Конкурс студенческих работ по этике бизнеса, комплаенсу и устойчивому развитию RBEN

Номинация: ESG и устойчивое развитие

Научно – исследовательская работа на тему: «Формирование и анализ нефинансовой отчетности компаний»

Выполнила:

Васильева Елизавета, студентка 3 курса ОП «Экономика»

НИУ ВШЭ г. Нижний Новгород

Научный руководитель:

к.э.н., доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита

в НИУ ВШЭ г. Нижний Новгород

Штефан Мария Александровна

2022

Содержание

Введение…….……..3

Основная часть……8

Глава I Формирование нефинансовой отчетности……8

1.1Анализ применяемых организациями подходов и принципов формирования и отражения показателей в нефинансовой отчетности……...……..8

1.2 Состав и содержание элементов нефинансовой отчетности организаций медицинских отраслей ……...……..13

1.3 Рекомендации по развитию нефинансовой отчетности…….. 17

Глава II Разработка предложений по методам оценки корпоративной социальной ответственности на основе показателей нефинансовой отчетности в медицинских отраслях……...…….25

2.1 Анализ зарубежных и российских методик оценки корпоративной социальной ответственности ……...……25

2.2 Разработка модели оценивания уровня устойчивого развития отраслей медицины……..……..29

Заключение……...……..42

Список использованной литературы……..……..44

Введение

Актуальность выбранной темы обусловлена тем фактом, что в последние годы наблюдается тенденция активного развития и внедрения систем публичной нефинансовой отчетности, как в России, так и во всем мире. [33] Это происходит ввиду роста количества заинтересованных в результатах устойчивого развития компаний лиц. [32] По данным Национального Регистра корпоративных нефинансовых отчетов и Библиотеки корпоративных нефинансовых отчетов Российского союза промышленников и предпринимателей по состоянию на данный момент (на 2021 год) за период, начиная с 2000 г., выпущено 1225 отчетов. [30], что демонстрирует существенный рост по сравнению с предыдущими периодами (828 отчетов на 2018 год) [32]. Однако, по сравнению с другими странами процесс внедрения практики создания нефинансовой отчетности в России протекает гораздо медленно [22], поскольку все еще существуют нерешенные теоретические и практические вопросы, связанные с методикой предоставления прозрачной информации об устойчивости бизнеса. Необходимость устранения неясности в формировании такого типа отчетности обуславливают высокую актуальность и значимость темы исследования.

В связи со стремительно растущей тенденцией раскрытия нефинансовых показателей компаниями, вне зависимости от отрасли их функционирования, возникает проблема, связанная с формированием методологического подхода к оцениванию уровня устойчивого развития организаций, которое необходимо как для сопоставления достигшего общего результата компании в области ESG с течением времени, так и для сравнения уровня устойчивого развития разных компаний между собой. В литературе предлагается огромная вариация подходов к оцениванию степени приверженности компании к ESG – факторам.

Б. С. Батаева, А. Д. Кокурина, Н. А. Карпов в своем исследовании «Влияние раскрытия ESG – показателей на финансовые результаты российских публичных компаний» сформулировали гипотезы о существовании положительной связи между уровнем раскрытия

нефинансовой информации и показателями прибыльности российских компаний. С использованием традиционного финансового анализа, а также регрессионного, где зависимыми переменными были приняты размер компании, коэффициент оборачиваемости активов, коэффициент финансового рычага, темп прироста активов. В качестве детерминированных переменных были использованы коэффициенты раскрытия ESG факторов. В результате выдвинутые гипотезы были подтверждены: нефинансовая информация российскими компаниями положительно влияет на показатели их прибыльности. [21]

В работе S. Ehsan, A. Tariq, M. S. Nazir, M. S. Shabbir, R. Shabbir, L. B. Lopez, W. Ullah “Nexus between corporate social responsibility and earnings management: Sustainable or opportunistic” проверяются гипотезы о наличии взаимосвязи между уровнем КСО и вовлечением в практику управления доходами компании. Выборка сформирована из 400 нефинансовых фирм, зарегистрированных в Пакистане, за период с 2009 по 2018 год. Методология основана на применении контент анализа годовых отчетов фирм, а также регрессионного анализа. Результатом исследования стало доказательство отрицательной взаимосвязи между КСО и управлением доходами. Данное утверждение подразумевает, что приверженность компаний ESG факторам мотивирует их менеджеров быть более прозрачными при раскрытии финансовой информации, избегать негативной репутации и поддерживать долгосрочные отношения со стейкхолдерами. [5]

Работа Т. Вашакмадзе «Влияние показателя ESG на будущую капитализацию компании. Эмпирическое тестирование на американском фондовом рынке» посвящена эмпирической проверке зависимости рыночной капитализации компании от ESG – факторов.» Методология основана на эконометрическом анализе, а именно на построении парной регрессии. В качестве стоимостного показателя был использован показатель отношения стоимости предприятия к инвестированному капиталу, детерминированным показателем является оценка ESG. Методика автора базируется на

