по стандартам раскрытия информации о климате (CDSB) и Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата (TCFD).

CDP (Проект по снижению уровня выбросов углерода) - международная некоммерческая организация, которая помогает компаниям и городам раскрывать информацию об их воздействии на окружающую среду. CDP был основан в 2000 году. Основной задачей проекта была связать экологическую целостность и фидуциарную деятельность. Также особенностью стандарта является то, что он регламентирует раскрытие информации не только для компаний, но и для городов. В первую очередь CDP фокусируется на климатических вопросах, таких как выбросы углекислого газа, водопользование и обезлесение. В связи с этим компаниям, которые намерены представлять также информацию о социальных и управленческих факторах, следует использовать прочий вспомогательный стандарт.

За 2021 год более 13 000 компаний представили нефинансовую информацию о своем воздействии на окружающую среду в соответствии с фреймворком CDP (рис. 3). 99% компаний акцентировали свое внимание на вопросе об изменении климата; вопрос водной безопасности отразили 25% компаний, вопрос обезлесения – 6% компаний [cdp.net].

Следующим распространенным фреймворком является фреймворк, выпущенный CDSB (Совет по стандартам раскрытия информации о климате).

CDSB - некоммерческая организация, разрабатывающая фреймворки для предоставления инвесторам и финансовым рынкам существенной информации, связанной с вопросами окружающей среды, изменения климата, а также с социальными вопросами. Фреймворк подразумевает интеграцию в основные корпоративные отчеты компании: годовой (интегрированный) отчет или в форме 10-K.

Структура фреймворка CDSB была разработана Секретариатом Совета по стандартам раскрытия информации о климате (CDSB Secretariat) под контролем Технической Рабочей Группы. Первый фреймворк был выпущен в 2010 году, и

фокусировался в первую очередь на климатических вопросах: как потенциальные риски изменения климата способны повлиять на финансовое состояние предприятий и на их дальнейшее стратегическое развитие. В 2022 году сфера охвата фреймворка CDSB была расширена за счет включения в нефинансовый отчет также социальной информации.

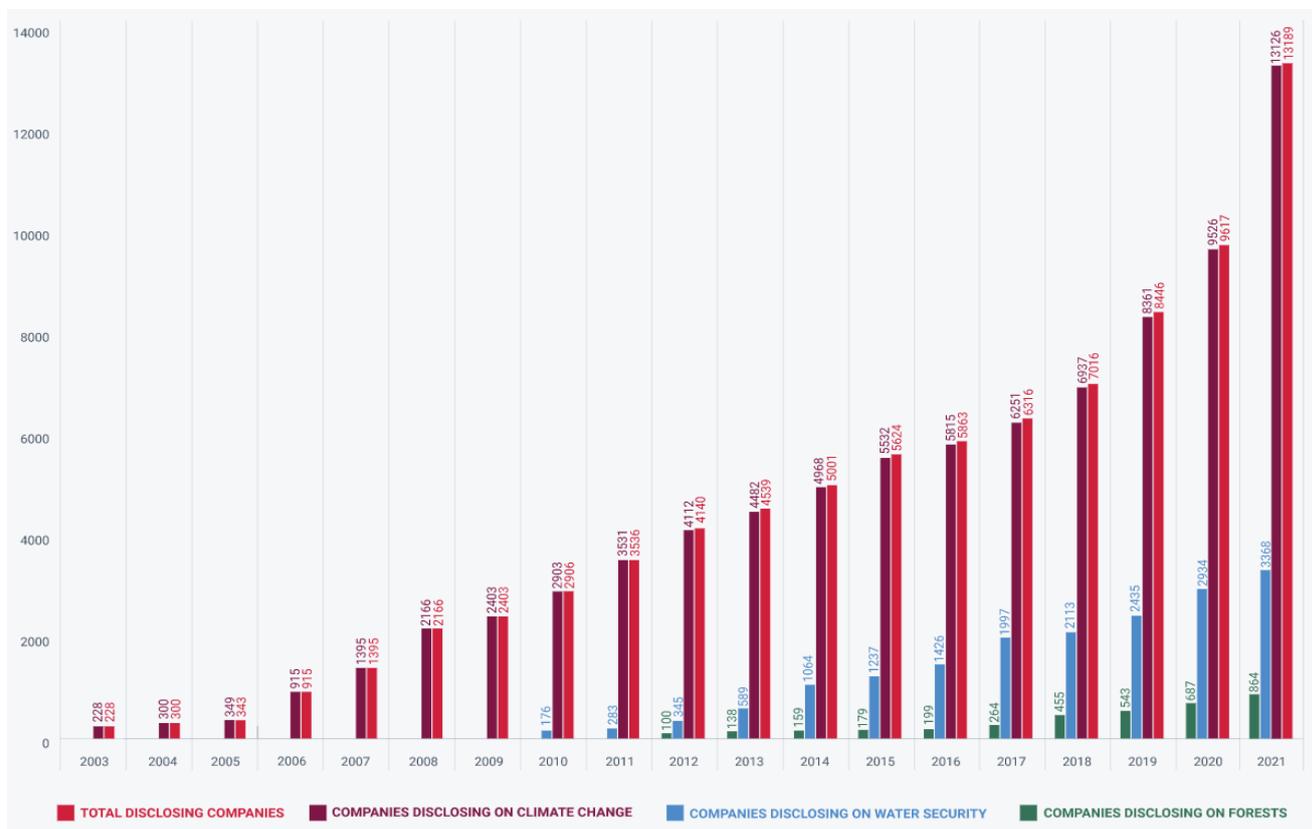


Рисунок 3. Статистика раскрытия информации в соответствии со стандартом CDP за 2003-2021гг.
 Источник: <https://www.cdp.net/en/companies/companies-scores>

Согласно терминологии фреймворка, экологическое воздействие компании подразумевает изменение состояния окружающей среды. Так, разработчики фреймворка относят к возможным последствиям изменение климата, обезлесение, загрязнение экосистем, утрату биологического разнообразия и общее сокращение объемов водных и земляных ресурсов.

Социальные последствия проявляются в ограничении гражданских прав сотрудников организации, конечных потребителей товаров или услуг, а также группы третьих лиц, на которых оказывает влияние операционная деятельность компании (например, расположение в непосредственной близости к дому нефтеперерабатывающего предприятия).

По данным официального сайта, в настоящее время при помощи фреймворка CDSB раскрывают нефинансовую информацию 374 компаний из 32 стран. Также на фреймворк ссылаются 7 фондовых бирж по всему миру.

Структура фреймворка CDSB подразумевает включение следующей информации [CDSB Framework]:

- Описание экологической и социальной политики, цели топ-менеджмента, в т.ч. ключевые показатели, их ожидаемые значения и сроки реализации (Req 2)
- Зависимость компании от природного и социального капитала (Req 4);
- Экологические и социальные риски и возможности (Req 3);
- Экологическая и социальная политика, стратегии и целевые показатели (Req 2);
- Производительность компании в соответствии с поставленными экологическими и социальными целевыми ориентирами (Req 5).

Таким образом, фреймворк CDSB является важным инструментом для раскрытия экологической и социальной информации. В частности, фреймворк необходим для следования рекомендациям TCFD - рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата.

Рабочая группа была создана по итогам заседания Совета по Финансовой Стабильности (Financial Stability Board) G20 в 2015 году. Финальная версия отчета была опубликована в 2017 году.

TCFD является одной из самых авторитетных некоммерческих организаций, которые занимаются разработкой рекомендаций по раскрытию информации в контексте глобального изменения климата. Основной целью рекомендаций является упрощение управления рисками за счет обеспечения внутренних и внешних сторон достоверной структурированной информацией. Таким образом, применение рекомендаций TCFD стремится к повышению информированности участников рынка. Согласно исследованию [TCFD Status Report, 2021], рекомендации TCFD используют при раскрытии информации в контексте изменения климата 2 600 организаций из 89 стран мира. Исследование также показало, что рекомендации TCFD являются наиболее распространенными среди крупных компаний, чей годовой доход превышает 10 млрд долларов США.

Климатические риски подразделяются на две основные группы: физические риски и риски переходного периода [TCFD Status Report, 2021]. Физические риски связаны с возможным наступлением стихийных бедствий. Опасность заключается в непредсказуемости наступления природных катаклизмов, которые могут повлечь за собой прерывание деятельности компании. Риски переходного периода относятся к реакции ключевых стейкхолдеров (государства, общества, инвесторов) на изменение климата, и вследствие на деятельность компании. Риски переходного периода могут повлечь за собой

неблагоприятное отношение инвесторов, повышение стоимости страховых услуг, законодательные ограничения.

Стоит отметить, что рекомендации TCFD рассматривают не только экологические риски как таковые, но ряд управленческих вопросов: корпоративное управление, стратегия, управление рисками, а также метрики и цели. Отличительной чертой TCFD является включение сценарного анализа – применение моделирования для оценки потенциального влияния климатических факторов на финансовые показатели организации. Анализ предполагает рассмотрение нескольких сценариев повышения средней температуры на горизонте 2030, 2040 и 2050гг. В ходе анализа учитываются регуляторные (законодательные ограничения), технологические («зеленые» технологии) и климатические факторы.

При этом важно отметить, что TCFD не предлагает рекомендации к форме раскрытия информации, в связи с этим рекомендации TCFD нельзя считать фреймворком.

В 2018 году произошло сближение CDP и TCFD в вопросах раскрытия управленческого аспекта. Таким образом, и CDP, и TCFD расширили свою ориентированность с исключительно экологического аспекта до включения социального и управленческого аспекта, что по тематике немного приблизило фреймворки к стандартам нефинансовой отчетности.

При этом важно отметить, что несмотря на сближение тем CDP и TCFD, они имеют различную ориентированность (Рис.4). Ввиду того, что рекомендации TCFD предусматривают рассмотрение климатических рисков в контексте их влияния на финансовые показатели компании, это делает рекомендации TCFD более актуальными для участников финансового рынка. В то время как фреймворк, выпущенный CDP, больше акцентирует внимание на влияние на климат, что при прочих равных условиях заинтересует в большей степени клиентов компании, государство и общество в целом.

Рекомендации TCFD обладают несколькими преимуществами. Во-первых, рекомендации охватывают не только климатическую повестку, но и предполагают проведение сценарного анализа, позволяющего прогнозировать дальнейшие финансовые результаты компании, опираясь на прогнозы по климату глобальных организаций, также в TCFD рассматриваются корпоративное управление, стратегию, управление рисками, метрики и цели. Таким образом, рекомендации охватывают климатический аспект, его влияние на финансовые показатели и формирование стратегии организации.



Рисунок 4. Акценты различных инициатив в области раскрытия климатической информации.
 Источник: «TCFD – Рабочая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата», Deloitte

С другой стороны, рекомендации TCFD не дают рекомендации относительно формы представления указанной информации. В связи с этим компаниям необходимо обращаться к вспомогательным фреймворкам для представления информации в унифицированном формате. Помимо этого, рекомендации поверхностно затрагивают социальный аспект.

Таким образом, на основе проведенного анализа фреймворков CDP, CDSB и рекомендаций TDCF, можно выделить их следующие отличительные черты:

1. Отсутствие четких требований к раскрытию информации: фреймворки включают в себя общие рекомендации к раскрытию, однако им не свойственна системность и четкая структура, что сделало бы отчеты различных компаний сопоставимыми.
2. Все фреймворки больше ориентированы не на совокупность ESG факторов, а преимущественно на климатический аспект, в то время как социальный и управленческий аспекты раскрываются вспомогательно. Таким образом, отсутствует единый фреймворк для раскрытия ESG факторов.

В связи с этим, для составления нефинансового отчета компании, помимо фреймворков, используют различные стандарты нефинансовой отчетности, анализ которых приведен в следующем параграфе.

1.3 Анализ основных стандартов нефинансовой отчетности

В отличие от рекомендаций, сформулированных во фреймворках, стандарты предусматривают конкретные детализированные требования к информации, включая набор

показателей, которые следует раскрывать по каждой теме. Наиболее распространенными стандартами в мире являются стандарты GRI (Глобальная инициатива по отчётности), SASB (Совет по стандартам учета в области устойчивого развития), IIRC (Международный совет по интегрированной отчетности) и SDGs (Цели в области устойчивого развития).

Важно отметить, что на данный момент не существует единого стандарта представления нефинансовой отчетности. Каждый из десятков стандартов характеризуется собственными метриками, методологией и рейтинговой системой.

Наличие большого числа стандартов нефинансовой отчетности обусловлено варьирующейся спецификой деятельности компаний, принадлежащих к разным отраслям экономики. Помимо этого, стейкхолдеры (государство, инвесторы, покупатели) заинтересованы в различных аспектах ведения бизнеса.

Глобальная инициатива по отчётности (GRI) – международная независимая организация, первая разработавшая стандарты нефинансовой отчетности. Первая публикация стандартов состоялась в 2000 году. На сегодняшний день стандарты GRI являются самыми распространенными стандартами нефинансовой отчетности в мире [globalreporting.org].

Одним из основных преимуществ стандартов GRI, что делает стандарты самыми распространенными в мире, является модульная система (Рис. 5), которая регламентирует формат представления нефинансовой информации и делает ее сопоставимой среди компаний.

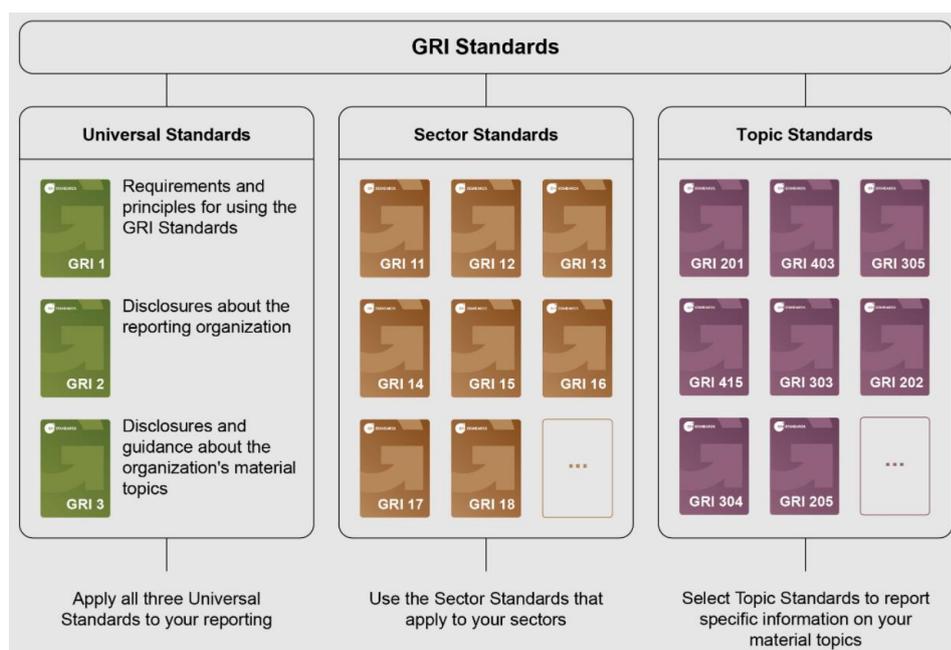


Рисунок 5. Модульная система стандартов GRI.
Источник: <https://www.globalreporting.org/standards/>

Первый модуль представлен стандартами GRI 101-103, которые являются универсальными для всех отраслей. Они включают в себя требования и принципы для подготовки отчетности в соответствии с GRI, раскрытие общей информации об организации и информацию о материальных статьях. Второй модуль представлен уникальными отраслевыми стандартами, сгруппированными в 3 серии: экономические (серия 200), экологические (серия 300) и социальные стандарты (серия 400). Третий модуль составляется организацией исходя из собственных материальных статей.

Стандарты GRI предполагают четкую структуру показателей. Каждому показателю присваивается индекс (Рис. 6), что позволяет рассчитать индекс раскрытия – приложение к отчетности, где указаны индексы с наименованием содержания и ссылкой на отчет.

GRI Indicator	Cross-reference	Page number/ Comments, or additional information	RSPG basic performance indicators	HKEX	ASI	Excluded information
GRI 200 Economic						
GRI 201 Economic performance						
GRI 103	Management approach	1.3 Sustainability governance	p. 43		Para 13	
GRI 201-1	Direct economic value generated and distributed	Appendix 2. Key sustainability data	p. 195		KPI B8.2	PS 3.3
GRI 201-2	Financial implications and other risks and opportunities due to climate change	5.1 Our approach to TCFD disclosure	p. 151			

Рисунок 6. Отчет об устойчивом развитии АО «Русал» в соответствии со стандартами GRI.
Источник: <https://rusal.ru/en/sustainability/report/>

В 2021 году были актуализированы общие стандарты GRI-1, GRI-2 и GRI-3, а также был модифицирован стандарт для нефтегазовой отрасли. К ключевым изменениям относится в том числе то, что с 2023 года (новые стандарты вступают в силу с 1 января 2023 года) не будет требований по минимальному количеству раскрытых элементов отчетности. Использование отраслевых стандартов остается обязательным требованием. Таким образом, элиминируются понятия расширенного и основного отчета, что также обеспечивает гибкость для компаний в вопросах репрезентативности раскрытия информации.

Версия стандартов 2021 года, по сравнению с версией 2016 года, также расширяет список внешних пользователей отчетности, расширяя определение понятия

«заинтересованные стороны». По версии 2016 года, ими являлись «организации или физические лица, которые, согласно разумным ожиданиям, могут значительно повлиять на деятельность, продукты и услуги отчитывающейся организации». По версии 2021 года, заинтересованная сторона – «отдельное лицо или группа лиц, интересы которых затрагиваются или могут быть затронуты деятельностью организации». Таким образом, понятие заинтересованного лица значительно расширяется, согласно новой версии стандартов GRI.

Еще одним нововведением 2021 года является подчеркивание прав человека среди существенных тем. Ранее существенной темой являлась тема, которая «отражала существенные экономические, экологические и социальные воздействия организации». По версии 2021 года, существенные темы – «темы, которые отражают существенные воздействия организации на экономику, окружающую среду и людей, включая воздействия на права человека». Таким образом, список тем теперь не ограничивается ESG повесткой. Фактически стандарты GRI рассматривают влияние любой сферы, отличной от финансовой.

