

**Малышева А.С., Рябова Е.В., Шманатова А.В.**  
*Нижний Новгород, НИУ ВШЭ*

## **НЕФИНАНСОВЫЕ ФАКТОРЫ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ФИРМЫ В КОНЦЕПЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

Любая компания в процессе финансово-хозяйственной деятельности взаимодействует с широким кругом заинтересованных лиц, не ограничиваясь классической теорией агентских отношений, основанной на разрешении проблем принципал-агент, роли которых выполняют собственники и менеджеры. Концепция устойчивого развития значительно расширяет круг агентской проблемы и связанных с ней отношений. Еще в 1953 г. появилась академическая работа Bowen (1953), посвященная данной доктрине. Боуэн предложил набор принципов, которые необходимо учитывать при разработке решений и осуществлении действий, так как эти решения (действия) влияют на интересы стейкхолдеров, сотрудников и клиентов, оказывают непосредственное влияние на качество жизни общества в целом [4].

В общепринятом подходе концепция устойчивого развития современной компании предполагает анализ взаимоотношений компании со стейкхолдерами в трех взаимосвязанных направлениях: финансово-экономическом, социально - экономическом и природно-экологическом. Подчеркнем особый статус первой составляющей стратегии устойчивого развития. Использование финансового-экономических показателей оправдан в связи с тем, что получение прибыли по-прежнему остается одной из основных целей деятельности любой частной компании.

В рамках социальной направленности компании должны вносить вклад в устойчивое экономическое развитие, работая с собственными сотрудниками, местным сообществом и обществом в целом [6]. Данный подход согласуется с позицией Всемирного делового совета по устойчивому развитию (World Business Council for Sustainable Development). При этом сотрудников необходимо рассматривать как субъектов, развивающихся вместе с фирмой, а не как ресурс, способствующий максимизировать благосостояние собственников. В рамках концепции устойчивого развития считается, что человеческий капитал позволяет существенно увеличить эффективность бизнеса.

Еще одной составляющей концепции устойчивого развития (корпоративной социальной ответственности, КСО), определяющей состав третьей группы нефинансовых факторов формирования финансовой политики фирмы, является ее природно-экологическая компонента. Большая часть экологических проектов направлена на увеличение

энергоэффективности бизнеса и внедрение бережливого производства, что в дальнейшем должно способствовать сокращению расходов.

Однако осуществляя достаточные инвестиционные вложения в экологические и социальные проекты, компания снижает текущее потребление и возможно объем дивидендных выплат. При этом финансовая политика должна обеспечить компании конкурентоспособность в долгосрочной перспективе, устойчивый рост и развитие. Но это возможно только при удовлетворении интересов как внутренних, так и внешних стейкхолдеров, находя компромисс и сбалансированность между всеми этими сферами ответственности бизнеса, распределяя ограниченные финансовые ресурсы.

Взаимосвязанность и взаимообусловленность названных выше трех групп показателей, образующих сущность концепции устойчивого развития компании, очевидна. Таким образом, разделяя факторы формирования финансовой политики на финансовые и нефинансовые мы предполагаем, что первые следует рассматривать в качестве критериев оценки эффективности финансовой политики компании. Социально-экономические и природно-экологические показатели рассматриваются как факторы, влияющие на выбор решений и эффективность реализуемой компанией финансовой политики (см. рис.1).

Таким образом, продвинутые менеджеры и агенты смещают фокус финансовой политики компании на стратегическое взаимодействие с более широким кругом принципалов-стейкхолдеров, среди которых покупатели, работники, поставщики, кредиторы и др. [7]. Представляется, что эффективное выстраивание отношений со стейкхолдерами выходит за рамки классического вопроса максимизации прибыли.

При этом состав социально-экономических и экологических факторов представлен в современной научной литературе не системно, что ограничивает возможности внедрения социальной и экологической составляющих концепции устойчивого развития в модели и практику формирования финансовой политики фирмы. Кроме того, возникают проблемы измерения и методологии оценки влияния нефинансовых факторов на результаты деятельности компании и эффективности финансовой политики.