применении лаговой структуры: уровень раскрытия нефинансовой информации должен объяснять разницу в будущем стоимостном мультипликаторе. Результатом исследования стало подтверждение проверяемой гипотезы. Уровень раскрытия информации по факторам ESG оказывает существенное влияние на будущую капитализацию компании, которая объясняется им на 91, 14%. Так, исследование имеет практическую значимость: разработка показателя ESG может использоваться менеджментом организации при управлении стоимостью компании, а также он может быть включен в стратегические отчеты организации, как нефинансовый показатель, влияющий на стоимость компании. [23]

В работе Shuili Du и Kun Yu “ Do corporate social responsibility reports convey value relevant information? Evidence from report readability and tone” [18] выдвигается проблема о том, как способность к чтению тон отчетов о КСО передают информацию о будущих результатах компании в области устойчивого развития. Авторами был использован индекс «Fog» для измерения удобочитаемости нефинансовых отчетов, разработанный Робертом Ганнингом. Индекс отражает сложность текста как функцию двух компонентов: среднее количество слов в предложении и процент сложных слов, содержащих более двух слогов. Также, для измерения тона отчета о КСО был использован список положительных и отрицательных слов, составленный другими авторами. В результате было построено несколько моделей с использованием панельных данных, где одними из зависимых переменных являются тон отчета и удобочитаемость. Так, было доказано, что менее читаемые отчеты о КСО указывают на более низкую эффективность КСО в будущем. Авторы выдвигают предположение о том, что это связано с желанием компаний скрыть плохие будущие результаты КСО за счет снижения удобочитаемости отчета. Основные выводы, к которым пришли авторы работы, следующие: будущие показатели КСО положительно связаны с изменениями как в удобочитаемости, так и в тоне отчетов о КСО; положительная связь в первую очередь обусловлена изменением доли

положительных слов, которые склонны использовать менеджеры в отличие от негативных; фондовый рынок тоже склонен реагировать на удобочитаемость и тон отчетов, что приводит к более высокой доходности компаний.

Объект исследования: Нефинансовая отчетность зарубежных компаний медицинских отраслей

Предмет исследования: Совокупность методов составления, предоставления результатов деятельности компаний

Цель исследования: анализ структуры и принципов формирования нефинансовой отчетности, разработка эконометрической модели влияния нефинансовых результатов деятельности компании фармацевтической и биотехнологических отраслей на их инвестиционную привлекательность.

Задачи исследования:

1. Проанализировать состав элементов нефинансовой отчетности компаний фармацевтической и биотехнологических отраслей, подходы и принципы ее формирования
2. Предложить рекомендации по развитию нефинансовой отчетности компаний на основе изученной литературы и актуальной нефинансовой отчетности
3. Проверить гипотезу о влиянии уровня корпоративной социальной ответственности на инвестиционную привлекательность компаний функционирующих в фармацевтической и биотехнологических отраслях
4. Сформулировать выводы по полученным результатам

Научная новизна курсовой работы состоит в анализе формирования нефинансовой отчетности в компаниях отраслей здравоохранения, в выборе и его обосновании наиболее значимых для раскрытия нефинансовых показателей, а также, в обосновании положительной взаимосвязи между инвестиционной привлекательностью и оценкой уровня устойчивого развития компаний медицинских отраслей.

Практическая значимость работы заключается в возможности использования приведенных автором рекомендаций, основанных на анализе глобальных опросов стейкхолдеров, по составлению нефинансовой отчетности.

Методы исследования:

- Теоретический анализ статей, аналитических обзоров, глобальных опросов стейкхолдеров
- Эконометрический анализ, основанный на построение моделей парной и множественной регрессий методом наименьших квадратов
- Метод анализа иерархий для определения лучшей практики составления нефинансовой отчетности в компаниях выбранной отрасли

Глава I Формирование нефинансовой отчетности в организациях

1.1 Анализ применяемых организациями подходов и принципов формирования и отражения показателей в нефинансовой отчетности

Наиболее эффектный механизм получения сопоставимой, надежной и репрезентативной нефинансовой информации – это использование установленных стандартов и руководств. Стейкхолдеры желают получить от компаний лучшего раскрытия нефинансовых результатов деятельности об окружающей среде, обществе и управлении, чтобы понять как компания работает, принимает важные стратегические решения и создает ценность. [9] В связи с этим по мере развития нефинансовой отчетности как перспективной практики во всем мире были разработаны, разрабатываются сейчас и будут разработаны стандарты и руководства, помогающие компаниям раскрывать нефинансовую информацию с учетом определенных рекомендаций и правил.

Так, по данным Ernst&Young большинство крупных компаний отчитываются по вопросам устойчивого развития, число которых с каждым годом растет. 47% компаний Russell 1000 отчитываются по вопросам нефинансовой информации с использованием стандарта GRI, 41% используют проект раскрытия информации по изменении климата (CDP), 14% согласовывают информацию с учетом TCFD.

На рисунке 1 заметно, что и компании Russell 100, и S&P 500 используют стандарт GRI в качестве единственного при формировании нефинансовой отчетности. Не более 5% компаний в каждом индексе используют GRI в качестве дополнительного стандарта. Так, стандарт GRI является наиболее популярным и широко используемым среди компаний США с крупнейшей рыночной капитализацией.