Нововведения 2021 года также включают в себя разработку стандарта для нефтегазового сектора. В повестке 2022 года стоит разработка отраслевых стандартов для угольной промышленности, сельского хозяйства, металлургической и горнодобывающей отрасли.

В 2022 году Фонд МСФО и Глобальная инициатива по отчетности подписали Меморандум, в котором говорится, что организации по разработке стандартов, Международный Совет по стандартам устойчивого развития (ISSB) и Глобальный Совет по стандартам устойчивого развития (GSSB), будут стремиться координировать свои рабочие программы и деятельность по установлению стандартов. Таким образом, IFRS Foundation и GRI планируют охватить два аспекта международной отчетности в области устойчивого развития: стандарты рынка капитала, ориентированные на инвесторов, установленные ISSB, и требования к отчетности в области устойчивого развития, установленные GSSB. Это является еще одним шагом к сближению финансовой и нефинансовой отчетности.

Помимо этого, к июню 2022 года Фонд МСФО планирует завершить консолидацию CDSB (инициатива CDP) и VRF, объединяющий стандарты интегрированной отчетности IIRF и стандарты SASB [ifrs.org].

Совет по стандартам учета в области устойчивого развития (SASB) - некоммерческая организация, основанная в 2011, разрабатывающая стандарты в сфере устойчивого развития. Первоначальная версия стандартов была опубликована в 2017 году. На данный

момент ведется разработка новой версии стандартов, стандарты находятся в стадии пересмотра.

В ведении стандартов SASB находятся следующие аспекты устойчивого развития [SASB Conceptual Framework]:

- Окружающая среда: использование не возобновляемых природных ресурсов (воды, полезных ископаемых и т.д.), выбросы в окружающую среду;
- Социальный капитал: взаимоотношения организации с клиентами, общественностью и правительством; вопросы о правах человека, доступ к качественным продуктам и услугам.
- Человеческий капитал: управление человеческими ресурсами; что влияет на производительность сотрудников (вовлеченность, бонусы, компенсации); условия труда, охрана здоровья сотрудников.
- Бизнес-модель и инновации: влияние вопросов устойчивого развития на инновации и бизнес-модели. В нем рассматривается интеграция экологических, человеческих и социальных проблем в процесс создания стоимости компании.
- Лидерство и управление: решение проблем, связанных с соответствием деятельности компании нормативным и законодательным требованиям; управление рисками, безопасностью; вопросы привлечения финансирования, регулирования конфликтов интересов, антиконкурентное поведение, противодействие коррупции и взяточничеству.

Отличительной чертой SASB является разработка уникальных стандартов для 77 отраслей, согласно классификации SICs (SASB's Sustainable Industry Classification System). Для сопоставления рассмотрим рекомендации для отрасли Сельское хозяйство (Сектор продуктов питания и напитков, Рис. 7) и для Авиационной промышленности (Рис.8). Так, для сельского хозяйства в разделе «Окружающая среда» рекомендован показатель «Использование воды» (объем потребления и общего водозабора). Для авиационной промышленности в данном разделе рекомендован показатель «Выбросы парниковых газов». Таким образом, стандарты SASB подразумевают раскрытие конкретных показателей за счет диверсификации по отраслям, что делает компании из одной отрасли сопоставимыми.

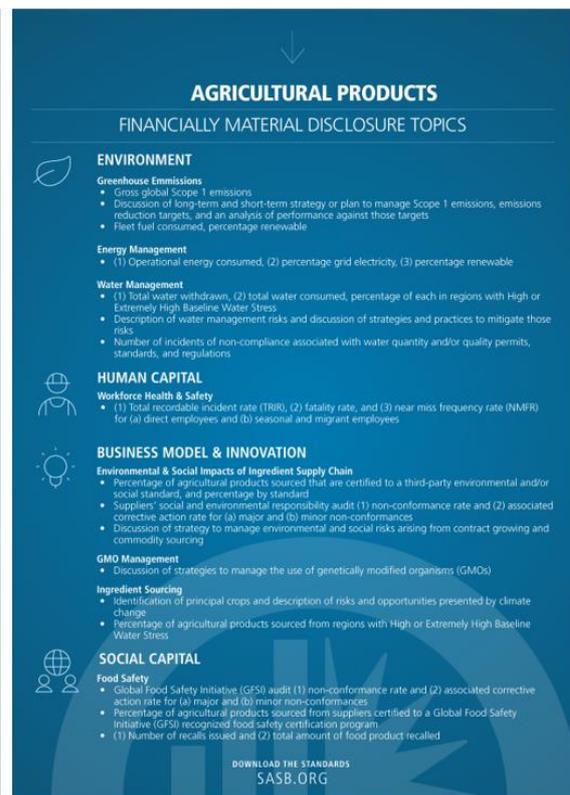


Рисунок 7. Стандарт SASB для отрасли Сельское хозяйство (Сектор продуктов питания и напитков). Источник: <https://www.sasb.org/industry-specific/>



Рисунок 8. Стандарт SASB для отрасли Авиацонная промышленность. Источник: <https://www.sasb.org/industry-specific/>

На практике компании нередко прибегают к использованию нескольких стандартов нефинансовой отчетности при выборе ключевых индикаторов деятельности. Например,

американская компания Adobe в нефинансовом отчете (Рис.9) в разделе «Возобновляемые источники энергии и энергоэффективность» указывает как показатели, рекомендованные стандартами GRI, так и показатели SASB.

Если предыдущие рассмотренные стандарты (GRI, SASB) ориентированы на представление нефинансовой отчетности, то стандарты IIRC продвигают интеграцию финансовой и нефинансовой информации.

Международный совет по интегрированной отчетности (IIRC) – это коалиция, состоящая из инвесторов, компаний, регулирующих органов и разработчиков стандартов. Деятельность IIRC направлена на разработку стандартов интегрированной отчетности.

Интегрированный отчет, согласно определению IIRC, это «краткое сообщение о том, как стратегия, управление, эффективность и перспективы организации в контексте ее внешней среды приводят к созданию, сохранению или снижению ценности в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе» [IIRC Framework]. Фактически этот отчет объединяет как финансовые, так и нефинансовые показатели. То есть нефинансовый отчет не публикуется с временным лагом, а поступает внешним пользователям одновременно с финансовым отчетом.

REFERENCE INDICES	KEY PERFORMANCE INDICATOR	2018	2019	2020
Renewables and energy efficiency				
GRI 302-1	Total energy consumption [MWh]	223,248	221,486	208,187
SASB TC-SI-130a.1	Total energy consumption [GJ]	803,693	797,351	749,473
SASB TC-SI-130a.1	% of total energy consumption that is grid electricity	70.8%	71.9%	78.0%
SASB TC-SI-130a.1	% of total energy consumption that is renewable energy	6.6%	25.2%	37.5%
	% of total electricity consumption that is renewable electricity	9.4%	34.9%	47.9%
	Global grid electricity purchased and consumed [MWh]	157,958	159,277	162,417
	% electricity purchased and consumed from managed collocated data centers	25%	21%	28%
	Global fuel purchased and consumed (natural gas and diesel/gas oil) [MWh]	66,100	62,210	45,770
	Fuel cell electricity produced [MWh]	11,337	11,230	8,060
	% Fuel cell electricity produced on-site	7.2%	7.0%	5.0%
GRI 302-3	Energy intensity [MWh/FTE]	10.5	9.8	9.2
	Renewable energy goal established	100% renewable energy by 2035	100% renewable energy by 2035	100% renewable energy by 2035
Sustainable workplaces and practices				
	Total space worldwide (sq. ft.)	4,633,898	4,685,530	4,622,486
	% LEED / green-certified buildings [owned and leased]	76%	75%	77%
	% employees in LEED / green-certified workspaces	64%	61%	68%
	% of total owned and managed	57%	54%	54%
	% of total leased	43%	46%	46%
	% of total in US	61%	62%	62%
	% of total in India	21%	21%	21%
	% of total in rest of world	18%	17%	15%
	Adobe workspace total energy use (does not include managed COLO energy) [MWh]	130,016	134,367*	100,995
	Energy use intensity of Adobe workspaces (kWh/square foot)	28.06	28.68	21.85

* Due to improvements in our data accuracy, we're restating the Adobe workspace-specific energy use for both 2018 and 2019.

Рисунок 9. Нефинансовый отчет американской компании Adobe за 2020 год.

Источник: <https://www.adobe.com/content/dam/cc/en/corporate-responsibility/>

Интегрированный отчет дает пользователям представление о стратегии компании и о ее способности создавать ценность в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе с указанием влияния на капитал. Как и в стандартах GRI, стандарты IIRC включают экологические, социальные и управленческие аспекты.

В интегрированный отчет необходимо включать восемь основных элементов [IIRC Framework]:

1. Обзор деятельности организации и внешняя среда;
2. Управление;
3. Бизнес-модель;
4. Риски и возможности;
5. Стратегия и распределение ресурсов;
6. Производительность;
7. Прогнозы;
8. Основа представления

Отличительной особенностью стандартов IIRC выступает комплексный подход к представлению информации, так как интегрированный отчет включает в себя как финансовые, так и нефинансовые показатели.

Таким образом, проанализировав существующие стандарты нефинансовой отчетности, можно выделить положительные черты каждого из рассмотренных стандартов.

Стандарты GRI характеризуются гибкостью за счет вариации структуры отчетности, исходя из отраслевой принадлежности компании. Модульная структура является репрезентативной для различных стейкхолдеров компании, что делает ее ориентированной на широкий круг внешних показателей, в отличие от стандартов IIRC и SASB. Также унифицированный формат делает сопоставимыми данные по различным компаниям. На сегодняшний день эти преимущества делают стандарты GRI наиболее распространенными стандартами среди компаний по всему миру.

Преимущества SASB заключаются в разработке уникальных стандартов для 77 отраслей, что позволяет раскрывать релевантную информацию с учетом специфики деятельности компании.

К недостаткам стандартов SASB можно отнести невысокую распространенность среди компаний, что делает результаты несопоставимыми для большой выборки. Также стандарты SASB уступают стандартам GRI в структурированности и общем количестве показателей.

Преимуществом стандартов IIRC (для составления интегрированной отчетности) является комплексное представление результатов хозяйственной деятельности компании за счет включения в отчет как финансовых, так и нефинансовых показателей.

Таким образом, проанализировав существующие фреймворки и стандарты нефинансовой отчетности, можно сделать вывод о том, что каждый стандарт имеет свои положительные аспекты. В результате, выбор о форме представления нефинансовой информации остается за компанией, учитывающей свои особенности бизнеса и интересы инвесторов. Стандарты GRI на данный момент являются наиболее универсальными для представления нефинансовой информации. Широкое распространение стандартов GRI (статистика будет приведена во второй главе) связано с несколькими факторами. Во-первых, стандарты GRI, предполагают репрезентативную модульную структуру и предполагает обязательный набор показателей, что делает компании сопоставимыми по индексу раскрытия информации, то есть является релевантным индикатором результативности нефинансовой деятельности фирмы. Во-вторых, стандарты GRI нацелены на более широкий круг внешних пользователей.

Нередко компании раскрывают нефинансовую информацию, используя несколько стандартов и фреймворков, опираясь на собственные особенности деятельности. Помимо рекомендаций и стандартов представления нефинансовой информации, существуют также целевые ориентиры или направления развития фирмы, которые охватывают как микроуровень (интересы непосредственных стейкхолдеров компании: покупателей, сотрудников, поставщиков, инвесторов, собственников и т.д.), так и макроуровень (вопросы ликвидации нищеты, обеспечение гендерного равенства, сохранение экологических ресурсов для будущих поколений и т.д.). Подобные ориентиры описывают Цели Устойчивого Развития (ЦУР). В следующем параграфе рассматриваются основные цели и шаги по внедрению данных целей в стратегию развития компании.

1.4 Представление нефинансовой отчетности в соответствии с Целями Устойчивого Развития

В отдельную категорию, не относящуюся к фреймворкам и стандартам, можно отнести Цели Устойчивого Развития (United Nations Sustainable Development Goals) – 17 глобальных целей (Рис. 10), разработанные Генеральной Ассамблеей ООН в 2015 году.



Рисунок 10. Цели устойчивого развития. Источник: <https://sdgs.un.org/ru/goals>

Международная повестка предполагает реализацию данных целей в период до 2030 года. Цели и соответствующие задачи обеспечивают сбалансированность экологического, социального и экономического аспекта, на которых базируется концепция устойчивого развития. Стоит отметить, что цели устойчивого развития реализуются как на микроуровне (политика в соответствии с интересами непосредственных стейкхолдеров компании: покупателей, сотрудников, поставщиков, инвесторов, собственников и т.д.), так и на макроуровне (вопросы ликвидации нищеты, обеспечение гендерного равенства, сохранение экологических ресурсов для будущих поколений и т.д.).

В отличие от стандартов и фреймворков, ЦУР не предлагают конкретные требования к нефинансовым отчетам, а скорее задают направления развития и общую методологию работы в соответствии со сформулированными целями (Рис.11).

Первый шаг предполагает изучение 17 целей и 169 задач устойчивого развития, разработанных ООН. Для каждой цели прописаны возможная роль компании в достижении этой цели, возможные действия со стороны компании, ключевые бизнес индикаторы (в т.ч. отсылки на показатели GRI) и цели к достижению к 2030 году.



Рисунок 11. 5 шагов к максимизации вклада компаний в достижение ЦУР. Источник: https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/019104_SDG_Compass_Guide_2015.pdf

Второй шаг – определение приоритетов. Для этого компаниям рекомендуется построить цепочку создания стоимости выпускаемого продукта. Предполагается, что воздействие компании на достижение целей устойчивого развития может находиться за пределами анализа фактических активов предприятия. В связи с этим рекомендуется построить цепочку создания стоимости продукта, и на каждом этапе определить потенциальное влияние. Например, в фазе собственного производства продукта возможно рассмотреть цель № 8 «Достойная работа и экономический рост», в фазе дистрибьюции – цель № 11 «Устойчивые города и населенные пункты». За выбором фазы цепи (основного приоритета) последует подбор индикаторов и сбор информации.

Третий шаг – постановка целей. В соответствии с выбранной фазой цепи (закупки, производство, дистрибьюция и т.д.) определяется группа целей, а также ключевые KPI.

Четвертый шаг – интеграция, то есть включение целей устойчивого развития в основную деятельность компании. Это может быть осуществлено посредством делегирования контроля менеджменту компании и уполномоченным сотрудникам. Например, существует возможность поручить сотруднику отдела закупок комплектующих материалов проверять материалы на соответствие химическим стандартам.

Пятый шаг – раскрытие информации о проделанной работе в области достижения целей устойчивого развития через представление данной информации в отчетности. Для этого разработчики ЦУР рекомендуют использовать стандарты нефинансовой отчетности и фреймворки (GRI, CDSB, CDP и пр.).

На основе проведенного анализа можно сделать вывод о том, что ООН регламентирует общую методологию включения целей устойчивого развития в деятельность компании, в то время как стандарты и фреймворки регламентируют метрики, показатели и форму представления нефинансовой информации.

Таким образом, в условиях растущей роли факторов устойчивого развития и увеличения роли нефинансовой информации для ключевых стейкхолдеров бизнеса, ряд крупных компаний присоединился к тенденции представления нефинансовых отчетов. Для этого международными организациями были разработаны специализированные стандарты и фреймворки, что предоставило компаниям широкую альтернативу для формы представления нефинансовой информации.

Несмотря на то, что описанные цели представляют собой чрезвычайно важные ориентиры для всего человечества, к процессу реализации этих целей присоединяются не все компании. Процесс перехода к политике устойчивого развития осложняется появлением значительных затрат. Во-первых, любой переход предполагает внедрение новых технологий (например, безотходный формат производства для промышленных компаний) или новых механизмов взаимодействия с контрагентами (например, выбор «зеленых» поставщиков), что ограничивает деятельность компании на фазе «перестройки» бизнеса и требует дополнительных капитальных затрат. Во-вторых, важным вопросом является выбор существенных нефинансовых показателей компании: это могут быть вопросы экологической безопасности, прозрачности акционерного управления, эффективного менеджмента, поддержки местных сообществ и т.д. Ошибка при формировании значимых категорий нефинансового отчета - невключение существенных показателей или представление нерелевантной информации – может привести к неэффективному использованию средств и их отвлечение из основного производства.

В связи с этим на начальном этапе перехода к целям устойчивого развития чрезвычайно важно выбрать такой набор стандартов и/или фреймворков, который обеспечит наиболее эффективный формат представления существенной информации, которая потенциально может привести к улучшению финансовых результатов компании.

В следующем параграфе будут систематизированы преимущества и недостатки каждого стандарта и фреймворка.

1.5 Преимущества и недостатки существующих способов представления нефинансовой отчетности

На основе изучения информации о стандартах, фреймворках, рекомендациях и целях устойчивого развития, а также нефинансовых отчетов компаний, был проведен сравнительный анализ существующих способов представления нефинансовой информации.

Результаты сравнительного анализа фреймворков (Табл. 1) показали, что их характерной чертой является отсутствие четких требований к раскрытию информации: фреймворки включают в себя общие рекомендации к раскрытию, однако им не свойственна системность и четкая структура, что сделало бы отчеты различных компаний сопоставимыми.

Помимо этого, фреймворки больше ориентированы не на целостную картину политики ESG компании, а преимущественно на климатический аспект, в то время как социальный и управленческий аспекты раскрываются вспомогательно.

С другой стороны, фреймворки предполагают раскрытие качественных показателей, таких как выбросы углерода, водопотребление, вырубка лесов и пр. То есть фреймворки могут выступать вспомогательным инструментом для раскрытия экологической информации в соответствии со стандартами нефинансовой отчетности.

В отдельную категорию можно выделить рекомендации TCFD, которые охватывают не только климатическую повестку, но и предполагают проведение сценарного анализа, позволяющего прогнозировать дальнейшие финансовые результаты компании, опираясь на прогнозы по климату глобальных организаций. Помимо этого, рекомендации TCFD рассматривают корпоративное управление, стратегию, управление рисками, метрики и цели, что является хорошей базой для раскрытия управленческого аспекта.