На сегодняшний день при оценке устойчивого развития компании применяют либо модели, разработанные аналитическими агентствами

(Bloomberg; RobecoSam; Global 100<sup>1</sup>; АК&М<sup>2</sup>, Интерфакс-ЭРА<sup>3</sup> и др.), либо авторские модели Н.Э. Бабичевой с соавторами, О.В. Ефимовой Хомячковой, А.Д. Шеремета и многие другие [1 - 3]. И те и другие, как правило, основаны на показателях, представленных в отчетах о корпоративной социальной ответственности, подготовленных в соответствии с Global Reporting Initiative (GRI), информации на веб-сайтах компаний, но могут включать дополнительные параметры, предложенные разработчиком модели. При этом каждая из моделей направлена на получение интегрального показателя (рейтинга).



**Рис. 1.** Укрупненная схема состава и взаимосвязей финансовых и нефинансовых факторов формирования финансовой политики фирмы (составлено авторами)

Так, например, ежегодный индекс ESG Disclosure Score, рассчитываемый агентством Bloomberg для публичных компаний по всему миру основан на 120 взвешенных по важности экологических, социальных

<sup>1</sup> Методика расчета индекса Global 100. URL: [http://www.corporateknights.com/wp-content/uploads/2017/01/2017-Global-100\\_Methodology-Final.pdf](http://www.corporateknights.com/wp-content/uploads/2017/01/2017-Global-100_Methodology-Final.pdf). (Дата обращения 17.04.2019)

<sup>2</sup>Рейтинг «Социальной эффективности крупнейших российских компаний». URL: <http://www.akmrating.ru/ru/ranking/index/34> (Дата обращения 09.08.2020)

<sup>3</sup> Экологические рейтинги агентства «ЭРА» (Интерфакс-ЭРА, АНО «НЭРА»). URL: <https://open-era.ru/reitingi> (Дата обращения 10.08.2020)

и управленческих показателей, включая уровень выбросов углерода в атмосферу, влияние на изменение климата, объем загрязнений окружающей среды, переработку отходов, использование возобновляемых источников энергии, дискриминацию прав человека и акционеров, численность независимых членов совета директоров и др.

Российский союз промышленников и предпринимателей (далее РСПП) также с 2014 г. осуществляет расчет индекса в области устойчивого развития, корпоративной ответственности и отчетности крупнейших российских компаний<sup>4</sup>.

Рейтинг агентства АК&М основан на поиске баланса между нагрузкой предприятий на экологическую среду и их позитивной отдачей для общества. Оценивается при этом для 50 крупнейших российских предприятий.

Экологический рейтинг агентства «ЭРА» (Интерфакт «Эра») оперирует соотношениями затрат энергии на работу предприятий, выпуска ими продукции, устойчивости окружающих экосистем и суммы вредных воздействий на среду. За счет принципа инициативности охватывает большее количество российских предприятий, так как участникам бизнес – сообщества предлагается на сайте заполнить соответствующую информацию для принятия участия в расчете рейтинга, не заполняя полностью отчет по требованиям GRI. Однако социальная составляющая не учитывается, что не в полной мере соотносится с концепцией устойчивого развития.

Рейтинги являются независимой оценкой деятельности компании в сфере устойчивого развития и социальной ответственности и могут быть использованы как инструмент бенчмаркинга. Однако, они рассчитываются только для крупных, и как правило, публичных компаний, формирующих и раскрывающих отчеты о корпоративной социальной ответственности. Для иных компаний оценка рейтингов не осуществляется, но потребность измерения нефинансовых факторов остается. Результат рейтинга сложно интерпретировать при разработке финансовой политики фирмы, так как методика многих из них не очевидна, либо и вовсе является коммерческой тайной агентства. Более того ни один рейтинг не оценивает экологические интересы потребителей, которые могут меняться со временем и оказывать существенное влияние на потребительские предпочтения. Этот факт нельзя игнорировать с точки зрения долгосрочной стратегии развития бизнеса и при формировании финансовой политики.

Оценка влияния экологических и социальных факторов на результаты деятельности компаний также представлена достаточно слабо, не носит комплексный характер. В исследованиях отмечается потенциал как

---

<sup>4</sup> Рейтинги социальной ответственности на сайте российского союза промышленников и предпринимателей. URL: <http://www.rspp.ru/activity/social/> (Дата обращения 11.08.2020)

позитивного, так и отрицательного влияния на финансовые результаты деятельности компании от внедрения современных практик по снижению воздействия негативного воздействия на окружающую среду и развития социальной направленности бизнеса [4, 5, 9]. Дальнейшее развитие вопроса, связанного с применением экологических и социальных факторов при разработке финансовой политики, не получает развитие. Для российского рынка данный вопрос и вовсе изучен недостаточно.