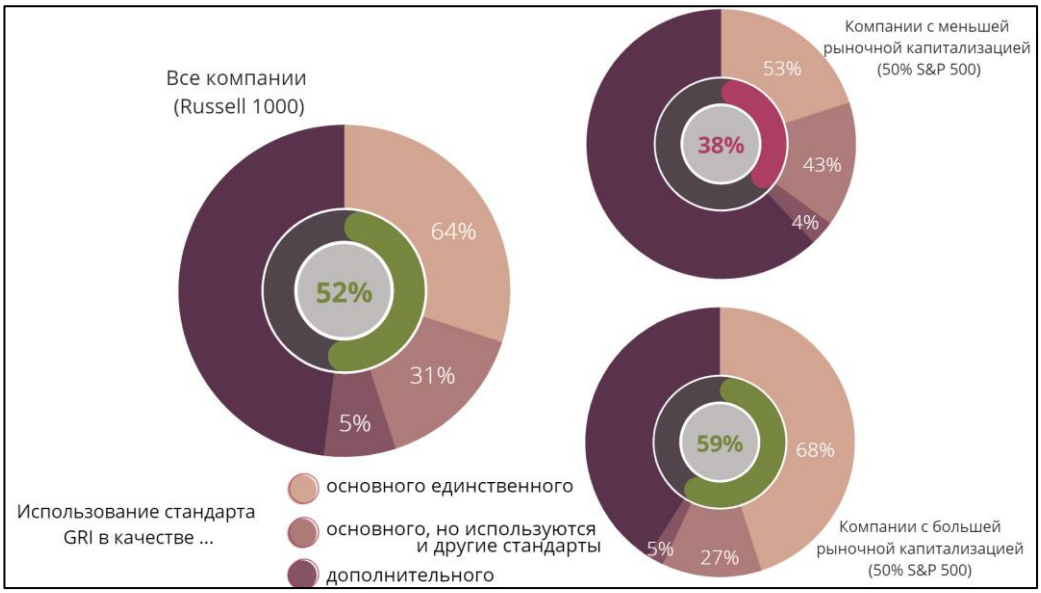

Рис. 1 Статистика использования стандарта GRI компаниями Russell 1000 и S&P 500

Источник: [7]

По мнению американских инвесторов наиболее перспективные и лучшие стандарты по составлению нефинансовой отчетности – SASB, GRI, CDP, TCFD. [9] (рис. 2)

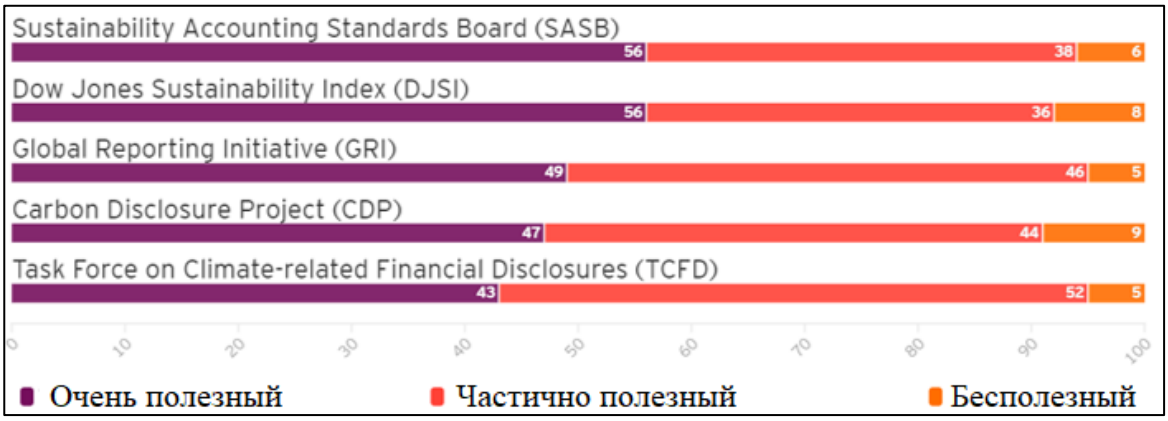

Рис. 2 Результаты опроса инвесторов по поводу степени полезности использования стандарта, в %

Источник: [9]

В исследовании Deloitte, в котором были проанализированы нефинансовые отчетности, а именно интегрированный отчет компаний из разных отраслей, большинство отчетов были составлены с использованием

руководства IIRC (61% выбранных компаний), в то время как 22% руководствовались стандартом GRI. [3]

Наиболее используемый и полезный, по мнению стейкхолдеров, стандарт – SASB. Рассмотрим статистику использования данного стандарта в разрезе по регионам. Так, на рис.3 видно, что 44, 4 % отчетов, составленных по SASB, принадлежат компаниям из США, в то время как в Ближнем Востоке и Африке меньше всего используют данное руководство при формировании нефинансовой отчетности.

Что касается типа отчета, который составляется по SASB, то большинство из них – это отчеты о корпоративной ответственности и отчеты об устойчивом развитии: 31, 3% и 15, 8% соответственно.