Однако, рекомендации TCFD не дают рекомендации относительно формы представления указанной информации, что создает необходимость для компании обращаться к вспомогательным фреймворкам и к нефинансовым стандартам.

Таблица 1. Сравнительный анализ фреймворков CDP, CDSB и рекомендаций TCFD.

	CDP	CDSB	TCFD
Название организации (EN)	Carbon Disclosure Project	Climate Disclosure Standards Board	Task Force on Climate-Related Financial Disclosures
Название организации	Проект по снижению уровня выбросов углерода	Совет по стандартам раскрытия информации о климате	Рабочая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата
Вид	Фреймворк	Фреймворк	Рекомендации
Дата создания	2000	2007	2017
Экологические аспекты	+	+	+
Социальные аспекты	-	+	-
Управленческие аспекты	-	-	+
Что регламентирует	Представление экологической информации с фокусировкой на климате	Представление экологической информации	Раскрытие информации о финансовых рисках, связанных с изменением климата
Положительные моменты	<ul style="list-style-type: none"> • Подразумевает учет конкретизированных показателей (выбросы углерода, водопотребление, вырубка лесов) 	<ul style="list-style-type: none"> • Рассматривает влияние на финансовое состояние компании и дальнейшую стратегию; • Является вспомогательным инструментом для рекомендаций TCFD 	<ul style="list-style-type: none"> • Подразумевают раскрытие управленческого аспекта, стратегии, риск-менеджмента; • Предполагают проведение сценарного анализа
Негативные моменты	<ul style="list-style-type: none"> • Не охватывают социальный и управленческий аспект; • Отсутствует системность и четкая структура 	<ul style="list-style-type: none"> • Структура CDSB опирается на показатели, разработанные другими организациями (CDP, GRI, SASB) 	<ul style="list-style-type: none"> • Представляют собой вспомогательную форму для финансовой отчетности; • Не регламентируют формат раскрытия; • Подразумевают поверхностный охват социального аспекта
Количество компаний	13 000 компаний	374 компании	2 600 компаний

Источник: составлено автором на основе данных официальных сайтов CDP, CDSB и рекомендаций TCFD.

Основой для представления нефинансовой информации являются стандарты нефинансовой отчетности, сравнительный анализ существующих стандартов представлен в Табл. 2.

Стандарты GRI являются одними из самых ранних стандартов и остаются самыми распространенными на сегодняшний день. Ключевой положительной характеристикой стандартов GRI является их гибкость, которая достигается за счет вариации структуры отчетности, исходя из отраслевой принадлежности компании. Удобный модульный формат является репрезентативным для различных стейкхолдеров компании, что делает отчетность ориентированной на широкий круг внешних показателей, в отличие от стандартов IIRC и SASB.

Преимущества стандарта SASB заключаются в разработке уникальных стандартов для 77 отраслей, что позволяет раскрывать релевантную информацию с учетом специфики деятельности компании. Однако ключевым недостатком стандартов SASB является невысокая распространенность среди компаний, что делает нефинансовые результаты фирм несопоставимыми для большой выборки. Также стандарты SASB уступают стандартам GRI в структурированности и общем количестве показателей.

Преимуществом стандартов IIRC (для составления интегрированной отчетности) является комплексное представление результатов хозяйственной деятельности компании за счет включения в отчет как финансовых, так и нефинансовых показателей. Это позволяет дать комплексную оценку результатов деятельности компании за счет сопоставления масштабов деятельности компании, оцененных при помощи финансовых показателей, с влиянием, которое оказала компания на экологическую, социальную и управленческую сторону бизнеса.

В отдельную категорию можно выделить Цели Устойчивого Развития, разработанные ООН, где рассматриваются направления, к которым компания должна стремиться, однако четких рекомендаций ЦУР не предполагают. Для реализации целей устойчивого развития предназначены стандарты и фреймворки, которые регламентируют метрики, показатели и форму представления нефинансовой информации.

Таблица 2. Сравнительный анализ стандартов GRI, IIRC, SASB и ЦУР.

	GRI	IIRC	SASB	SDGs
Название организации (EN)	Global Reporting Initiative	International Integrated Reporting Council	Sustainability Accounting Standards Board	The United Nations Sustainable Development Goals
Название организации	Глобальная инициатива по отчётности	Международный совет по интегрированной отчетности	Совет по стандартам учета в области устойчивого развития	Цели устойчивого развития
Вид	Стандарт	Стандарт	Стандарт	Цели
Дата первого стандарта	1997	2013	2010-е гг.	2015
Экологические аспекты	+	+	+	+
Социальные аспекты	+	+	+	+
Управленческие аспекты	+	+	+	+
Что регламентируют	Влияние компании на экономику, окружающую среду и общество в целом	<ul style="list-style-type: none"> Управление компанией; Бизнес-модель; Риски и возможности; Стратегия компании; Эффективное распределение ресурсов 	Влияние на устойчивость развития через более узкую финансовую призму: фокусировка на проблемах, которые являются существенными (с финансовой точки зрения)	Наиболее эффективное использование ограниченных ресурсов, а также внедрение экологических, энерго-, и материало-сберегающих технологий
Положительные моменты	<ul style="list-style-type: none"> Гибкость: наличие 3 универсальных и 3 специфических стандартов; Репрезентативная модульная структура; Сопоставимость результатов 	<ul style="list-style-type: none"> Комплексный подход (сочетание финансовой и нефинансовой информации) 	<ul style="list-style-type: none"> Уникальный стандарт для каждой отрасли: SASB's Sustainable Industry Classification System® (SICS®); Фокусировка на материально значимых аспектах 	<ul style="list-style-type: none"> Охват всего спектра экологических, социальных и управленческих проблем; Интеграция компании в международную политику; Реализация на микро- и макроуровне
Количество компаний	13 000 компаний (80% из 250 крупнейших корпораций мира)	2 500 компаний	1 300 компаний	н/п

Источник: составлено автором на основе данных официальных сайтов.

Таким образом, проанализировав существующие фреймворки и стандарты, можно сделать вывод о том, что не существует единого оптимального формата представления нефинансовой информации.

Важно отметить, что факт наличия нефинансового отчета не является безоговорочным преимуществом компании по отношению к конкурентам: ключевым параметром является полнота раскрытия нефинансовой информации и эффективность политики ESG компании. Учитывая различную специфику деятельности компаний, оптимальный формат раскрытия нефинансовой информации может быть достигнут при комбинировании основных существующих стандартов GRI, SASB, IIRC, фреймворков CDP, CDSB, рекомендаций TCFD и ЦУР – выбор формата остается за компанией.

Основной целью составления нефинансового отчета является обеспечение прозрачности и наглядности нефинансовой информации для внешних и внутренних пользователей. В связи с этим дальнейшее исследование влияния публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании подразумевает использование ESG оценок, не привязанных к отдельным стандартам. Методика расчета оценки ESG, статистика раскрытия нефинансовой информации, ее качественные характеристики, а также результаты предыдущих исследований о влиянии нефинансовой информации на финансовые показатели компании будут приведены во второй главе.

Глава 2. Статистика раскрытия нефинансовой информации и ее качественные характеристики

2.1 Статистика раскрытия нефинансовой информации в мировом сообществе

Тенденция к раскрытию нефинансовой информации на страновом уровне развивается неравномерно. Принимая во внимание трудоемкость и капиталоемкость процесса составления нефинансовой отчетности, наибольшее распространение данные отчетности получают среди компаний, относящихся к сегменту крупного бизнеса.

В 2020 году аудиторской компанией KPMG было проведено исследование [The time has come, 2020] на базе компаний N100 (выборка из 5200 компаний - 100 крупнейших компаний по объему выручки в 52 странах) и G250 (250 крупнейших компаний в мире по объему выручки).

Результаты исследования KPMG (Рис. 12) показали, что 80% среди 5200 крупнейших компаний из 52 стран мира (N100) к 2020 году поддержали тенденцию устойчивого развития посредством раскрытия нефинансовых показателей. Данная тенденция демонстрирует устойчивый рост с 2002 года, когда процент компаний, публикующих нефинансовую отчетность, составлял лишь 18%.

Среди крупнейших 250 компаний по всему миру процент раскрытия нефинансовой информации, начиная с 2011 года, превышает отметку в 90%, а к 2020 году составляет 96%, что говорит об устойчивости концепции устойчивого развития среди крупнейших компаний, ориентированных на интересы общества, инвесторов и мировых правительств.

Согласно данным KPMG, наибольший прирост показателя раскрываемости нефинансовой отчетности отмечается в Казахстане (+34 п.п.), Словакии (+21 п.п.) и Германии (+19 п.п.).

В разрезе регионов лидерами по раскрытию нефинансовой информации (Рис. 13) являются Северная и Южная Америка с показателем 90% и приростом данного показателя на 7 п.п. по сравнению с 2017 годом.

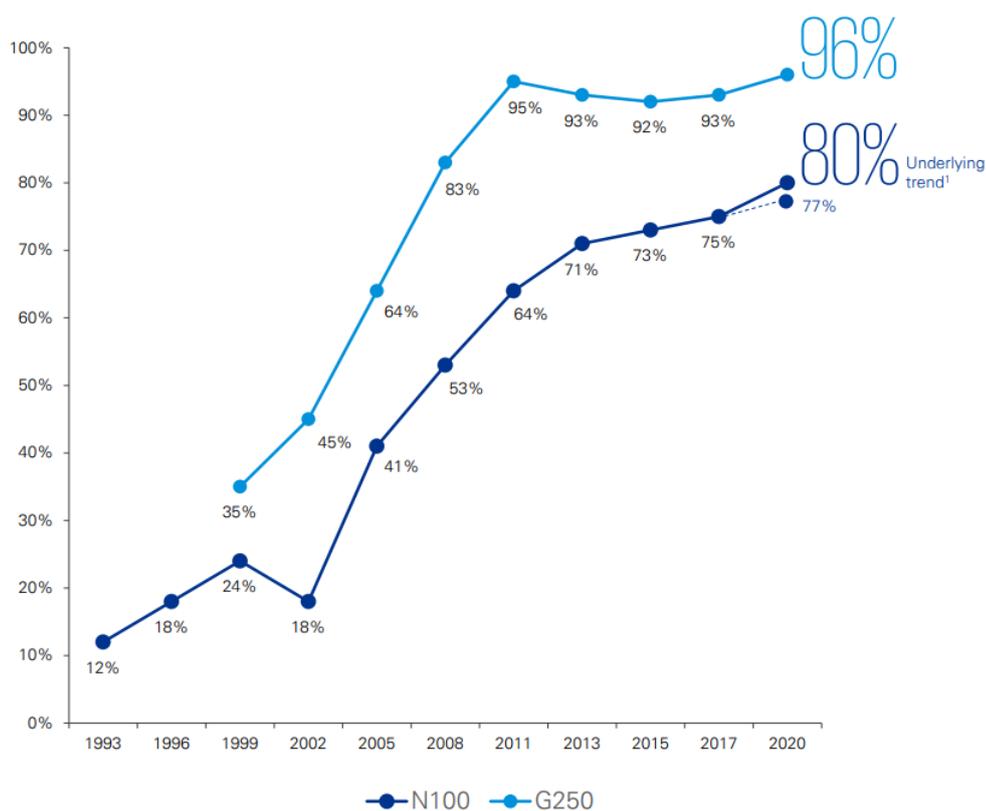


Рисунок 12. Рост процентной доли раскрытия нефинансовой информации со стороны компаний N100 и G250. Источник: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.

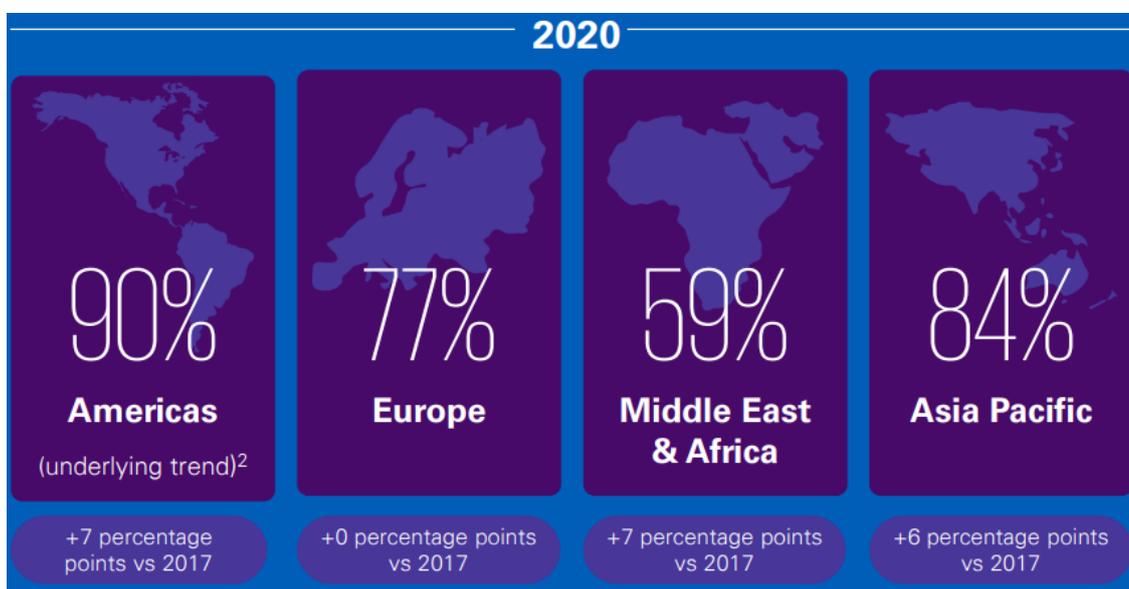


Рисунок 13. Индекс раскрытия нефинансовой отчетности среди N100 в разрезе регионов. Источник: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.

В американском регионе (Рис. 14) лидерами по публикации нефинансовых отчетностей выступают компании Мексики (уровень раскрытия - 100%), США (98%) и

Канады (92%). Показатели в странах Латинской Америки, например, в Бразилии (85%), Аргентине (83%) и Колумбии (83%) также превышают среднее мировое значение (77%).

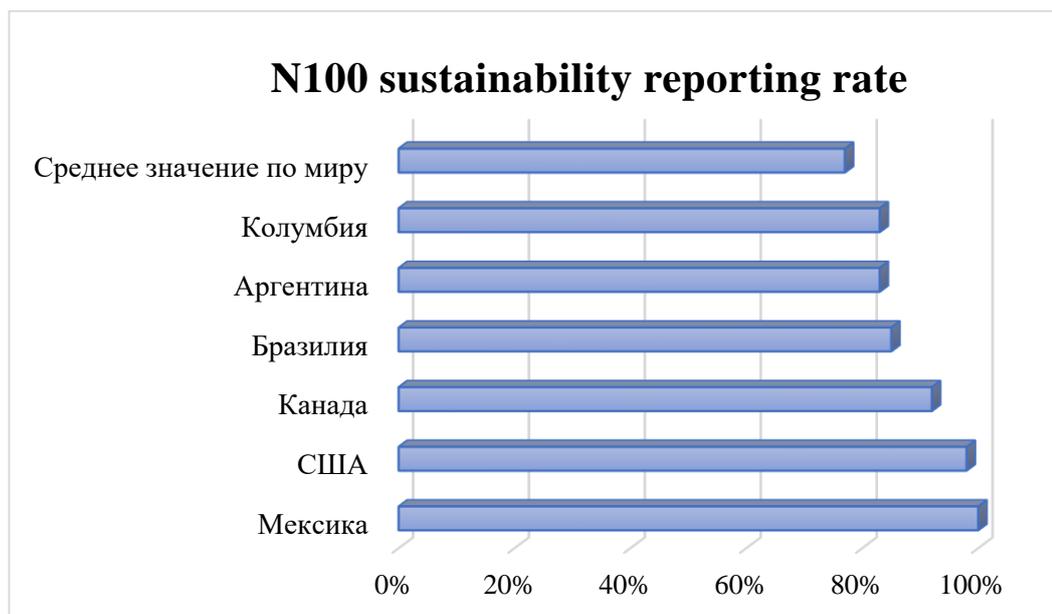


Рисунок 14. Индекс раскрытия нефинансовой информации среди 100 крупнейших компаний стран Северной и Южной Америки. Составлено автором на основе данных The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.

На втором месте по уровню раскрытия нефинансовой информации выступает Азиатско-Тихоокеанский регион с показателем 84% (рост на 6 п.п. по отношению к 2017 году). Странами-лидерами по состоянию на 2020 год по раскрытию являются Япония (100%), Малайзия (99%), Индия (98%), Тайвань (93%) и Австралия (92%).

Европейский регион существенно уступает Американскому и Азиатско-Тихоокеанскому региону по индексу раскрытия нефинансовой отчетности: по данным за 2020 год, индекс раскрытия составляет 77%, при этом по данному показателю отсутствует прирост по сравнению с 2017 годом. Невысокий показатель обусловлен тем, что Европейский регион включает в себя достаточно диверсифицированные страны с неравномерным экономическим развитием и уровнем распространения концепции устойчивого развития. В странах западной Европы концепция устойчивого развития является более укорененной, поэтому рост показателя устойчивого развития практически отсутствует. Напротив, страны Восточной Европы показатели прирост в 9 п.п. По данным исследования, на уровень распространения нефинансовой отчетности в Европе повлияла Европейская Директива о нефинансовой отчетности: западная Европа интегрировала положения Директивы в свою деятельность быстрее, чем это сделали страны Восточной Европы. В результате, показатели по Европе в целом не демонстрируют рост из-за усредненной статистики.

На Ближнем Востоке и в Африке показатель раскрытия нефинансовой информации составляет 59% (прирост на 6 п.п. по сравнению с 2017 годом). Лидерами по раскрытию выступают Южно-Африканская Республика (96%) и Нигерия (85%). Однако эти высокие результаты нивелируются из-за низких показателей в таких странах, как Ангола (30%), Саудовская Аравия (36%) и Объединенные Арабские Эмираты (51%).

На конец 2020 года из 52 стран, вошедших в исследование KPMG, 14 стран продемонстрировали уровень раскрытия нефинансовой информации выше 90% (Рис. 15).