Осознавая значимость нефинансовых факторов при разработке долгосрочной финансовой политики и отсутствие общедоступного инструмента для оценки их влияния на результаты деятельности компании, видится возможным применение метода анкетирования, как альтернативного метода получения необходимой и достаточной информации для выявления как состава наиболее значимых социально – экономических и экологических факторов, так и их влияния не только на результаты деятельности субъекта, но и на существующие бизнес – процессы (производство, маркетинг, поставки и т.д.), что согласуется с существующими подходами в данной теме исследований [8-10]. Структурированный веб-опросник должен обеспечить получения информации от большего количества участников разных отраслей, в том числе от субъектов малого и среднего бизнеса, и устранить предвзятость интервьюеров.

**Вывод:** Понимание сущности и значимости концепции устойчивого развития, ее влияние на финансово – хозяйственную деятельность компаний разного размера и отраслей позволит более комплексно подходить к оценке текущего финансового положения бизнеса, его долгосрочного роста и развития. Знание драйверов устойчивого развития позволит компаниям формировать и/или совершенствовать финансовую политику, учитывая интересы различных групп стейкхолдеров.

Изучение и систематизация существующих подходов к раскрытию сущности терминов «корпоративная социальная ответственность» и «устойчивое развитие» не позволили выявить общепринятого подхода по составу и взаимосвязи финансовых и нефинансовых факторов их определяющих. В этой связи авторы предложили укрупненную схему состава и взаимосвязей финансовых и нефинансовых факторов формирования финансовой политики фирмы в концепции устойчивого развития.

Касательно комплексной оценки влияния социально – экономических и экологических факторов на экономические результаты деятельности компании можно ответить наличие недостаточного количества научных работ на примере российских компаний. Да, существуют отдельные рейтинги в данной сфере, авторские методики, однако существуют многочисленные отграничения по их применению и использованию, о чем описано в работе более подробно. В этой связи для решения данной задачи

исследования принято решение использовать метод анкетирования. Релевантность выбранного метода подтверждается существующими исследованиями, на основе которых сформирована база по содержательной и структурной части анкеты [8-10]. Цель анкетирования заключается в выявлении отраслевых и иных различий, которые необходимо принимать во внимание, поскольку компании уделяют приоритетное внимание различным видам деятельности в области КСО [5]. Следует проанализировать используемые социально – экологические практики российских компаний, предложить возможные их корректировки в зависимости от масштаба бизнеса и ключевых показателей эффективности, которые необходимо учесть при разработке финансовой политики фирмы. Кроме того, потребуется проанализировать согласованность результатов с существующими исследованиями в других странах и рынках капитала.

#### *Список использованной литературы:*

1. Любушин Н. П., Бабичева Н. Э., Коньшков А. С. Устойчивое развитие: оценка, анализ, прогнозирование //Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16. – №. 12 (471).
2. Макаров А. С., Рябова Е. В., Хвостова И. Е. Проблемы совершенствования финансовых методов и моделей обеспечения устойчивого развития компании. – 2019.
3. Шеремет А. Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия //Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №. 45 (396).
4. Agudelo M. A. L., Jóhannsdóttir L., Davídsdóttir B. A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility //International Journal of Corporate Social Responsibility. – 2019. – Т. 4. – №. 1. – С. 1.
5. Bamgbade J. A., Kamaruddeen A. M., Nawi M. N. M. Towards environmental sustainability adoption in construction firms: An empirical analysis of market orientation and organizational innovativeness impacts //Sustainable Cities and Society. – 2017. – Т. 32. – С. 486-495.
6. Dahlsrud A. How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions// Corporate social responsibility and environmental management. – 2008. – Т. 15. – №. 1. – С. 1-13.
7. Hussainey, K., Aljifri, K. Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE // Journal of Applied Accounting Research. 2012. Vol. 14. No. 1. P. 178-200.
8. Jenkins H. Small business champions for corporate social responsibility //Journal of business ethics. – 2006. – Т. 67. – №. 3. – С. 241-256.
9. Turker D. Measuring corporate social responsibility: A scale development study //Journal of business ethics. – 2009. – Т. 85. – №. 4. – С. 411-427.
10. Zhu, Q., Sarkis, J., 2004. Relationships between operational practices and performance among early adopters of green supply chain management practices in Chinese manufacturing enterprises. J. Oper. Manag. 22 (3), 265–289.