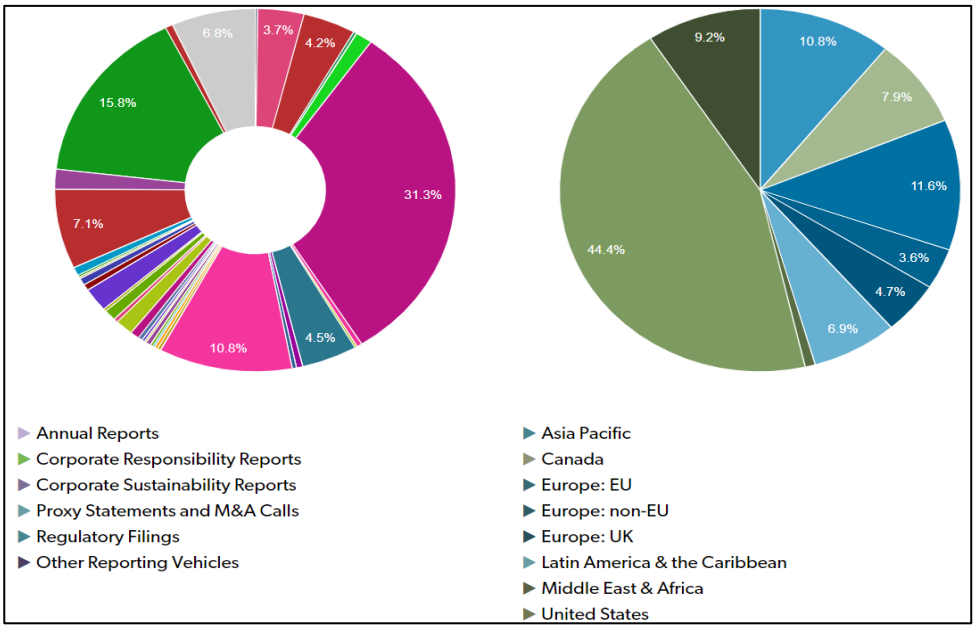

Рис. 3 Статистика использования стандартов SASB в разрезе по типу сформированной нефинансовой отчетности организациями и в разрезе по регионам, в %

Источник: [8]

Стандарт SASB наиболее популярен среди компаний, функционирующих в отрасли финансов (127 408 скачиваний стандарта с официального сайта с 2018 года), в отрасли инфраструктуры (110 198 скачиваний), в отрасли добычи и переработки полезных ископаемых (111 760 скачиваний). [8] (рис. 4)

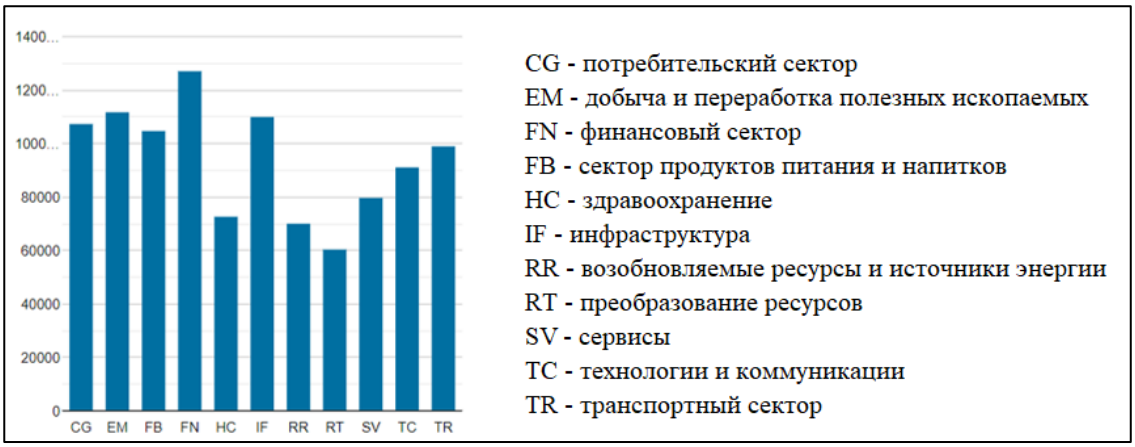

Рис. 4 Статистика скачивания стандартов SASB в разрезе по отраслям с 2018 года

Источник: составлено автором на основе данных [8]

Что касается других стандартов, то на 2020 год 73% нефинансовых отчетов компаний G250 подготовлены с использованием GRI, в то время как 76% - в соответствии с IIRC.

Важно отметить, что несмотря на более частое использование стандартов GRI и SASB в отличие от других, большинство разработанных руководств по составлению нефинансовой отчетности являются не менее важными. Так, в сентябре 2020 года пятью крупными организациями, составляющими стандарты и руководства по нефинансовой отчетности, было объявлено общее видение всеобъемлющей системы корпоративной отчетности и обязательство в сотрудничестве для ее достижения. [19]

В качестве примера составления нефинансовой отчетности автором был выбран ряд компаний из медицинских отраслей. На основе сформированной выборки можно сделать вывод о том, что 16 компаний руководствуются только стандартом GRI, 7 компаний отраслевым стандартом SASB, 7 компаний совмещают использование стандартов GRI и SASB, 2 компании - GRI и ISO 26000, 1 компания - GRI и IIRF, 1 - компания ISO 26000 и IIRF, 1 компания не опубликовала информацию по поводу использования какого – либо стандарта.