Положительным сигналом является тот факт, что все 14 стран принадлежат к разным регионам, что говорит о высоком распространении концепции устойчивого развития в мире. Как правило, мотивирующими факторами к раскрытию нефинансовой информации являются локальные требования законодательства (например, Европейская Директива по нефинансовой отчетности) и/или требования фондовой биржи.

Исследование KPMG также выделило ряд отраслей, в которых раскрытие нефинансовой информации является наиболее распространенным в процентном соотношении. По результатам исследования в 2020 году по меньшей мере 70% компаний N100 раскрывали нефинансовую информацию во всех отраслях, за исключением сектора розничной торговли.

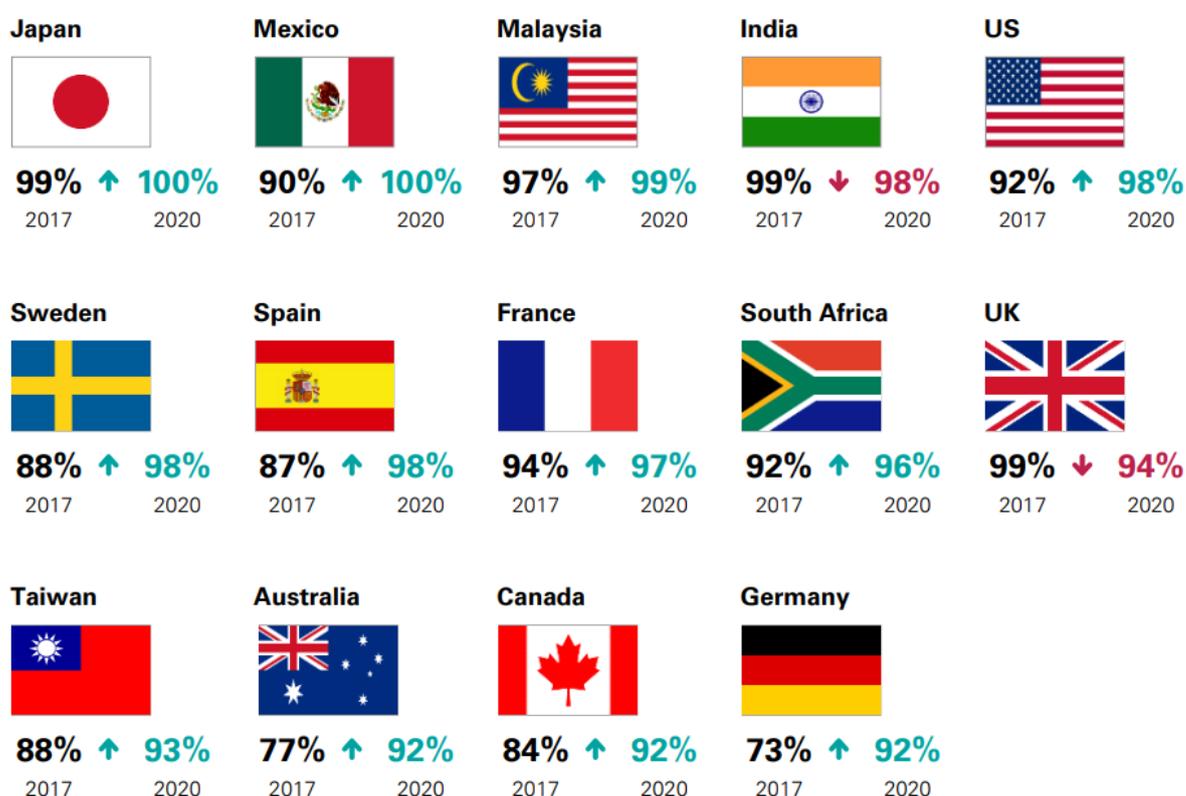


Рисунок 15. Страны-лидеры по уровню раскрытия нефинансовой информации в 2020 году.
Источник: KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.

Лидирующими отраслями в 2020 году, как и ранее в 2017 году, стали технологическая отрасль, средства массовой информации и телекоммуникации, горнодобывающая отрасль, нефтегазовая отрасль, автомобильная промышленность и химическая промышленность (Рис. 16).

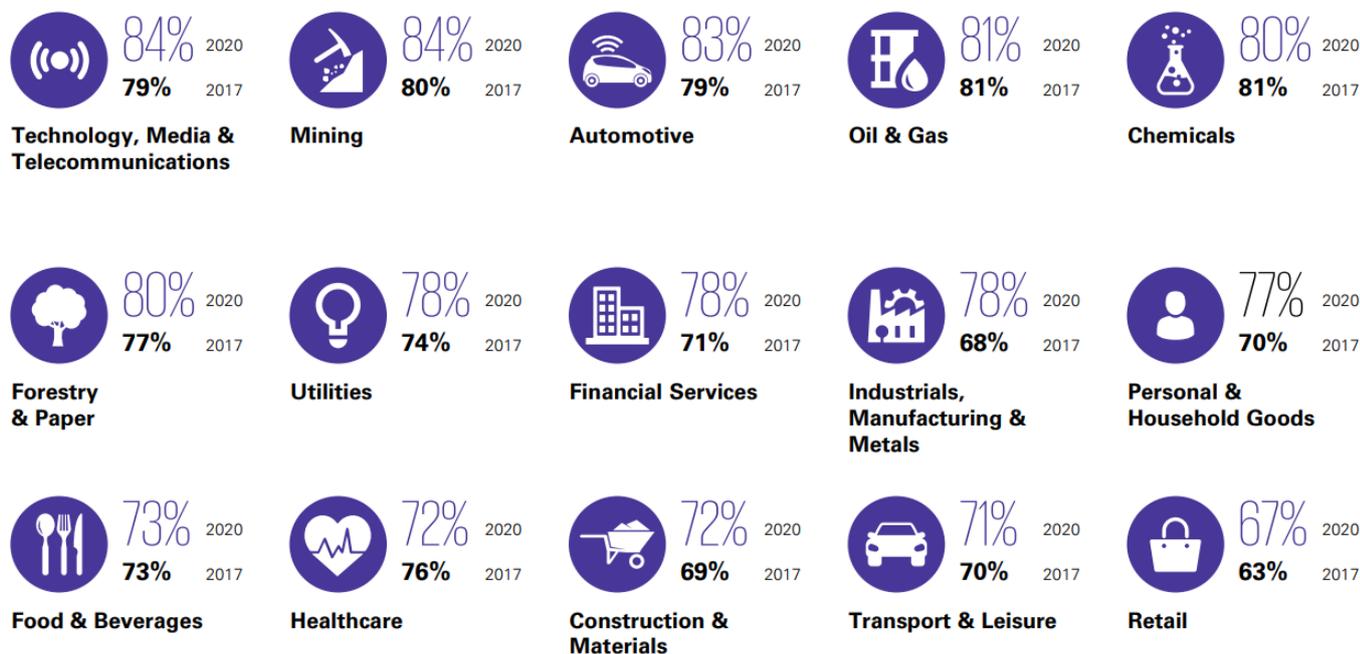


Рисунок 16. Индекс раскрытия нефинансовой информации среди компаний N100 в разбивке по секторам.
Источник: KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.

Результаты исследования KPMG также показали, что в 2020 году стандарты GRI остаются наиболее распространенными в мире среди крупнейших компаний – их использовали 67% компаний N100 и 73% компаний G250 (Рис. 17). Прочими стандартам нефинансовой отчетности, рассмотренных в первой главе, воспользовались 37% компаний N100 и 50% G250. Преимущественно компании использовали стандарты SASB и ISO. Руководства фондовых бирж были востребованы среди 19% компаний N100 и 17% компаний G250. Невысокий процент обусловлен тем, что большая часть листингованных компаний к моменту выхода на биржу уже использует стандарты нефинансовой отчетности.

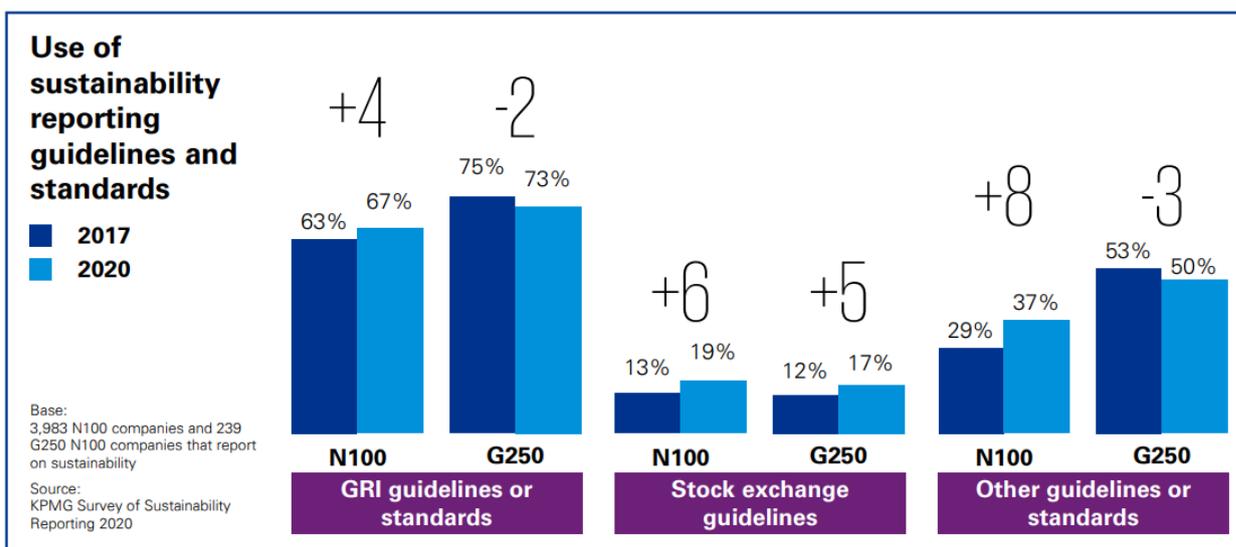


Рисунок 17. Использование стандартов нефинансовой отчетности компаниями N100 и G250. Источник: KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.

На основе изучения базы данных стандартов GRI по состоянию на декабрь 2020 года (последняя актуальная база данных на момент написания работы), были сделаны следующие статистические выводы: стандарты GRI используются компаниями из 95 стран мира. Ниже приведена таблица с лидерами среди стран по количеству компаний, раскрывающих нефинансовую информацию в соответствии со стандартами GRI (Табл.3):

Таблица 3. Страны-лидеры по количеству компаний, раскрывающих нефинансовую информацию в соответствии со стандартами GRI по состоянию на декабрь 2020 года.

№	Страна	Количество компаний, использующих GRI	Доля, %
1	Перу	377	14%
2	Соединенные Штаты Америки	252	9%
3	Испания	130	5%
4	Германия	128	5%
5	Швеция	114	4%
6	Бразилия	103	4%
7	Италия	95	3%
8	Швейцария	94	3%
9	Колумбия	89	3%
10	Сингапур	81	3%
11	Уганда	65	2%
12	Канада	65	2%
13	Австрия	59	2%
14	Австралия	51	2%
15	Таиланд	46	2%
16	Греция	46	2%
17	Финляндия	46	2%
18	Индия	44	2%

19	Вьетнам	43	2%
20	Япония	42	2%
21	Великобритания и Северная Ирландия	40	1%
22	Гонконг	40	1%
23	Турция	37	1%
24	Аргентина	37	1%
25	Норвегия	36	1%
26	Нидерланды	36	1%
27	Мексика	36	1%
28	Чили	33	1%
29	Тайвань	32	1%
30	Объединенные Арабские Эмираты	29	1%
31	Филиппины	29	1%
32	Российская Федерация	28	1%
33	Франция	25	1%
34	Бельгия	22	1%
35	Польша	19	1%
Прочие страны		315	11%
ИТОГО		2764	100%

Составлено автором на основе данных Database Global Reporting Initiative.

Всего в базу данных GRI попали 2 764 компании из 95 стран мира. Наибольшее число компаний, раскрывающих информацию при помощи стандартов GRI, зафиксированы в Перу, чья доля в общем числе стран составляет 14%. На втором месте выступают США с долей 9%, на третьем месте – Испания с долей 5%. Россия в данном рейтинге занимает 32 место с долей 1%. В региональном разрезе (Табл. 4) лидером по числу компаний является Европа (37%), Южная Америка (24%) и Азия (19%).

Таблица 4. Количество компаний в различных регионах, раскрывающих нефинансовую информацию в соответствии со стандартами GRI по состоянию на декабрь 2020 года.

Регион	Количество компаний	Доля
Европа	1018	36,8%
Южная Америка	667	24,1%
Азия	520	18,8%
Северная Америка	374	13,5%
Африка	113	4,1%
Ближний Восток	72	2,6%
ИТОГО	2 764	100%

Составлено автором на основе данных Database Global Reporting Initiative.

Наибольшее число отчетов в соответствии со стандартами GRI были опубликованы в 2019г. за отчетный 2018 год (1 737 отчетов, Рис. 18). Снижение количества опубликованных отчетностей в соответствии со стандартами GRI в 2020 году можно связать с ограничениями, возникшими в результате эпидемии.

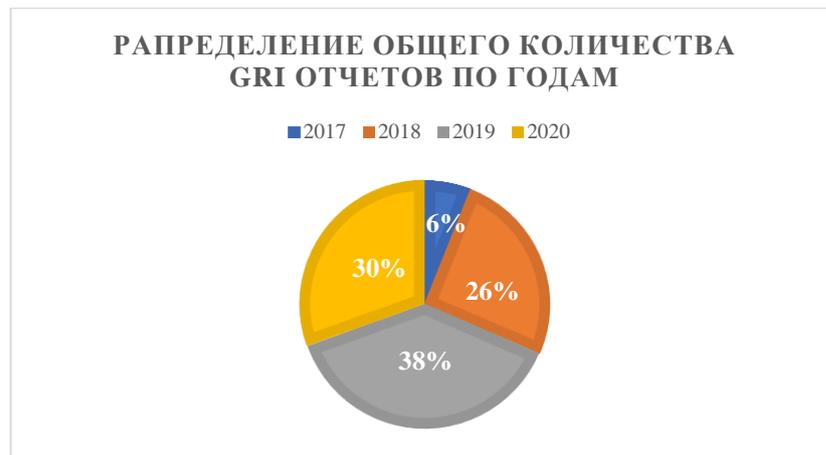


Рисунок 18. Распределение общего количества отчетов в соответствии со стандартами GRI по годам. Составлено автором на основе данных Database Global Reporting Initiative.

Таким образом, на основе изучения статистических данных из открытых источников, можно сделать вывод о том, что практика раскрытия нефинансовой информации стала чрезвычайно распространенной среди крупнейших компаний мира. К 2020 году 80% среди 5200 крупнейших компаний из 52 стран мира поддержали тенденцию устойчивого развития посредством раскрытия нефинансовых показателей.

Наибольшее распространение (по данным за 2020 год) практика публикации нефинансовой отчетности получила в Северной и Южной Америке. Лидерами роста раскрываемости нефинансовой информации стал американский континент, а также страны Ближнего Востока и Африки. Среди стран наибольший процент компаний, представляющих нефинансовую отчетность, стали Япония, Мексика, Малайзия, Индия и США.

Лидирующими отраслями, где наибольшая доля компаний раскрывает нефинансовую информацию, стали технологическая, добывающая, автомобильная и химическая отрасль.

На сегодняшний день стандарты GRI являются наиболее распространенными стандартами нефинансовой отчетности в мире. Общее число компаний, представляющих нефинансовую информацию, стабильно растет, что делает компании сопоставимыми между собой. Ввиду того, что компании могут раскрывать нефинансовую информацию в различном объеме, показатели полноты и качества раскрытия являются наиболее релевантными для использования в исследовании вопроса влияния нефинансовой информации на основные показатели результатов деятельности компании. Методика оценки качества нефинансовой информации в отчете представлена в следующем параграфе.

2.2 Методика расчета качества раскрытия нефинансовой информации

Для нефинансового отчета, как было отмечено в первой главе, характерно отсутствие единого формата и объема представленной информации. Как следствие, каждая компания раскрывает нефинансовую информацию с различной полнотой.

Для оценки полноты раскрытия нефинансовой информации существует показатель ESG-score, рассчитываемый американско-британским агентством Refinitive (рис. 19).

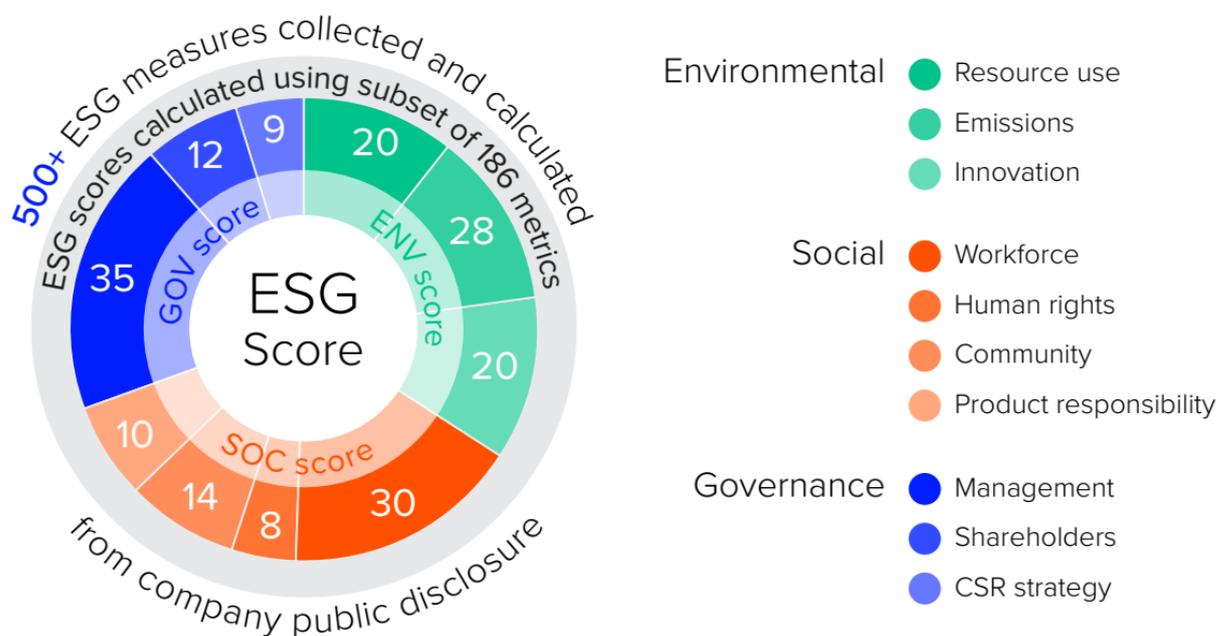


Рисунок 19. Формирование ESG оценки по методике Refinitive.