Таким образом, на основе рассмотренных аналитических исследований

использования стандартов и руководств, а также проведенного анализа порядка 40 международных компаний, функционирующий в биотехнологической, фармацевтической и иных медицинских отраслях, можно утверждать, что GRI и SASB являются более распространенными и популярными стандартами по формированию нефинансовой отчетности. Обратимся к мнениям экспертов и крупных компаний по данному вопросу.

Тим Мохин, ех исполнительный директор GRI, и Джин Роджерс, основатель Совета по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития, утверждают, что несмотря на разные цели, для которых были разработаны стандарты GRI и SASB, они являются взаимодополняющими. В связи с широким кругом заинтересованных сторон, совмещение этих двух стандартов позволят создать более всестороннее представление о том, как бизнес может создать акционерную стоимость, а также условия для устойчивого развития компании. [1]

Важно отметить, что международная сеть PwC поддерживает Глобальную инициативу отчетности, и в 2021 году компания BIG4 присоединилась к GRI. По мнению PwC: «Стандарты GRI – ключ предстоящего перехода к более устойчивой экономике…Предоставление глобально значимых стандартов GRI в области устойчивого развития имеет важное значение для обеспечения сопоставимой и всеобъемлющей отчетности. Поэтому PwC рада внести свой вклад в GRI и продолжать поддерживать миссию фонда.» [14]

Таким образом, наиболее применимыми стандартами в международной практике являются GRI и SASB. Более того, именно они легли в основу составления единого стандарта по вопросам раскрытия ESG факторов Советом по международным стандартам отчетности (ISSB) под руководством фонда МСФО.

1.2 Состав и содержание элементов нефинансовой отчетности организаций медицинских отраслей

Для того, чтобы определить состав и содержание элементов нефинансовой отчетности выбранных компаний, на первом этапе автором были проанализированы нефинансовые отчетности компаний (статистика приведена в предыдущем пункте данной главы).

Вторым этапом автором были определены наиболее важные и необходимые нефинансовые показатели с разбивкой на группы: E – экологические, S – социальные, G – показатели, характеризующие менеджмент и корпоративное управление (в каждой группе по 12 показателей), которые должны быть опубликованы любой компанией, на основе изученных литературных источников и нефинансовых отчетов рассмотренных компаний.

Третьим этапом автором была сформирована репрезентативная выборка, состоящая из четырех компаний из разных стран, разных медицинских отраслей. Также выбранные компании руководствуются разными стандартами по подготовке нефинансовой отчетности. Однако, выбранные четыре компании публикуют именно отчет об устойчивом развитии.

Рассмотрим раскрытие нефинансовых показателей в разбивке на группы выбранными пятью компаниями. Важно отметить, что раскрытие экологических показателей для выбранных компаний наиболее слабо представлено: только один показатель из двенадцати, касающийся выбросов парниковых газов, публикуется всеми отобранными 5 компаниями. Общие расходы и инвестиции на охрану окружающей среды не раскрываются данными компаниями.

Что же касается воздействия на общество, то три из двенадцати социальных показателей раскрываются всеми компаниями, в то время как два показателя не публикуются ни одной из них. Информация, касающаяся менеджмента и корпоративного управления, лучше всего представлена в

отчетности выбранных компаний: нет ни одного из двенадцати показателей, который не был раскрыт. Большинство показателей раскрывается всеми компаниями.

Далее, на четвертом этапе, рассмотрим нефинансовые отчеты компаний комплексно, и определим лучшую практику его формирования.

Четвертым этапом автором был использован такой многокритериальный метод принятия решения, как метод анализа иерархий, структура которого представлена на рис. 5

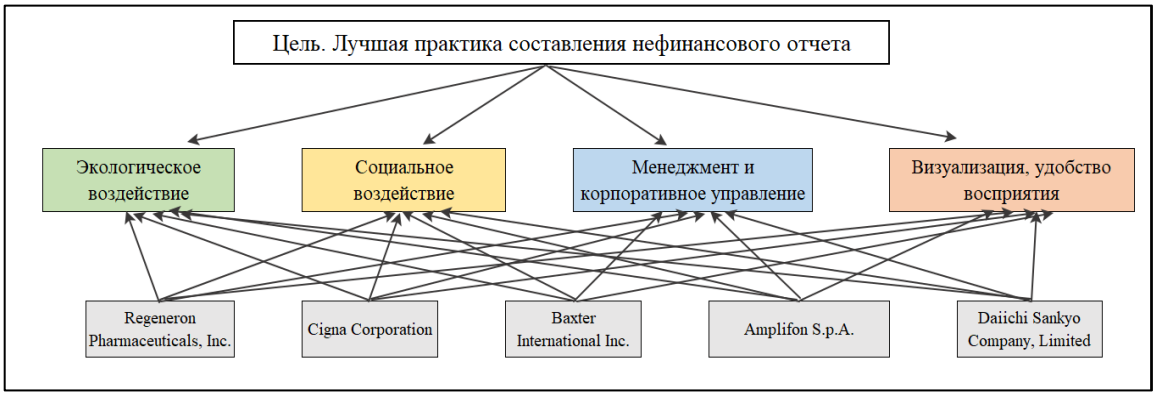

Рис. 5 Структура метода анализа иерархий

В таблице 1 представлены баллы, присвоенные альтернативам по каждому критерию (от 1 до 12, где 1 – минимальное значение, 12 – максимальное значение) на основе разработанной таблицы на втором этапе. По каждой группе показателей присваивался балл от 1 до 12 в зависимости от количества раскрытых показателей из данной группы.

Далее автором сравнивались альтернативы по каждому критерию, путем попарного отношения присвоенных на предыдущем этапе баллов между альтернативами.

Таблица 1

Иллюстрация выбранных критериев и альтернатив и присвоенных баллов альтернативам по каждому критерию

Критерии	Альтернативы				
	Regeneron Pharmaceuticals, Inc.	Cigna Corporation	Baxter International Inc.	Amplifon S.p.A.	Daiichi Sankyo Company, Limited
Экологическое воздействие	6	3	6	4	7
Социальное воздействие	9	7	8	10	5
Менеджмент и корпоративное управление	9	10	7	10	11
Визуализация (удобство восприятия)	10	7	10	11	9

Таким образом, после выполнения всех необходимых этапов реализации метода анализа иерархий получились следующие результаты, представленные в таблице 2.

Таблица 2

Результаты метода анализа иерархий

Альтернативы	Критерии и их приоритеты				Глобальный приоритет
	Экологическое воздействие	Социальное воздействие	Менеджмент и корпоративное управление	Визуализация (удобство восприятия)	
	0,622	0,245	0,132	0,001	
Regeneron Pharmaceuticals, Inc.	0,23	0,38	0,11	0,14	**0,25**
Cigna Corporation	0,01	0,11	0,19	0,05	**0,06**
Baxter International Inc.	0,23	0,15	0,04	0,21	**0,19**
Amplifon S.p.A.	0,03	0,47	0,23	0,30	**0,17**
Daiichi Sankyo Company, Limited	0,50	0,02	0,31	0,30	**0,36**

Лучше всего раскрывает экологические показатели, Daiichi Sankyo Company, Limited. Также, дизайн и визуализация отчета об устойчивом развитии данной компании одна из лучших: в конце отчета представлена общая сводка всех нефинансовых показателей, отчет составлен в едином стиле, соответствует логической структуре, что удобно для восприятия.

Раскрытие показателей, характеризующих социальное воздействие, лучше всего наблюдается в отчетах компаний Regeneron Pharmaceuticals, Inc. и Amplifon S. p. A. Более того, визуализация отчета компании Amplifon S. p. A. является одной из лучших.

Что же касается менеджмента и корпоративного управления, то Daiichi Sankyo Company, Limited и Amplifon S. p. A. лучше раскрывают данный блок, чем остальные две компании.

Таким образом, лучшие практики составления нефинансовой отчетности представлены:

1. Японской компанией Daiichi Sankyo Company Limited из отрасли биотехнологии, отчет об устойчивом развитии которой составлен по руководствам ISO 26000 и IIRF, прошедшим процедуру внешнего заверения и соответствующим принципам ГД ООН, United Nations Global Compact.
2. Американской компанией Regeneron Pharmaceutical, Inc. из фармацевтической отрасли, отчет об устойчивом развитии которой составлен по отраслевому стандарту SASB и соответствующий принципам ГД ООН.
3. Американской компанией Baxter International, Inc. из отрасли, производящей медицинское оборудование и расходные материалы, отчет об устойчивом развитии которой составлен по GRI, по отраслевому стандарту SASB, прошедшим процедуру внешнего заверения и соответствующий принципам ГД ООН.

1.3 Рекомендации по развитию нефинансовой отчетности

В связи с растущим значением необходимости формирования отчетности ESG происходит модернизация ландшафта в виде создания новых и улучшения существующих стандартов и руководств по раскрытию нефинансовых показателей. Актуальность нефинансовой отчетности обусловлена высокими ожиданиями инвесторов в отношении приверженности к ESG факторам и готовности компаний продемонстрировать свой прогресс в этом направлении. Более того, в отчете PwC утверждается, что компаниям, не раскрывающим путей решения проблем, связанных с ESG, в ближайшем будущем будет сложно получить доступ к финансированию и даже сохранить свою «лицензию на проведение коммерческой деятельности», поскольку правительства многих стран начинают активно конкретизировать обязательства компаний в области устойчивого развития на нормативном уровне. [6] Таким образом, давление на компании, требующее сообщать сведения об ESG деятельности, или интегрировать эти результаты с традиционной финансовой информацией, будет только возрастать. И чем раньше компании научаться соответствовать возросшим требованиям в публикации нефинансовых результатов, тем легче им будет приспособиться к новым требованиям.

На рисунке 6 представлена статистика обсуждения вопросов ESG на заседании директоров. Так, в 2021 году по сравнению с 2019 годом частое обсуждение стратегий устойчивого развития компании значительно увеличилось: с 35% до 56%, что говорит об увеличении важности вопросов ESG компаний перед советом директоров.