Источник: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

Данный показатель предназначен для прозрачной и объективной оценки эффективности деятельности компании в соответствии с концепцией устойчивого развития и охватывает десять основных категорий (Табл. 5): выбросы в атмосферу (Emissions), инновации (Innovation), использование ресурсов (Resource use), социальная информация (Community), права человека (Human rights), ответственность за выпускаемый продукт (Product Responsibility), рабочая сила (Workforce), стратегия корпоративной социальной ответственности (CSR strategy), управление (Management) и информация об акционерах (Shareholders).

Таблица 5. Составляющие итоговой ESG оценки.

Показатель	Определение
Refinitiv ESG resource use score	Способность компании сокращать потребление материалов, энергии или воды, а также находить более экологичные решения за счет улучшения управления цепочками поставок
Refinitiv ESG emissions reduction score	Эффективность деятельности компании в вопросах сокращения выбросов в окружающую среду в своих производственных и операционных процессах
Refinitiv ESG innovation score	Способность компании снижать экологические издержки при помощи внедрения новых «зеленых» технологий и экологически чистых процессов/продуктов
Refinitiv ESG workforce score	Эффективность компании с точки зрения обеспечения высокой удовлетворенности работой у сотрудников, безопасности условий работы, поддержания разнообразия и равных возможностей, а также возможностей развития для сотрудников
Refinitiv ESG human rights score	Эффективность компании с точки зрения соблюдения основных конвенций в области прав человека
Refinitiv ESG community score	Приверженность компании гражданской позиции и способность защищать общественное здоровье и соблюдать деловую этику
Refinitiv ESG product responsibility score	Способность компании производить качественные товары и услуги, ставя в приоритет здоровье и безопасность клиентов, а также способность сохранять целостность и конфиденциальность данных клиентов
Refinitiv ESG management score	Соблюдение компанией принципов корпоративного управления, основанных на передовой практике
Refinitiv ESG shareholders score	Эффективность компании в отношении равного отношения к акционерам и использования механизмов противодействия рейдерским захватам/поглощениям
Refinitiv ESG CSR strategy score	Практика компании по отражению информации об интеграции экономических, социальных и экологических аспектов в повседневные процессы принятия решений

Источник: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

Методика расчета включает в себя пять базовых принципов:

1. Для различных отраслей факторы ESG имеют различный вес – от 1 до 10;
2. При подсчете итоговой оценки ESG используются взвешенные значения показателей раскрытия, исключая несущественную информацию в отчетах;
3. Методика учитывает действия компаний в случае возникновения конфликтов в вопросах ESG. Методика также направлена на устранение смещения оценки в зависимости от рыночной капитализации и размера бизнеса путем введения специальных весовых корректировок.
4. Учет отраслевых и страновых параметров для оценки компании, что обеспечивает сопоставимость оценок компаний;

5. Методика ESG оценки компании осуществляется в процентном выражении – методика предполагает получение оценки от 0 до 100.

Итоговая оценка ESG принимает значение от 0 до 1, где 0 указывает на низкую относительную эффективность политики ESG и недостаточную степень прозрачности, а 1 - на отличные относительные показатели ESG и высокую степень прозрачности. В случае участия компании в скандалах, связанных с нефинансовым аспектом деятельности, оценка ESG компании снижается. Также в зависимости от итоговой оценки компании присваивается рейтинг. Шкала ранжирования представлена в таблице 6.

Таблица 6. Связь ESG оценки и рейтинга компании по методике Refinitive.

Диапазон оценки	Рейтинг	Описание
0.0 <= score <= 0.083333	D-	Рейтинг «D» указывает на низкую относительную эффективность политики ESG и недостаточную степень прозрачности при публичном представлении существенных данных ESG
0.083333 < score <= 0.166666	D	
0.166666 < score <= 0.250000	D+	
0.250000 < score <= 0.333333	C -	Рейтинг «C» указывает на удовлетворительную относительную эффективность политики ESG и умеренную степень прозрачности при публичном представлении существенных данных ESG
0.333333 < score <= 0.416666	C	
0.416666 < score <= 0.500000	C+	
0.500000 < score <= 0.583333	B -	Рейтинг «B» указывает на хорошую относительную эффективность политики ESG и более высокую степень прозрачности при публичном представлении существенных данных ESG
0.583333 < score <= 0.666666	B	
0.666666 < score <= 0.750000	B+	
0.750000 < score <= 0.833333	A -	Рейтинг «A» указывает на отличные относительные показатели ESG и высокую степень прозрачности при публичном представлении существенных данных ESG
0.833333 < score <= 0.916666	A	
0.916666 < score <= 1	A+	

Источник: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

Для определения релевантности включения данного показателя в модель, рассмотрим на практических примерах качество политики ESG компании и сопоставим их с итоговым показателем ESG Score по методике Refinitive.

Предметом для сопоставления станут две компании, где первая компания имеет высокий рейтинг A (ESG оценка в пределах от 0,75 до 1), а вторая компания имеет низкий рейтинг D (ESG оценка в пределах от 0 до 0,25).

В качестве примера компании, чья политика в области ESG классифицируется как эффективная, рассмотрим американскую транснациональную корпорацию Halliburton, занимающую одну из лидирующих позиций в мире по оказанию сервисных услуг в нефте- и газодобывающей отрасли. Согласно рейтингу Refinitive, Halliburton занимает первое

место по эффективности политики ESG среди 217 компаний отрасли с итоговой оценкой ESG = 0,9: экологическому аспекту присвоена оценка 0,87; социальному аспекту – 0,95; управленческому аспекту – 0,87. Рассмотрим отчет об устойчивом развитии компании за 2019 год.

Согласно представленной в отчете матрице материальности (Рис. 20), компания классифицирует категории «Управление и полномочия Совета Директоров», «Вознаграждение сотрудников», «Забота об окружающей среде: Вода, Отходы, Ответственное Использование ресурсов, Биоразнообразие», «Права человека» и «Устойчивость цепочки поставок» как показатели с высоким (существенным) влиянием на бизнес компании.

В категорию с очень высоким влиянием классифицируются «Информационная безопасность», «Здоровье и безопасность», «Изменение климата: сокращение выбросов парниковых газов, энергоэффективность, альтернативная энергетика», «Корпоративное управление, деловая этика и прозрачность», «Риск- и кризис-менеджмент», «Регулятивное управление» и «Непрерывное совершенствование».

Таким образом, все аспекты ESG классифицируются компанией как «существенные» и «очень существенные».

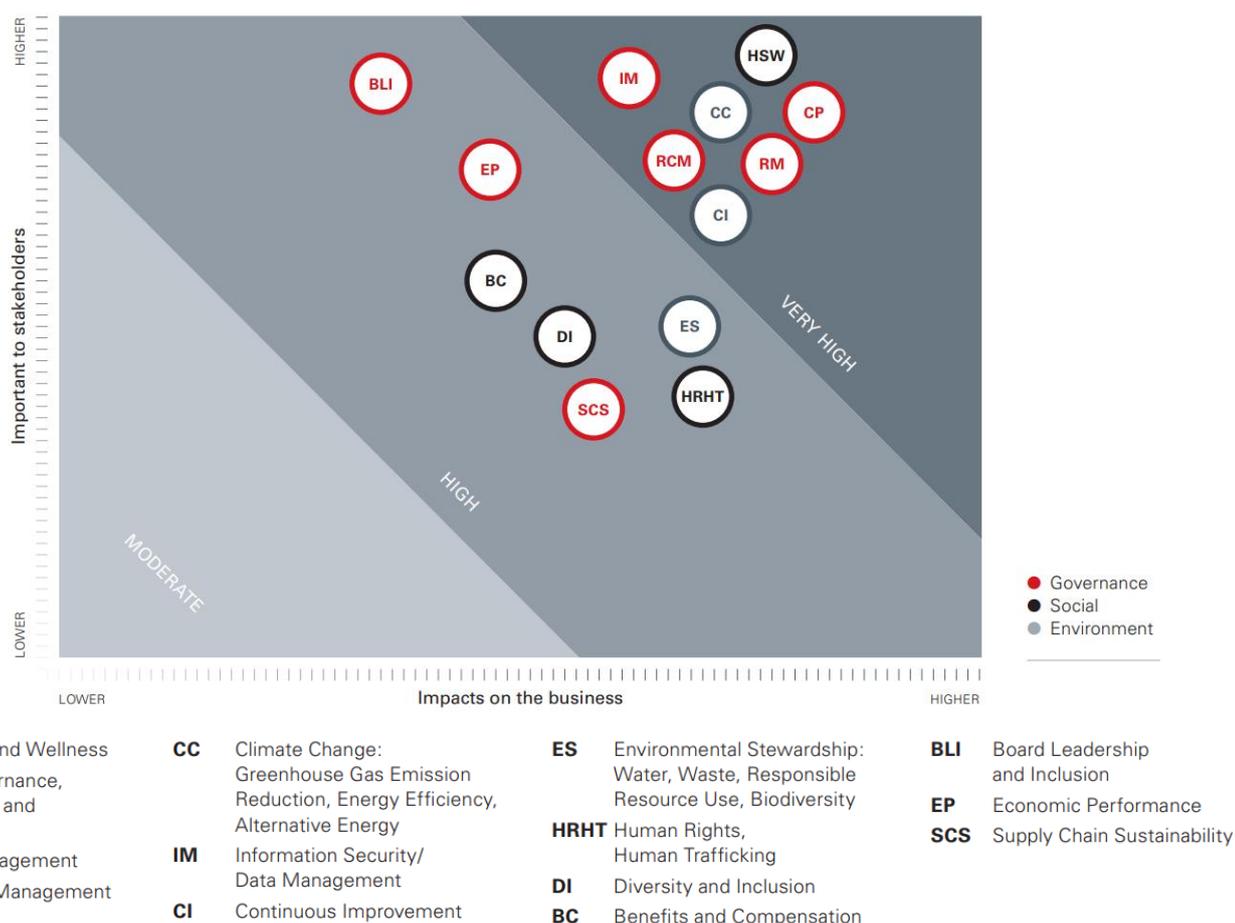


Рисунок 20. Матрица материальности финансовых и нефинансовых показателей.
 Источник: Halliburton Co 2019 Annual & Sustainability Report.

Экологическая информация представлена в формате, характерном для финансовой отчетности: в отчете представлена динамика показателей потребления различного вида топлива, использования жидкости для гидроразрыва пласта, потребления воды и выбросов Парниковых газов (Рис. 21).

	2017 ⁷	2018	2019
Environmental Data¹			
Energy Consumption (GJ)^{2,3}			
Fuel Consumption			
Diesel	23,249,327	62,305,063	60,102,066
Coal	1,088,192	565,546	757,836
Natural Gas	761,656	4,706,282	3,862,744
Other (Gasoline and Propane)	6,805	797,971	966,537
Electricity Consumption	1,784,500	1,910,708	2,041,655
Total	26,890,480	70,285,571	67,730,838
Fracturing Fluid			
Volume of Hydraulic Fracturing Fluid Used (m ³)	–	–	151,099,271
Percent of Hydraulic Fracturing Fluid Used (Down Well)	–	–	1.4%
U.S. Fuel Card Program (GJ)			
Off-Road Fuel Consumption	213,760	152,114	263,464
On-Road Non-Renewable Fuel Consumption	1,832,346	2,458,423	2,650,273
On-Road Renewable Fuel Consumption ⁴	26,406	34,923	34,003
Greenhouse Gas Emissions (TCO₂e)⁵			
Direct (Scope 1)	1,837,736	4,738,953	4,511,365
Indirect (Scope 2)	260,784	271,233	264,250
Indirect (Scope 3) ⁶	84,142	73,388	121,447
Total	2,182,662	5,083,574	4,897,061
Greenhouse Gas Emissions Intensity (TCO₂e/\$M Revenue)			
Scopes 1, 2 and 3	106	212	219
Waste Disposal (Metric Tonnes)			
Non-Hazardous	89,896	158,696	212,484
Hazardous	70,417	50,751	78,219
Total	160,313	209,447	290,704
Incineration	3,959	5,095	41,283
Total Landfill	57,315	88,205	76,577
Total Recycled	36,091	72,821	131,541
Total Reuse	6,106	7,388	2,824
Composting	3,532	7,366	–
Total Energy Recovery	50,291	8,236	32,761
Deep Well Injection	633	8,526	4,462
Other	2,386	11,811	1,256
Total	160,313	209,447	290,704
Water Consumption (m³)			
Water Consumption	1,924,248	2,646,230	2,351,678
Spills and Discharges			
Recordable Environmental Incident Rate (Incidents Per 200,000 Hours Worked)	0.04	0.05	0.03
Total Volume of Spills (m ³)	142	1,034	413
Health, Safety and Environment (HSE)			
Fines and Penalties (USD)			
HSE Fines and Penalties	46,500	38,500	32,664

*Рисунок 21. Раскрытие экологической информации.
Источник: Halliburton Co 2019 Annual & Sustainability Report.*

Помимо этого, в отчете отходы классифицируются на опасные и безопасные отходы с указанием способа утилизации. Подобный формат является репрезентативным для внешних пользователей и позволяет сопоставить экологическую информацию с

финансовыми данными, например, с общим объемом оказания услуг для сопоставления динамики выручки и отходов/использования воды и т.д.

Социальная информация представлена в аналогичном формате (Рис. 22). Информация включает в себя данные о общем количестве отработанных часов, о несчастных случаях, производственных травмах, благотворительных акциях, о статистике приема на работу новых сотрудников, о национальном и гендерном разнообразии. На основе представленной информации можно сделать вывод о составе рабочей силы, гендерном разнообразии и коэффициенте оборачиваемости сотрудников.

	2017	2018	2019
Social Data			
Total Number of Hours Worked	163,054,003	181,330,469	181,774,208
Number of Fatalities			
Employee	1	0	4
Contractor	0	1	0
Total	1	1	4
Fatality Rate (Incidents Per 200,000 Hours Worked)			
Employee	0.001	0	0.004
Contractor	0	0.001	0
Total	0.001	0.001	0.004
Injuries and Process Safety Incidents			
Total Recordable Incidents	302	368	268
High-Potential Incidents	210	199	175
Lost-Time Incident Rate (Incidents Per 200,000 Hours Worked)	0.12	0.13	0.11
Total Recordable Incident Rate (Incidents Per 200,000 Hours Worked)	0.37	0.41	0.29
Recordable Vehicle Incident Rate (Incidents Per Million Miles Traveled)	0.34	0.48	0.38
Near-Miss Incident Rate (Incidents Per Million Miles Traveled)	2.93	2.53	1.44
Stop Work Authority	7,657	36,485	143,155

Dollar Amounts in Million USD	2017	2018	2019
-------------------------------	------	------	------

Social Data *continued*

Charitable Giving (Thousand USD)			
In-Kind Donations	\$ 2,107,489	\$ 1,968,721	\$ 1,936,890
Halliburton Foundation	\$ 5,826	\$ 4,137	\$ 3,410
Employee Giving	\$ 1,312	\$ 901	\$ 1,381
Corporate Giving	\$ 1,104	\$ 2,610	\$ 8,760
Total*	\$ 2,115,731	\$ 1,976,368	\$ 1,950,442

Рисунок 22. Раскрытие социальной информации.
Источник: Halliburton Co 2019 Annual & Sustainability Report

Управленческая информация содержит данные о структуре управления, делегировании полномочий, об ответственности на уровне руководителей за экономические, экологические и социальные темы, о конфликте интересов и управлении

рисками. Также в отчете приведены статистические данные (Рис. 23) о различных тренингах в регионах, о международной этике и политике комплаенс.

	2017	2018	2019
Governance and Business Data <i>continued</i>			
Service Quality Metrics			
Customer Non-Productive Time (NPT)	0.57%	0.52%	0.40%
Customer Cost of Poor Quality (COPQ)	23%	21%	23%
Local Ethics Officer (LEO) Program			
Number of LEOs			
North America	10	12	11
Latin America	11	11	11
Eurasia, Europe and Sub-Saharan Africa	15	16	17
Middle East, North Africa and Asia Pacific	30	19	18
Total	66	58	57
<small>In 2019, 57 Company leaders were drawn from across PSLs and support functions to serve as LEOs; these leaders are in 43 different countries, and serve as compliance champions. *2019 Number of Cases Closed is higher than Number of Reports with Potential Violations of Code of Business Conduct (COBC), as this accounts for matters received in 2018.</small>			
Ethics Training by Region			
North America	–	12,307	12,696
Latin America	–	9,070	9,288
Eurasia, Europe and Sub-Saharan Africa	–	4,141	10,985
Middle East, North Africa and Asia Pacific	–	15,052	25,079
Global Ethics and Compliance Reports			
Number of Reports Received	–	669	772
Number of Reports Sent Directly to Global Ethics and Compliance	–	359	386
Number of Reports Received Through the Ethics Helpline	–	310	386
Percent of Anonymous Reports	–	33%	37%
Number of Cases Closed/Number of Reports with Potential Violations of COBC*	–	163/175	215/209

*Рисунок 23. Раскрытие управленческой информации.
 Источник: Halliburton Co 2019 Annual & Sustainability Report*

В нефинансовом отчете Halliburton также отражены сферы, в которых сотрудничает компания с основными заинтересованными лицами (Рис. 24) – с Акционерами, клиентами, сотрудниками, поставщиками, правительством, отраслевыми ассоциациями и неправительственными ассоциациями. Самыми распространенными сферами для сотрудничества являются вопросы здоровья и безопасности, забота об окружающей среде, корпоративное управление и бизнес-этика.