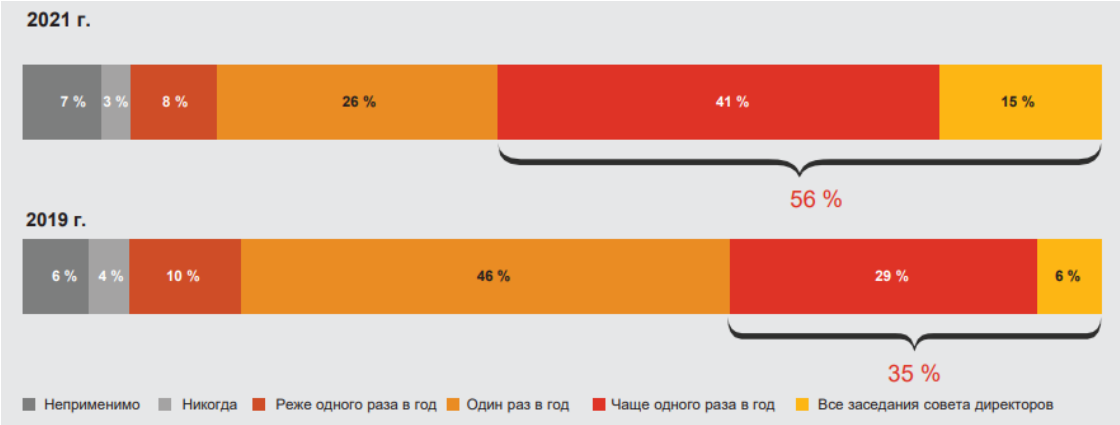

Рис. 6 Результаты ответа на вопрос: «Как часто вопросы ESG обсуждаются на заседании совета директоров?», %

Источник: [6]

По мнению автора, именно стейкхолдеры являются первоисточником предъявления комплекса требований к формированию нефинансовой отчетности компании. В связи с этим, автором было принято решение проанализировать недавние глобальные опросы стейкхолдеров (в частности инвесторов, которые являются основной группой заинтересованных лиц), и на их основе сформировать рекомендации по нефинансовой отчетности.

По данным проведенного опроса членов совета директоров Российских компаний от компании BIG4 PwC 77% интервьюируемых считают, что инвесторы уделяют достаточно внимания финансовым результатам компании, в то время как 50 % - 60 % опрошенных убеждены в достаточном внимании инвесторов к устойчивому развитию компаний. По мнению респондентов, именно аспектам, связанным с раскрытием нефинансовой информации деятельности компаний, уделяется наименьшее внимание со стороны инвесторов. [34] На рис. 7 представлены результаты проведенного опроса.