Primary Areas of Collaboration and Engagement									
STAKEHOLDER GROUP		CORPORATE GOVERNANCE & BUSINESS ETHICS	OPERATIONAL EXCELLENCE	ECONOMIC PERFORMANCE	SUPPLY CHAIN SUSTAINABILITY	COMMUNITY ENGAGEMENT	HEALTH, SAFETY & WELLNESS	ENVIRONMENTAL STEWARDSHIP	WORKFORCE DEVELOPMENT & MANAGEMENT
Shareholders & Analysts		•	•	•	•		•	•	
Customers		•	•	•		•	•	•	•
Employees		•	•	•		•	•	•	•
Suppliers		•	•	•	•	•	•	•	
Government		•				•	•	•	•
Industry Associations		•				•	•	•	•
Communities & Non-Governmental Organizations (NGOs)					•	•	•	•	

Рисунок 24. Основные области сотрудничества и взаимодействия с различными группами стейкхолдеров.

Источник: Halliburton Co 2019 Annual & Sustainability Report

Особенностью нефинансового отчета Halliburton является представление информации в соответствии со стандартами GRI и SASB, рекомендациями TCFD и в соответствии с Целями Устойчивого Развития. После раскрытия всей заявленной информации в отчете приводится мэппинг показателей в соответствии с различными стандартами и рекомендациями.

По итогам изучения нефинансового отчета компании Halliburton можно сделать вывод о высоком качестве раскрытия экологической информации: в отчете представлена информация об потреблении воды и энергии, выбросах в атмосферу, соблюдении природоохранных законов и нормативных актов. По всем аспектам приведена количественная информация за 3 года, что делает информацию сопоставимой. Также компания раскрыла подробности выбора поставщиков в соответствии с экологическими критериями.

Социальный аспект включает информацию о выплатах для сотрудников, отпусках по уходу за ребенком, системе управления охраной труда и промышленной безопасностью, о травмах на производстве, о среднем количестве часов обучения сотрудников в год, о программах повышения квалификации сотрудников, правах человека и скрининге поставщиков по социальному аспекту.

Управленческая информация включает в себя описание полномочий совета директоров, взаимодействия со стейкхолдерами в вопросах экологического, социального и

управленческого аспекта, стратегию компании и риск-менеджмент в вопросах климатической повестки.

Таким образом, компания подчеркнула все аспекты, которые признает материальными для своей деятельности, и представила репрезентативную информацию в формате, близком к формату финансовой отчетности. Представленная информация является репрезентативной и прозрачной для внешних и внутренних пользователей, что повышает деловую репутацию компании и делает компанию привлекательной для инвестиций.

Результаты анализа качества нефинансового отчета коррелирует с итоговой оценкой агентства Refinitive – компании присвоен максимальный рейтинг А+.

Для противопоставления компании с наивысшим рейтингом рассмотрим компанию SS&C Technologies Holdings, чья ESG оценка (на основе нефинансового отчета за 2020 год) определяется Refinitive на уровне 0,19. SS&C – американская транснациональная корпорация в сфере финансовых технологий, разрабатывающая программное обеспечение для финансового сектора.

В отчете отсутствует матрица материальности или прочие схемы, определяющие ключевые нефинансовые показатели компании. Взамен компания публикует список нефинансовых аспектов (Рис. 25), таких как поддержка сотрудников, взаимодействие с покупателями, информационная безопасность, экологическая сознательность и надежное управление.



Рисунок 25. Основные темы, подлежащие раскрытию в нефинансовом отчете SS&C.
Источник: SS&C 2020 ESG Report.

Далее каждой категории соответствует текстовое раскрытие без какой-либо количественной оценки показателей. Например, категория вознаграждения сотрудников (Рис. 26) носит больше описательный характер без указания конкретной статистики по выплатам, приема на работу новых сотрудников и пр. В отчете справочно приводятся данные о проценте сотрудников, получивших бонусы за отчетный период и доле женщин в общей структуре рабочей силы.

Compensation

Compensation is about more than just your paycheck. SS&C provides a competitive, comprehensive package designed to attract, retain, and motivate a talented, highly skilled, and performance-driven workforce. We recognize and reward high performance and desirable behaviors through annual salary reviews, promotions, variable pay such as discretionary cash bonuses or commission plans, and stock options. Our compensation program supports the business's growth strategy by emphasizing the importance of pay for performance in meeting and exceeding corporate and individual goals. Our broad-based stock options particularly reinforce this growth strategy by aligning employees' goals with the long-term interests of our shareholders through appreciation of the stock price over a vesting period.

Despite the many challenges SS&C faced throughout 2020, chief among them being the COVID-19 pandemic, SS&C's financial results proved the resiliency of our business model, the stability of our client base, and the dedication of our workforce. As a result, we were able to continue our legacy of providing substantial rewards to employees.



Рисунок 26. Раскрытие информации о вознаграждении сотрудников.
Источник: SS&C 2020 ESG Report.

Информация об образовательных программах представлена также в сжатом, преимущественно текстовом формате, с указанием приблизительной суммы, направленной на обучение сотрудников (Рис. 27).

Investing in our most valuable asset — our people

In 2020, we invested approximately \$5 million globally in training and developing our employees. Our dedicated Learning and Development (L&D) team offers training courses on financial markets, professional development, application and technical training through computer-based learning, virtual and in-person training. Our workforce spent an average of 12 hours per person learning using internal resources.

Enhancing our workforce through technology training

Technology is our strength, and we want our employees to stay ahead of the technology learning curve. SS&C has partnered with two of the most robust service providers in technology training – Pluralsight and United Training – to provide our employees with access to the industry’s best technical training and certifications. We need to continuously look to upgrade our products and widen our service offerings; technology training is a step towards making these goals a reality.

Рисунок 27. Раскрытие информации об обучении персонала. Источник: SS&C 2020 ESG Report.

Экологический аспект (Рис. 28) также раскрывается без использования показателей, рекомендованных различными стандартами, например GRI и SASB. В отчете указываются рекомендации, которым следуют сотрудники. Например, закупка «зеленых» офисных канцелярских принадлежностей, выключение экрана компьютера в отсутствие сотрудника на рабочем месте и т.д.

ENVIRONMENTAL AWARENESS

SS&C works to support environmentally responsible initiatives across its many sites that not only benefit local and regional resources but those of our clients and their customers. We are mindful of our effect on the environment for both consumers and producers.

Data centers

SS&C continuously monitors physical assets and IT infrastructure to improve operational efficiency and reduce energy use. We have established an energy assessment matrix to benchmark usage and monitor performance. SS&C’s data centers are energy-intensive and increasing their efficiency is a commercial priority.

We monitor overall power usage effectiveness (PUE) to benchmark performance. PUE tracks the power requirement per server rack against usage and is the de facto energy efficiency standard for data centers.

SS&C has reduced server capacity usage by more than 20%, with a corresponding fall in the HVAC power requirement.

Environmental initiatives in facilities, technology, procurement, and transportation

- Energy management systems, power conservation technologies, water conservation with “low flow” plumbing fixtures, elevator modernization, and efficient lighting strategies to help reduce overall electrical usage.
- Purchasing green office items and employing cleaning companies committed to green products, including the Green Seal standard.
- Increased awareness also reduces energy usage, with staff habitually switching off PC monitors when away from their desks.
- We are subsidizing to encourage alternative methods of commuting to reduce road congestion and its associated emissions.

Corporate recycling

Through our corporate recycling program, we continue to reduce the volume of trash sent to landfills. A robust recycling program is one of the most significant steps a company can

Рисунок 28. Раскрытие экологической информации. Источник: SS&C 2020 ESG Report.

Таким образом, в результате анализа нефинансового отчета компании SS&C Technologies Holdings, можно сделать вывод о том, что отчет носит скорее номинальный характер: все экологические, управленческие и социальные ориентиры представлены в описательном формате без раскрытия каких-либо показателей. Информация, представленная в отчете, не несет какой-либо ценности для внешних пользователей, так как, по сути, представляет собой описание концепции устойчивого развития в целом с минимальным раскрытием отношения компании к данной концепции.

Экологический аспект в нефинансовом отчете компании фактически не раскрывается. Социальный аспект раскрывается в более полном объеме за счет описания образовательных программ и приведения примерной суммы на их реализацию. Также в отчете приведены минимальные данные о поддержке сотрудников в период пандемии, гендерном составе и доле сотрудников, получивших бонусы в качестве вознаграждения. Управленческий аспект также раскрывается на минимальном уровне: в отчете представлена информация о вознаграждении топ-менеджмента компании за 202 год.

Вывод, сформулированный по результатам анализа нефинансового отчета SS&C Technologies Holdings, о нерепрезентативности представленной информации для внешних пользователей коррелирует с оценкой агентства Refinitive: итоговая оценка ESG = 0,19 (Рейтинг D+), экологическая оценка = 0, социальная оценка = 0,37, управленческая оценка = 0,09.

Таким образом, пример компании SS&C Technologies Holdings показал, что факт наличия нефинансового отчета не является безусловным преимуществом компании перед конкурентами, так как большую роль играет качество отчета и представленной в нем информации.

Помимо этого, использование метрики агентства Refinitive позволяет сопоставлять компании между собой вне зависимости от отрасли, так как методика при помощи взвешенной оценки учитывает наиболее критичные нефинансовые аспекты деятельности компании, в зависимости от ее отрасли. Это позволяет в рамках данного исследования сформировать выборку из компаний, относящихся к различным отраслям экономики.

Таким образом, на основе изучения методики составления оценки ESG и анализа нефинансовой отчетности компаний Halliburton и SS&C Technologies Holdings, можно сделать вывод о том, что оценка агентства Refinitive является адекватной оценкой качества и степени полезности нефинансовой информации для внешних и внутренних пользователей отчета ESG, что делает оценку ESG применимой для исследования влияния публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании.

В следующем параграфе представлен обзор литературы, рассматривающей влияние нефинансовой отчетности, в том числе выражающееся через ESG оценку фирмы, на финансовые показатели компании.

2.3 Результаты предыдущих исследований о влиянии публикации нефинансовой отчетности на финансовые показатели компании

Исследования по нефинансовой отчетности можно подразделить на две основные группы – теоретические и эмпирические. Теоретические исследования предполагают оценку преимуществ и недостатков раскрытия информации на основе существующих стандартов нефинансовой отчетности. Эмпирические (практические) исследования подразумевают тестирование гипотез при помощи эконометрического моделирования. Результатом практических исследований является количественная оценка влияния нефинансовой отчетности на результаты деятельности компаний, отношение инвесторов и прочих заинтересованных лиц.

Примером теоретического исследования является работа [Abeyssekera I., 2013], где рассматривается концепция интегрированной отчетности и даются рекомендации по шаблону представления нефинансовой информации в организациях. По мнению автора, интегрированный отчет должен содержать информацию об истории установления видения бизнеса организации в совокупности с ее ценностями, а также информацию о ресурсах, связанных с финансовым капиталом, интеллектуальным капиталом, социальным капиталом и экологическим капиталом. Результатом работы является рекомендованный автором фреймворк, учитывающий недостающие, по мнению автора, аспекты, необходимые к раскрытию организацией.

В работе [Isaksson, R. and Steimle, U., 2009] авторы сделали вывод о том, что стандарты GRI (комментарий автора: с момента написания статьи стандарты GRI были модифицированы) не содержат достаточно руководящих принципов для обеспечения того, чтобы отчет GRI отвечал на вопросы о том, насколько устойчива компания и как быстро она приближается к устойчивому развитию.

Первые эмпирические исследования о влиянии нефинансовой информации, преимущественно экологической информации, на результаты деятельности компании появились до 2000 года. На тот момент уже появились первые стандарты GRI, а также действовали «Цели развития тысячелетия» (программа ООН, предшествующая Целям Устойчивого Развития).

В статьях, где использовались данные для выборки до 2010г., когда тенденция к раскрытию нефинансовой информации только формировалась, ряд исследователей отмечал негативные последствия публикации нефинансовой отчетности для компаний.

Исследование [Cormier D. et al., 1993] указывает на негативную взаимосвязь между экологическими показателями загрязнения окружающей среды и рыночной стоимостью компании. При этом отмечается значимость влияния публикации нефинансовой отчетности для участников финансового рынка.

Важно отметить, что отмеченные статьи включали в выборку данные до 2000 года, когда практика раскрытия нефинансовой информации не была широко распространена. С этим можно связать отсутствие значимости нефинансовых отчетов для участников финансового рынка.

Исследование [L. Hassel et al., 2005] также выявило негативную взаимосвязь между финансовыми и нефинансовыми показателями. Авторы исследовали корреляцию между рыночной стоимостью и общими экологическими показателями в сочетании с информацией о финансовом состоянии компании. Отрицательная взаимосвязь между экологическими показателями и рыночной стоимостью собственного капитала указывает на то, что фирмы, получившие высокие оценки с точки зрения экологических показателей, при прочих равных условиях не высоко оцениваются инвесторами.

Ряд исследований также отмечал отсутствие значимой взаимосвязи между раскрытием нефинансовой информации и отношением инвесторов.

Например, в работе [A. Murray et al., 2006] авторы, на основе изучения компаний из Великобритании и их раскрытия экологических и социальных аспектов, приходят к выводу о том, что взаимосвязь между доходностью акций и раскрытием нефинансовой информации отсутствует.

К подобному выводу пришли также авторы работы [D. Cormier & M. Magnan, 2007] на примере канадских, французских и немецких компаний. Результаты показали, что намерение немецких компаний раскрывать экологическую информацию оказывает умеренное влияние на рыночную оценку доходов фирмы (stock market valuation of earnings). На примере французских и канадских фирм было показано отсутствие существенного влияния экологической информации на рыночную оценку доходов фирмы.

Однако в более современных работах все большее количество исследователей приходит к выводу о том, что между публикацией нефинансовой отчетности и основными финансовыми показателями существует прямая положительная зависимость.

Так, авторы в работе [N. Semenova & L. Hassel, 2010] на основе выборки из 300 публичных шведских компаний подтвердили гипотезу о том, что между рыночной стоимостью собственного капитала и экологическими показателями существует положительная связь. В частности, результаты показали, что рейтинги экологических и социальных показателей являются существенными и дополняют финансовую информацию при объяснении колебаний цен на акции.

К положительному выводу о наличии позитивной взаимосвязи между информацией об экологических показателях и ценой на акции компаний в Великобритании пришли авторы в работе [Lograine, N. H. J. et al., 2004].

В статье [Edmans, A., 2008] был сделан вывод о положительной взаимосвязи между социальным фактором (удовлетворенностью сотрудников) и долгосрочной доходностью акций на примере американских компаний «100 Best Companies to Work For in America». Исследование показало, что рынок не в состоянии в полной мере оценить нематериальные активы компании при формировании рыночной цены акции. Такое возможно только при условии «превращения» нематериальных активов в материальные (например, при публикации прогнозных значений по прибыли). Таким образом, положительный социальный фактор можно назвать драйвером, который не был оценен рынком.

Существуют исследования, которые рассматривают влияние ESG-факторов на финансовые показатели в отдельных отраслях. Так, в работе [Almeyda, Darmansya, 2019] авторы на основе данных по компаниям из отрасли недвижимости стран G7 обнаружили положительное влияние раскрытия ESG-факторов на финансовые показатели компании, измеряемые бухгалтерскими показателями ROA (рентабельность активов) и ROC (рентабельность капитала). При этом значимой корреляции между публикацией нефинансовой отчетности с показателями P/E и приростом цены акции выявлено не было.

В работе [Bhuiyan, Nguyen, 2019] авторы на основе анализа 230 австралийских компаний, зарегистрированных на бирже в период с 2004 по 2016гг., обнаружили, что компании, более полно раскрывающие нефинансовую информацию (т.е. выполняют требования CSR – corporate social responsibility), имеют более низкие показатели COE (стоимость капитала) и COD (Стоимость долга). Таким образом, авторы сделали вывод о наличии отрицательной взаимосвязи между полнотой раскрытия нефинансовой информации и стоимостью привлечения финансирования фирмой, так как инвесторы и кредиторы, опираясь на приверженность фирмы CSR, классифицируют потенциальный бизнес-риск компании как более низкий.

В работе [Кузубов С.А, Евдокимова М.С., 2017] авторы изучали влияние публикации нефинансовой отчетности по стандартам GRI на стоимость компании на примере стран БРИКС. В результате авторы пришли к выводу о том, что публикация нефинансового отчета по стандартам GRI положительно связана с отношением рыночной стоимости капитала к балансовой стоимости. Помимо этого, было доказано, что представление нефинансового отчета оказывает значимое влияние на показатель отношения рыночной стоимости капитала к балансовой и через год после его публикации. В разрезе секторов наиболее значимое влияние отмечается в секторах Материалы и Промышленность, где публикация нефинансового отчета повышает соотношения рыночной и балансовой стоимости капитала на 2,6% и 1,3% соответственно.

Таким образом, на текущий момент не существует доказанной взаимосвязи между финансовыми и нефинансовыми показателями. Часть исследований не признавали наличие существенной взаимосвязи между раскрытием нефинансовой информацией и финансовыми показателями, часть исследователей обнаружили отрицательную взаимосвязь, то есть негативное влияние от раскрытия дополнительной информации, и часть исследователей подтвердили наличие положительной взаимосвязи. Имеющие разнонаправленные результаты делают проблему взаимосвязи нефинансовой отчетности и финансовых показателей деятельности компании актуальной для дальнейших исследований. Эконометрическое исследование, рассматривающее данную взаимосвязь, представлено в следующей главе.

Глава 3. Влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании

3.1 Формирование выборки и описание модели

В предыдущей главе, на основе анализа статистики раскрытия нефинансовой информации в мире, был сделан вывод о том, что за последнее десятилетие концепция устойчивого развития значительным образом укоренилась в Американском регионе и Европейском регионе, а также демонстрирует высокие показатели роста в Азиатско-Тихоокеанском регионе, на Ближнем Востоке и в Африканском регионе.

Высокое распространение практики публикации отчетов ESG делает нефинансовый аспект деятельности компаний интересным в том числе для инвесторов. Большое количество ESG-отчетов среди крупнейших компаний и транснациональных корпораций позволяет сопоставлять результаты деятельности этих компаний в экологическом, социальном и управленческом аспекте. Раскрытие нефинансовой информации позволяет внешним пользователям дополнительно оценить риски, возникающие в процессе деятельности компании, что потенциально может выражаться в росте лояльности покупателей к продукции компаний, в подписании долгосрочных контрактов (в т.ч. участие в государственных программах по сохранению климата, по формированию комфортной среды для работников, развитию городской инфраструктуры и т.д.), а также в снижении стоимости привлеченного финансирования.

Таким образом, проблема взаимосвязи нефинансовой отчетности и финансовых показателей деятельности компании на данный момент является актуальной для исследования. По итогам обзора литературы в параграфе 2.3 был сделан вывод о том, что не существует доказанной взаимосвязи между финансовыми и нефинансовыми показателями. Часть исследований не признавали наличие существенной взаимосвязи между раскрытием нефинансовой информации и финансовыми показателями, часть исследователей обнаружили отрицательную взаимосвязь, то есть негативное влияние от раскрытия дополнительной информации, и часть исследователей подтвердили наличие положительной взаимосвязи.

Подобные противоречивые результаты обусловлены различными параметрами выборки и внешними условиями. Предыдущие исследования были проведены в различные периоды времени (первые исследования появились в начале 1990-х годов), включали в себя разнообразные регионы (от одной страны до мирового масштаба), отрасли, а также для исследования применялись различные методологии. Таким образом, проблема взаимосвязи

нефинансовой отчетности и финансовых показателей компании является актуальной для исследования.

Методология данной работы подразумевает построение эконометрической МНК модели и выявление количественного влияния полноты раскрытия нефинансовой информации на показатели ROA (рентабельность активов), ROE (рентабельность капитала), EBITDA margin (рентабельность по EBITDA) и Net Income margin (рентабельность по Чистой Прибыли). Расчет финансовых показателей модели приведен ниже:

$$ROA = \frac{\text{Операционная прибыль за период (EBIT)}}{\text{Средневзвешенная величина активов (\bar{A})}};$$

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль за период}}{\text{Средневзвешенная величина собственного капитала}};$$

$$EBITDA \text{ margin} = \frac{EBITDA \text{ за период}}{\text{Выручка за период}};$$

$$Net \text{ Income margin} = \frac{\text{Чистая прибыль за период}}{\text{Выручка за период}}$$

Выбор данных показателей в качестве индикаторов результативности деятельности компании обусловлен, во-первых, использованием для их расчета показателей EBITDA, который отражает прибыль компании до налогообложения, очищенный от процентов и амортизации, и Чистой Прибыли, как индикатора итогового финансового результата. По отдельности использование динамики данных показателей и их включение в модель не было бы репрезентативным из-за того, что на номинальные значения EBITDA и Чистой Прибыли оказывают влияние множество финансовых факторов (например таких, как цена на сырье, цена выпускаемой продукции – данные показатели напрямую повлияют на валовую прибыль, но это не будет означать качественных изменений деятельности компании, так как улучшение номинальных финансовых результатов будет связано с благоприятной ситуацией на рынке, или, иными словами, изменение будет носить скорее количественный характер). Показатели ROA и ROE соотносят EBIT и Чистую прибыль за период со средневзвешенными величинами активов и собственного капитала, что показывает эффективность пользования ресурсами компании. Прирост данных показателей будет отражать качественное изменение - отдачу от использования всех активов

организации и отдачу на инвестиции акционеров. Показатели прироста EBITDA и Чистой прибыли, соотнесенные с объемом выручки организации за различные периоды, будут также показывать изменения в эффективности и маржинальности деятельности предприятия.

Нефинансовые показатели модели, характеризующие полноту раскрытия нефинансовой информации, включают в себя показатели ESG-score, Environmental Score, Social Score, Governance Score, рассчитанные по методике агентства Refinitiv. Каждой компании, входящей в выборку, соответствует общий балл качества информации ESG (процент раскрытия и эффективность политики компании в сфере ESG; максимальное значение – 1 или 100%), а также балл для каждой составляющей ESG (табл. 7).

Таблица 7. Составляющие ESG оценки для эконометрической модели.
Составлено автором на основе методологии Refinitiv.

Составляющая ESG	Категория	Объект	Источник
Environmental (экологическая)	Emission	Выбросы	Refinitiv
		Отходы	
		Биоразнообразие	
		Системы экологического менеджмента	
	Innovation	Инновационная разработка продукта	
		«Зеленые» доходы, результаты исследований и разработок (R&D) и капитальные затраты (CapEx)	
	Resource use	Водные ресурсы	
		Энергия	
		«Зеленая» упаковка	
		Экологическая цепочка поставок	
Social (социальная)	Community	«Гражданская» позиция компании	
	Human rights	Права человека	
	Product responsibility	Социально ответственный маркетинг	
		Качество продукции	
		Конфиденциальность данных	
	Workforce	Разнообразие и инклюзивность	
		Карьерный рост и обучение	
		Условия труда	
		Здоровье и безопасность	
	Governance (управленческая)	CSR strategy	Стратегия корпоративной социальной ответственности
Отчетность ESG и ее прозрачность			
Management		Структура (ее независимость, разнообразие, входящие комитеты)	
		Компенсации	
Shareholders		Права акционеров	
		Противодействие поглощению	

Источник: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf

Важной предпосылкой модели является отождествление публикации нефинансовой информации и эффективности политики ESG компании: чем выше эффективность политики ESG, тем меньше стимулов для компании «скрывать» информацию о проводимой политике. И наоборот – если компания не ведет активную политику в сфере устойчивого развития, то процент и качество раскрытия информации будет низкий.

Показатели ESG являются независимыми, то есть не оказывают прямого влияния на финансовые показатели (примером прямого влияния является рост объема выручки на значение чистой прибыли, так как выручка участвует в расчете итогового финансового результата). Нефинансовая информация, напротив, не всегда выражается в денежном эквиваленте, хотя безусловно осуществляется за счет привлечения средств. Однако раскрытие данных показателей способно оказывать влияние на производительность труда, на снижение инвесторами стоимости капитала за счет прозрачности деятельности компании, например, в климатическом аспекте, на снижении издержек за счет более эффективного использования ресурсов и т.д.

Таким образом, в модели используется 10 независимых переменных для установления взаимосвязи между финансовыми (ROA, ROE, EBITDA margin, Net Profit Margin) и нефинансовыми показателями. Все переменные классифицируются на зависимые (объясняемые) и независимые переменные (Табл. 6).

Таблица 8. Описание переменных.

Переменные	Тип	Описание переменной	Источник
ROA	Зависимая	Рентабельность активов	Smart-lab.ru
ROE	Зависимая	Рентабельность собственного капитала	
EBITDA_marg	Зависимая	Рентабельность по EBITDA	
NetIncome_marg	Зависимая	Рентабельность по Чистой прибыли	
Emission	Независимая	Эффективность деятельности компании в вопросах сокращения выбросов в окружающую среду в своих производственных и операционных процессах	Refinitive
Innovation	Независимая	Способность компании снижать экологические издержки при помощи внедрения новых «зеленых» технологий и экологически чистых процессов/продуктов	
Resource_Use	Независимая	Способность компании сокращать потребление материалов, энергии или воды, а также находить более экологичные решения за счет улучшения управления цепочками поставок	
Community	Независимая	Приверженность компании гражданской позиции и способность защищать	

		общественное здоровье и соблюдать деловую этику
Human_Rights	Независимая	Эффективность компании с точки зрения соблюдения основных конвенций в области прав человека
Product_Respons	Независимая	Способность компании производить качественные товары и услуги, ставя в приоритет здоровье и безопасность клиентов, а также способность сохранять целостность и конфиденциальность данных клиентов
Workforce	Независимая	Эффективность компании с точки зрения обеспечения высокой удовлетворенности работой у сотрудников, безопасности условий работы, поддержания разнообразия и равных возможностей, а также возможностей развития для сотрудников
CSR_Strategy	Независимая	Практика компании по отражению информации об интеграции экономических, социальных и экологических аспектов в повседневные процессы принятия решений
Management	Независимая	Соблюдение компанией принципов корпоративного управления, основанных на передовой практике
Shareholders	Независимая	Эффективность компании в отношении равного отношения к акционерам и использования механизмов противодействия рейдерским захватам/поглощениям

Составлено автором.

Результаты изучения статистики публикации нефинансовой отчетности показали, что наибольший процент раскрытия отмечается в технологическом секторе (technology), энергетическом секторе (energy) и в секторе добывающей промышленности (basic materials).

Для построения эконометрической модели была сформирована выборка, включающая в себя 109 компаний с наибольшей капитализацией. Все рассматриваемые компании удовлетворяют нескольким условиям: во-первых, акции всех компании котируются на бирже; во-вторых, все компании раскрывают нефинансовую информацию, используя любые стандарты нефинансовой отчетности; в-третьих, финансовая отчетность компаний составляется в соответствии с US GAAP.

В выборку были включены 109 компаний из 14 стран мира, преимущественно (91 компания) из США. В структуру выборки входят 68 компаний из сектора Technology, 24 компании из сектора Energy и 17 компаний из сектора Basic Materials. Итоговые оценки

ESG преимущественно превышают значение 0,5 и имеют следующее распределение (Рис. 29).

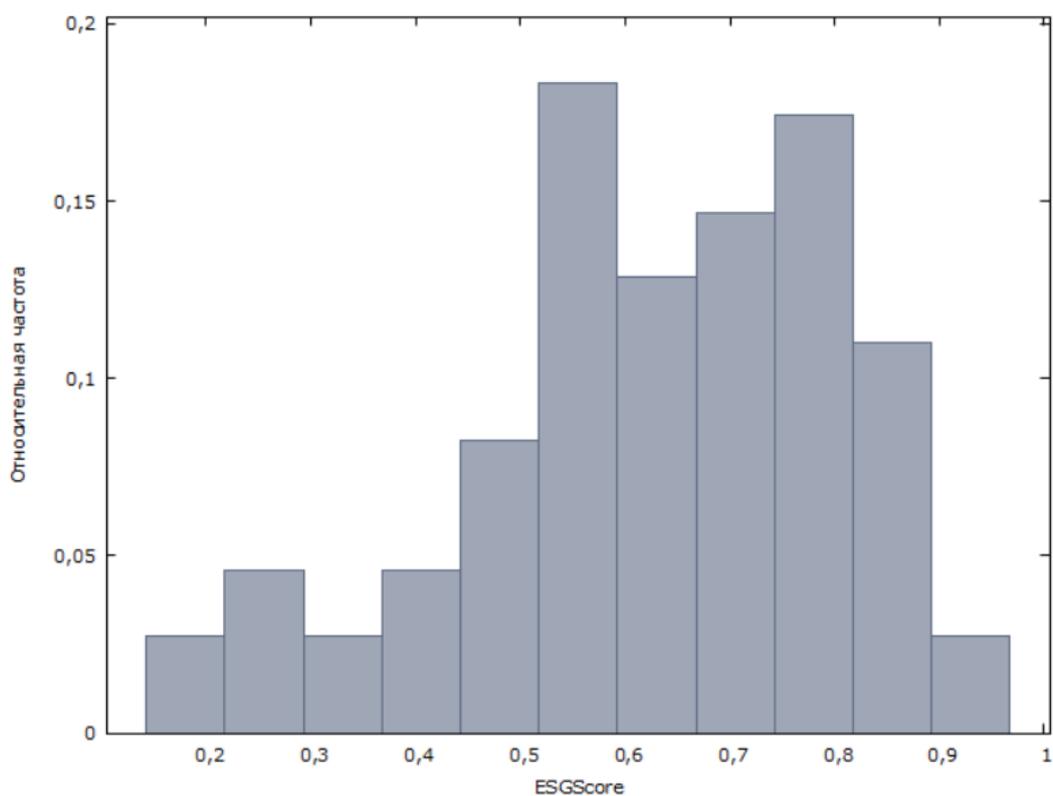


Рисунок 29. Распределение частот переменной ESG Score (оценки ESG).
Составлено автором в программном пакете Gretl.

В таблице 7 представлено описание моделей в рамках исследования влияния полноты раскрытия десяти категорий нефинансового отчета компании на показатели ROA, ROE, рентабельность по EBITDA и рентабельность по Чистой Прибыли.

Таблица 9. Классификация переменных МНК-моделей.

Модель	Объясняемая переменная	Независимые переменные
Модель 1	ROA	Emission
Модель 2	ROE	Innovation
		Resource use
Модель 3	EBITDA_marg	Community
		Human rights
Модель 4	NetIncome_marg	Product responsibility
		Workforce
		CSR strategy
		Management
		Shareholders

Составлено автором.

Результаты исследования представлены в параграфе 3.2.

3.2 Результаты модели, описывающей влияние публикации нефинансовой отчетности на основные показатели результатов деятельности компании

Для проверки точности модели, проведем тест на мультиколлинеарность и тест на гетероскедастичность. Для проверки на мультиколлинеарность воспользуемся тестом VIF, который покажет, насколько сильна линейная зависимость между переменными. В случае, если значение VIF будет превышать 10, это будет указывать на наличие мультиколлинеарности. Результаты проверки представлены в таблице 10 – мультиколлинеарность не обнаружена.

Таблица 10. Значение коэффициентов VIF.

Переменная	Значение VIF-коэффициента
Emission	4,918
Resource_Use	5,122
Innovation	1,945
Human_Rights	2,259
Product_Respons	1,444
Workforce	3,248
Community	2,361
Management	1,165
Shareholders	1,163
CSR_Strategy	2,677

Составлено автором.

Для проверки гипотезы об отсутствии гетероскедастичности используется метод LM-статистики в соответствии с тестом Уайта. Результаты теста Уайта отражены в таблице 11.

Таблица 11. Результаты теста Уайта.

Модель	1	2	3	4
Объясняемая переменная	ROA	ROE	EBITDA_marg	NetIncome_marg
Тест Уайта	<p>Неисправленный R-квадрат = 0,494994</p> <p>Тестовая статистика: $TR^2 = 53,954358$, р-значение = $P(\chi^2(65) > 53,954358) = 0,834085$</p>	<p>Неисправленный R-квадрат = 0,748957</p> <p>Тестовая статистика: $TR^2 = 80,887399$, р-значение = $P(\chi^2(65) > 80,887399) = 0,088322$</p>	<p>Неисправленный R-квадрат = 0,559292</p> <p>Тестовая статистика: $TR^2 = 60,962854$, р-значение = $P(\chi^2(65) > 60,962854) = 0,619005$</p>	<p>Неисправленный R-квадрат = 0,571177</p> <p>Тестовая статистика: $TR^2 = 62,258280$, р-значение = $P(\chi^2(65) > 62,258280) = 0,573468$</p>

Составлено автором.

Во всех моделях Р-значение превышает 0,01, что позволяет нам сделать вывод об отсутствии гетероскедастичности на 1% уровне.

Следуя методике, описанной в предыдущем параграфе, на основе данных за 2018-2019гг. по 109 компаниям с крупнейшей капитализацией в технологическом, добывающем и энергетическом секторе была построена эконометрическая модель на основе Метода наименьших квадратов. Результаты моделирования представлены в таблице 12:

Таблица 12. Результаты МНК-моделей.

Модель	1	2	3	4
Переменная	ROA	ROE	EBITDA_marg	NetIncome_marg
Const	0,594194 (0,484753)	-0,202723 (0,648330)	-2,00016 (3,12941)	0,490250 (0,509293)
Emission	-0,491892 (0,702861)	0,379708 (0,934670)	-3,23636 (4,53743)	-0,620327 (0,738442)
Resource_Use	2,03535 *** (0,701291)	2,05195 ** (0,931944)	2,66260 (4,52730)	2,22569 *** (0,736793)
Innovation	0,239087 (0,415272)	-0,124544 (0,542490)	0,218943 (2,68086)	0,214770 (0,436295)
Human_Rights	-0,454076 (0,430669)	-0,373752 (0,562710)	-3,44943 (2,78026)	-0,511493 (0,452471)
Product_Respons	-0,551720 (0,418789)	-0,574629 (0,546720)	-2,29126 (2,70356)	-0,596842 (0,439990)
Workforce	-0,562469 (0,696089)	-1,75897 * (0,909108)	-6,10080 (4,49372)	-1,05597 (0,731328)
Community	0,525388 (0,755859)	1,44049 (0,991850)	4,98013 (4,87958)	1,06458 (0,794124)
Management	-1,22337 *** (0,372086)	-0,748862 (0,489639)	4,05617 * (2,40206)	-1,31553 *** (0,390922)
Shareholders	-0,301433 (0,379038)	0,0857951 (0,498724)	0,338614 (2,44694)	-0,190479 (0,398226)
CSR_Strategy	-0,419305 (0,492068)	-0,613406 (0,643918)	3,71159 (3,17663)	-0,230086 (0,516979)
Количество компаний	109	109	109	109
R-квадрат	0,178611	0,126697	0,094202	0,192052

Составлено автором.

Примечание: Все модели оценены при помощи обычного МНК. Символами «*», «**» и «***» отмечены оценки, которые являются значимыми на уровне 10%, 5% и 1% уровне соответственно. В скобках указаны стандартные ошибки.

Результаты показали, что такая категория как «Использование Ресурсов» оказывает существенное влияние на прирост показателя рентабельности активов и рентабельности по Чистой Прибыли (оба на 1% уровне значимости), а также на показатель рентабельности собственного капитала (на 5% уровне значимости). Категория «Менеджмент» является значимой для прироста рентабельности активов, рентабельности по Чистой Прибыли (на

1% уровне значимости) и рентабельности по EBITDA (на 10% уровне значимости). Дополнительное раскрытие информации о политике компании в области работы с персоналом (Workforce) оказывает существенное влияние исключительно на рентабельность собственного капитала (на 10% уровне значимости).

3.3 Интерпретация результатов модели и основные выводы исследования

Результаты, полученные в предыдущем параграфе, можно интерпретировать следующим образом: первая модель сигнализирует нам о том, что повышение качества информации об использовании ресурсов (на 1 п.п.) при прочих равных условиях ведет к росту рентабельности активов на 2%. В то же время дополнительное раскрытие информации об управлении организацией ведет, напротив, к снижению рентабельности активов на 1,2% при прочих равных условиях.

Подобные результаты можно объяснить тем, что более эффективное использование ресурсов ведет к сокращению издержек на производство продукции, что ведет к росту маржинальности. Помимо этого, технологии, обеспечивающие более эффективное пользование ресурсами, подразумевают использование более наукоемких процессов в процессе производства, что является положительным сигналом для внешних пользователей, в том числе при привлечении инвестиций и определении цены предоставляемого финансирования. Успешные разработки в данном направлении также минимизируют риски санкций со стороны регулирующих органов. Помимо этого, компании, отличающиеся высоким экологическим показателем, получают преимущество среди конкурентов для потенциальных покупателей продукции, которые также формируют цепочку поставок, исходя из политики компании в сфере ESG.

Раскрытие излишней информации об управлении напротив может стать негативным сигналом ввиду того, что чем выше прозрачность и количество уровней контроля, тем больше средств может быть потенциально на непроизводственные расходы. Помимо этого, раскрытие положительного опыта управления может послужить дополнительным источником информации для конкурентов компании ввиду того, что положительный опыт управления может легко «перениматься», так как не подразумевает наукоемкий процесс, как в ситуации с технологией эффективного использования ресурсов.

По результатам второй модели, повышение качества информации об использовании ресурсов на 1 п.п. приводит к росту рентабельности собственного капитала на 2,05%.

Публикация дополнительной информации о работе с персоналом, напротив, ведет к снижению рентабельности капитала на 1,75% при прочих равных условиях.

Раскрытие информации о работе с персоналом подразумевает отвлечение средств компании из основной деятельности в пользу прочих расходов для работы с сотрудниками – это может выражаться в проведении образовательных программ, в дополнительных выплатах и пр., что снижает показатель рентабельности, так как дополнительные вложения в рабочую силу могут положительно отразиться на деятельности сотрудников через определенный период или временной лаг, а средства будут отвлечены из основной деятельности в отчетный период.

Третья модель указывает на то, что единственной существенной категорией для показателя рентабельности по EBITDA является Управление. При прочих равных условиях повышение качества информации об управлении на 1 п.п. ведет к росту показателя рентабельности на 4%. Подобный результат можно объяснить тем, что более полное раскрытие информации обусловлено прозрачностью управления и минимизацией риска незаконного вывода средств за счет высокого уровня контроля, что положительно сказывается на отношении инвесторов к компании.

Четвертая модель является основанием сделать вывод о том, что повышение качества информации об использовании ресурсов на 1 п.п. приводит к росту рентабельности по чистой прибыли на 2,2%, а увеличение объема раскрытия информации об управлении на 1 п.п. снижает рентабельность по чистой прибыли на 1,3% при прочих равных условиях.

Таким образом, на основе проведенного исследования можно сформулировать следующие выводы: раскрытие нефинансовой информации является распространенным среди не менее чем 80% крупнейших компаний мира. В связи с тем, что концепция устойчивого развития с каждым годом становится все актуальнее, степень распространенности практики раскрытия нефинансовой информации с каждым годом растет, что подтверждается в том числе исследованиями PWC и KPMG. При этом, факт наличия нефинансового отчета не является безоговорочным преимуществом компании по отношению к конкурентам: ключевым параметром является полнота раскрытия нефинансовой информации и эффективность политики ESG компании. Учитывая различную специфику деятельности компаний, оптимальный формат раскрытия нефинансовой информации может быть достигнут при комбинировании основных существующих стандартов GRI, SASB, IIRC, фреймворков CDP, CDSB, рекомендаций TCFD и ЦУР – выбор оптимального формата нефинансового отчета разрабатывается компанией в зависимости от специфики деятельности.

Результаты моделирования показали, что среди 10 категорий нефинансового отчета лишь три категории оказывают значимое влияние на финансовые результаты. Категория использования ресурсов, по результатам исследования, является наиболее приоритетной для раскрытия, так как ведет к потенциальному росту показателей рентабельности активов, рентабельности собственного капитала и рентабельности по чистой прибыли. Излишнее раскрытие информации о работе с персоналом и менеджменте, по результатам анализа, может, напротив, привести к ухудшению показателей рентабельности активов, рентабельности собственного капитала и рентабельности по чистой прибыли.

Заключение

Данная работа нацелена на установление количественной взаимосвязи между публикацией нефинансовой отчетности и ключевыми показателями результативности компании на зарубежном опыте. Для оценки результативности компании были выбраны показатели рентабельности активов (ROA), рентабельности собственного капитала (ROE), рентабельности по EBITDA и рентабельности по Чистой Прибыли.

Статистический анализ показал, что раскрытие нефинансовой информации является распространенным среди не менее чем 80% крупнейших компаний мира. В связи с тем, что концепция устойчивого развития с каждым годом становится все актуальнее, степень распространенности практики раскрытия нефинансовой информации с каждым годом растет, что подтверждается в том числе исследованиями PWC и KPMG.

Анализ существующих способов представления нефинансовой информации показал, что на данный момент отсутствует единый формат представления нефинансовой отчетности: компании из различных стран мира преимущественно представляют нефинансовую отчетность в соответствии со стандартами GRI, однако, нередко используют и иные стандарты, фреймворки и рекомендации (SASB, TCFD, CDSB и пр.).

Также анализ существующих способов представления нефинансовой информации показал, что оптимальным решением для фирмы является комбинирование существующих стандартов и фреймворков, в зависимости от специфики деятельности компании. Данный вывод подтверждается на примере нефинансового отчета компании Halliburton, где нефинансовая информация структурирована в соответствии со стандартами GRI и SASB, рекомендациями TCFD и в соответствии с Целями Устойчивого Развития. Эффективность политики ESG компании Halliburton подтверждается в результате проведенного анализа, а также на основе получения высокой оценки ESG по методике агентства Refinitive.

В настоящем исследовании использовались данные о полноте раскрытия нефинансовой информации в трех аспектах – экологическом, социальном и управленческом, вне зависимости от стандарта раскрытия - по методике агентства Refinitive.

В рамках исследования была сформирована выборка, состоящая из 109 иностранных компаний с наибольшей капитализацией из технологического, энергетического и добывающего сектора. На основе данных за 2018-2019гг. были построены четыре МНК-модели для определения количественной взаимосвязи между финансовыми показателями (приростом рентабельности активов, рентабельности собственного капитала,

рентабельности по EBITDA и рентабельности по Чистой прибыли) и качеством раскрытия информации о выбросах в атмосферу (Emissions), инновациях (Innovation), использовании ресурсов (Resource use), социальной информации (Community), правах человека (Human rights), ответственности за выпускаемый продукт (Product Responsibility), рабочей силе (Workforce), стратегии корпоративной социальной ответственности (CSR strategy), управлении (Management) и информации об акционерах (Shareholders).

Результаты проведенного исследования показали, что ряд категорий нефинансового отчета оказывает значимое влияние на рентабельность активов, рентабельность собственного капитала, рентабельность по EBITDA и рентабельность по Чистой прибыли. К ним относятся Использование ресурсов (повышение качества информации на 1 п.п. ведет к росту ROA на 2,03%, ROE на 2,05%, рентабельности по EBITDA на 2,23%), Рабочая сила (повышение качества информации на 1 п.п. ведет к снижению ROE на 1,76%), Менеджмент (повышение качества информации на 1 п.п. ведет к снижению ROA на 1,22%, рентабельности по Чистой прибыли на 1,31% и к росту рентабельности по EBITDA на 4,06%).

Таким образом, из десяти категорий нефинансового отчета лишь три категории имеют статистически значимое влияние для финансовых показателей компании. Для статистически значимых показателей характерна, как положительная, так и отрицательная взаимосвязь с показателями результативности компании. Гипотеза о существовании положительной взаимосвязи между уровнем эффективности политики компании в сфере ESG и приростом финансовых показателей подтверждается в отношении категории «Использование ресурсов».

Основной рекомендацией для собственников компании и топ-менеджмента при составлении нефинансового отчета является акцентирование особого внимания на категории «Использование ресурсов», т.е. на информации о способности компании сокращать потребление материалов, энергии, воды, а также находить более экологичные решения за счет улучшения управления цепочками поставок. Оптимальный формат представления нефинансовой информации может быть достигнут при комбинировании основных существующих стандартов GRI, SASB, IIRC, фреймворков CDP, CDSB, рекомендаций TCFD и ЦУР.

Список литературы

1. Проект Федерального Закона «О публичной нефинансовой отчетности» (подготовлен Минэкономразвития России) (не внесен в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 27.08.2018).
2. Кузубов С.А., Евдокимова М.С. Повышает ли стоимость компании публикация нефинансовых отчетов по стандартам GRI? (на примере стран БРИКС) // Учет. Анализ. Аудит. – 2017. - №2. – С. 28-36.
3. Отчет об устойчивом развитии Rusal // Rusal: официальный сайт. URL: <https://rusal.ru/en/sustainability/report/> (дата обращения: 05.04.2022).
4. Приложение к Отчету о корпоративной ответственности PwC в России за 2015 год // PwC: официальный сайт. URL: <https://www.pwc.ru/corporate-responsibility/assets/corporate-responsibility-report-2021.pdf> (дата обращения: 01.03.2022).
5. Цели Устойчивого Развития (ЦУР) // SDGs: официальный сайт. URL: <https://sdgs.un.org/ru/goals> (дата обращения: 12.03.2022).
6. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU.
7. Abeysekera I. A template for integrated reporting. // Journal of Intellectual Capital. – 2013. - No. 14 (2). - P. 227–245.
8. Almeйда R., Darmansya A. The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance // IPTEK Journal of Proceedings – 2019. - Series No. (5). - ISSN (2354-6026).
9. Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence // Social Responsibility Journal. – 2019. - Vol. 16(3). - P. 419-430.
10. Cormier D., Magnan M. The revisited contribution of environmental reporting to investors' valuation of a firm's earnings: An international perspective // Ecological economics. - 2007. - no. 62 (3). - P. 613–626.
11. Cormier D., Magnan, M. and Morard, B. (1993) The impact of corporate pollution on market valuation: some empirical evidence // Ecological Economics. – 1993. – Vol. 8(2). - P. 135–155.
12. Cormier D., Magnan, M. and Morard, B. The impact of corporate pollution on market valuation: some empirical evidence // Ecological Economics. – 1993. – Vol. 8(2). - P. 135–155.
13. Edmans, A. (2008) Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices, Journal of Financial Economics. – 2011. – Vol.101. – P. 621–640.
14. Isaksson, R. and Steimle, U. What does GRI-reporting tell us about corporate sustainability? // The TQM Journal. – 2009. - Vol. 21. - No. 2. - P. 168-181.
15. Lorraine, N. H. J., Collison, D. J. And Power, D. M. An analysis of the stock market impact of environmental performance information // Taylor & Francis Journals. – 2004. - Vol. 28(1). – P. 7-26.
16. Murray A., Sinclair D., Power D., Gray R. Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK // Accounting, Auditing & Accountability Journal. - 2006. - no. 19 (2). - P. 228–255.

17. Semenova N., Hassel L.G., Nilsson H. The Value Relevance of Environmental and Social Performance: Evidence from Swedish SIX 300 Companies // The Finnish Journal of Business Economics. – 2010. - Vol. 3(10). – P. 265–292.
18. Adobe non-financial report 2020 // Adobe: официальный сайт. URL: <https://www.adobe.com/content/dam/cc/en/corporate-responsibility/> (дата обращения: 08.03.2022).
19. CDP Companies scores // CDP: официальный сайт. URL: <https://www.cdp.net/en/companies/companies-scores> (дата обращения: 01.03.2022)
20. CDSB Framework // CDSB: официальный сайт. URL: https://www.cdsb.net/sites/default/files/cdsb_framework_2022.pdf (дата обращения 15.03.2022).
21. Compass Guide // SDG: официальный сайт. URL: https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/019104_SDG_Compass_Guide_2015.pdf (дата обращения: 15.04.2022)
22. Database Global Reporting Initiative (GRI) // Global Reporting Initiative (GRI): официальный сайт. URL: <https://www.globalreporting.org/reportregistration/verifiedreports> (дата обращения: 10.03.2022).
23. Environmental, social and governance scores from Refinitiv// Refinitiv: официальный сайт. URL: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf (дата обращения: 15.04.2022).
24. ESG integration in Europe, the Middle East, and Africa: markets, practices, and data // CFA Institute: официальный сайт. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=6036> // (дата обращения: 01.03.2022).
25. ESG reporting. Boards can lead the way on ESG. We share the why, what, and how of effectively overseeing ESG // PWC: официальный сайт. URL: <https://www.pwc.com/sk/en/environmental-social-and-corporate-governance-esg/esg-reporting.html> (дата обращения: 01.03.2022).
26. ESG Score Database // Refinitiv: официальный сайт. URL: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores> (дата обращения: 10.04.2022).
27. ESG факторы в инвестировании // PWC: официальный сайт. URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf> (дата обращения: 03.03.2022).
28. Examples of SASB's Industry-Specific Approach // SASB: официальный сайт. URL: <https://www.sasb.org/industry-specific/> (дата обращения: 14.03.2022).
29. General information // CDP: официальный сайт. URL: <https://www.cdp.net/en/info/about-us> (дата обращения: 01.03.2022).
30. General information // CDSB: официальный сайт. URL: <https://www.cdsb.net/what-we-do/reporting-frameworks> (дата обращения: 01.03.2022).

31. General information GRI Standards // Global Reporting: официальный сайт. URL: <https://www.globalreporting.org/standards/> (дата обращения: 14.03.2022).
32. Halliburton Co 2019 Annual & Sustainability Report // Halliburton Co: официальный сайт. URL: <https://www.halliburton.com/en/resources/2019-annual-sustainability-report> (дата обращения: 29.04.2022).
33. International Framework (January 2021) // IIRC: официальный сайт. URL: <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf> (дата обращения: 04.03.2022).
34. International Sustainability Standards Board Consolidation with CDSB and VRF Announcement // IFRS: официальный сайт. URL: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/> (дата обращения: 07.04.2022).
35. Non-financial reporting definitions // IGI Global: официальный сайт. URL: <https://www.igi-global.com/dictionary/non-financial-reporting/60555> (дата обращения: 15.02.2022).
36. SASB Conceptual Framework // SASB: официальный сайт. URL: <https://www.sasb.org/standards/conceptual-framework/> (дата обращения: 15.03.2022).
37. SS&C 2020 ESG Report // SS&C Technologies: официальный сайт. URL: <https://www.ssctech.com/about-us/esg> (дата обращения: 28.04.2022).
38. Task Force on Climate related Financial Disclosures 2018 Status Report // TCFD: официальный сайт. URL: <https://www.fsb-tcfid.org/publications/tcfid-2018-status-report/> (дата обращения: 05.04.2022).
39. Task Force on Climate related Financial Disclosures 2021 Status Report // TCFD: официальный сайт. URL: https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf (дата обращения: 29.04.2022).
40. TCFD – Рабочая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата // Исследование Deloitte. URL: http://inveb.ru/attachments/article/341/Delloite_TCFD%20-%20%D1%80%D0%B0%D0%B1%D0%BE~.pdf (дата обращения: 04.03.2022)
41. The guide for business action on the SDGs // SDGs: официальный сайт. URL: https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/019104_SDG_Compass_Guide_2015.pdf (дата обращения: 12.03.2022).
42. The time has come, 2020 // KPMG: официальный сайт. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf> (дата обращения: 10.03.2022).

Приложение

Список компаний, входящих в эконометрическую выборку:

Apple Inc.	EOG Resources, Inc.	Arista Networks, Inc.
Microsoft Corporation	Pioneer Natural Resources Company	TE Connectivity Ltd.
NVIDIA Corporation	Eni S.p.A.	Microchip Technology Incorporated
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	Occidental Petroleum Corporation	Motorola Solutions, Inc.
ASML Holding N.V.	Phillips 66	Cloudflare, Inc.
Broadcom Inc.	Marathon Petroleum Corporation	HP Inc.
Oracle Corporation	Kinder Morgan, Inc.	Dell Technologies Inc.
Accenture plc	Valero Energy Corporation	Zscaler, Inc.
Adobe Inc.	Devon Energy Corporation	Nokia Oyj
salesforce.com, inc.	Baker Hughes Company	Corning Incorporated
Intel Corporation	Energy Transfer LP	Palantir Technologies Inc.
QUALCOMM Incorporated	Halliburton Company	Keysight Technologies, Inc.
Texas Instruments Incorporated	Hess Corporation	ANSYS, Inc.
Intuit Inc.	ONEOK, Inc.	VeriSign, Inc.
Applied Materials, Inc.	Diamondback Energy, Inc.	Bill.com Holdings, Inc.
International Business Machines Corporation	Continental Resources, Inc.	CDW Corporation
Infosys Limited	Marathon Oil Corporation	Splunk Inc.
Shopify Inc.	EQT Corporation	Garmin Ltd.
Micron Technology, Inc.	Air Products and Chemicals, Inc.	HubSpot, Inc.
Analog Devices, Inc.	Dow Inc.	Zebra Technologies Corporation
Lam Research Corporation	DuPont de Nemours, Inc.	Fortive Corporation
Fiserv, Inc.	Celanese Corporation	Skyworks Solutions, Inc.
Palo Alto Networks, Inc.	Eastman Chemical Company	Hewlett Packard Enterprise Company
Fidelity National Information Services, Inc.	Ashland Global Holdings Inc.	Seagate Technology Holdings plc
KLA Corporation	Univar Solutions Inc.	FLEETCOR Technologies, Inc.
Fortinet, Inc.	AdvanSix Inc.	Teradyne, Inc.
CrowdStrike Holdings, Inc.	Nucor Corporation	SS&C Technologies Holdings, Inc.
Synopsys, Inc.	ArcelorMittal S.A.	Akamai Technologies, Inc.
NXP Semiconductors N.V.	Cleveland-Cliffs Inc.	NetApp, Inc.
VMware, Inc.	Steel Dynamics, Inc.	Check Point Software Technologies Ltd.
Datadog, Inc.	United States Steel Corporation	Trimble Inc.
Autodesk, Inc.	Commercial Metals Company	Ubiquiti Inc.
Cognizant Technology Solutions Corporation	Worthington Industries, Inc.	SolarEdge Technologies, Inc.

Cadence Design Systems, Inc.	Aluminum Corporation of China Limited	Exxon Mobil Corporation
Amphenol Corporation	UFP Industries, Inc.	Chevron Corporation
ConocoPhillips	Equinor ASA	PetroChina Company Limited
BP p.l.c.		