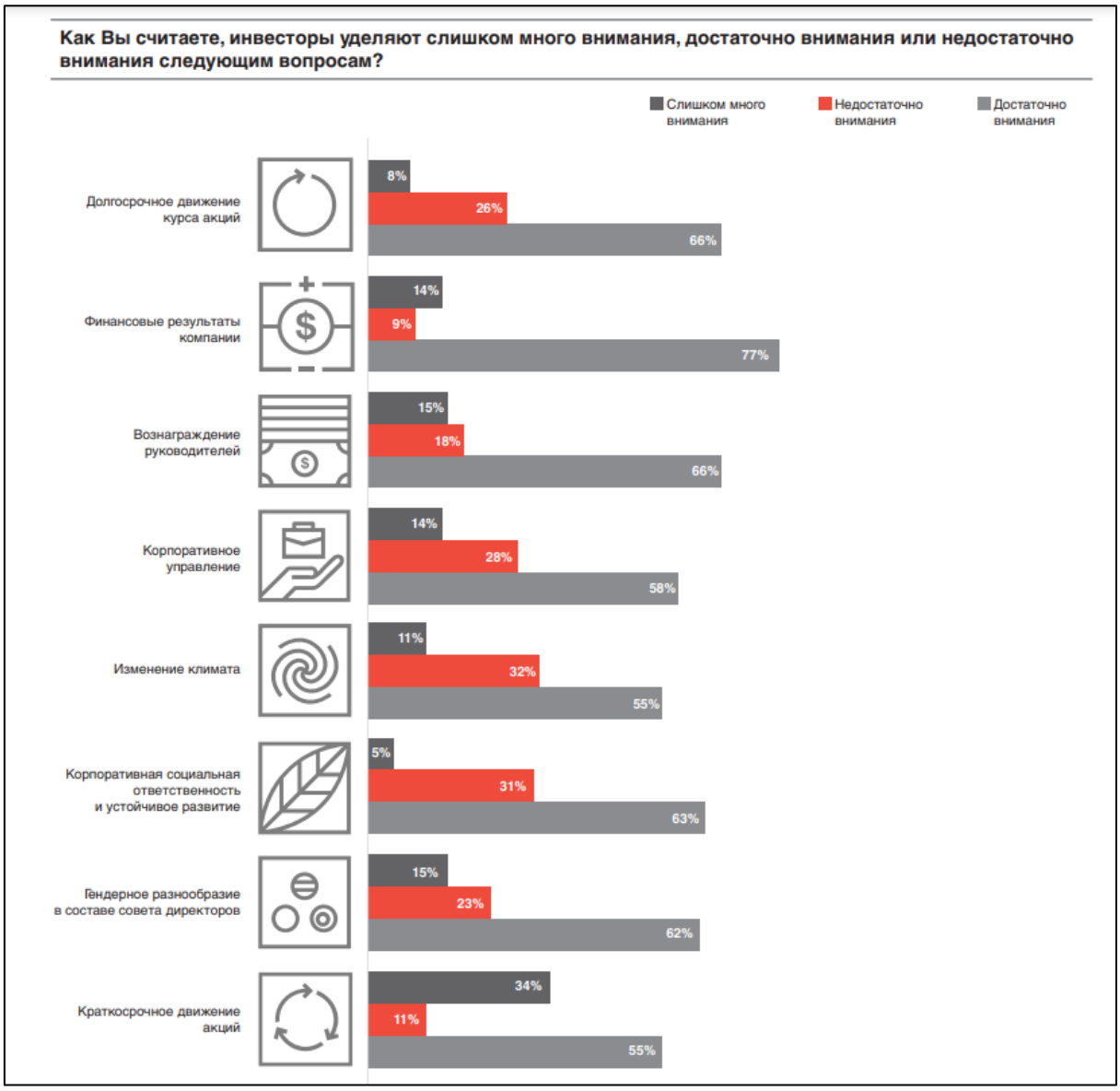

Рис. 7 Результаты ответа на вопрос: «Как вы считаете, инвесторы уделяют слишком много внимания, достаточно внимания или недостаточно внимания вопросам ESG?» членами совета директоров, %

Источник: [34]

Еще одно доказательство актуальности становления компании на путь устойчивого развития – это готовность краткосрочного сокращения денежных потоков и прибыли компании ради создания более жизнеспособных и долгосрочных моделей. Генеральный директор Британской энергетической компании Дейл Винс отметил, что «…нам придется понести убытки в некоторых областях, потому что нам нужно будет начинать что – то новое, и чем раньше, тем лучше.» В этой готовности инновационных компаний и

заключается потенциал прогресса устойчивого развития компаний.

В исследовании, проведенном PwC, инвесторы, которые являлись участниками – респондентами этого глобального опроса, утверждают, что компании должны начинать раскрытие нефинансовых показателей, руководствуясь стандартами, изданными признанными органами в первую очередь. Также, по их мнению, необходимо раскрывать информацию об устойчивом развитии компании в полном объеме, избегая публикации только хорошей информации или той, которая может являться «гринвошингом». К тому же инвесторы ожидают такой информации от компании в области устойчивого развития, с аспектом которой у них были проблемы. Инвесторы советуют обращать пристальное внимание на следующие моменты: является ли раскрытии информации качественным, позволяет ли оно составить четкое представление о пути компании в области ESG, выявить ее цели и распознать прогресс в их достижении. [20]

Во – первых, инвесторы ожидают от компаний создание более прочной связи между нефинансовыми и финансовыми показателями путем определения подхода компании к пониманию того, что влияет на создание ценности в долгосрочной перспективе. Во – вторых, они рекомендуют разработать более надежный подход к анализу рисков и возможностей, связанных с изменением климата, что должно быть сообщено посредством нефинансовой отчетности. В – третьих, инвесторы ожидают укрепление доверия и прозрачности в отношениях с ними, что может быть реализовано компаниями с помощью внедрения эффективных методов управления и поиск обеспечения независимых гарантий публикуемых нефинансовых показателей.

Еще не менее важная рекомендация заключается в том, что компаниям стоит сделать процесс оценивания нефинансовых результатов своей деятельности более формализованным, т. е. необходимо внедрить высококачественный структурированный подход. На рис. 8 представлено, как инвесторы переходят к более надежному подходу к оценке раскрытия информации. В 2020 году по сравнению с двумя годами ранее количество

инвесторов, которые проводили структурированную оценку раскрытия нефинансовых показателей, значительно увеличилось: с 32% опрошенных инвесторов до 72%. Метью Нельсон, директор по устойчивому развитию компании EY, поддерживает переход компаний к формальному процессу раскрытия нефинансовых показателей своей деятельности. Следующий, не менее важный шаг, - это сбор качественной информации с помощью разработанных структурированных подходов.

Рис. 8 Результаты ответа инвесторов на вопрос о методике оценивания нефинансовой информации

Источник: [10]

На рис. 9 представлены пять наиболее приоритетных сложностей в обеспечении полезной и эффективной нефинансовой информации. По результатам приведённого опроса, можно сформировать еще одну рекомендацию к раскрытию информации в области устойчивого развития компаний. Главной проблемой является разрыв между ESG информацией и основной финансовой информации компаний, который отметили 46% опрошенных инвесторов. Таким образом, компаниям необходимо комплексное и взаимосвязанное раскрытие как финансовых, так и нефинансовых показателей деятельности. [10] К примеру, финансовые показатели зависят от результатов в таких областях, как доступ к ресурсам: использование водных ресурсов, что является нефинансовой информации, производителями напрямую влияет на некоторые финансовые показатели

деятельности компании.

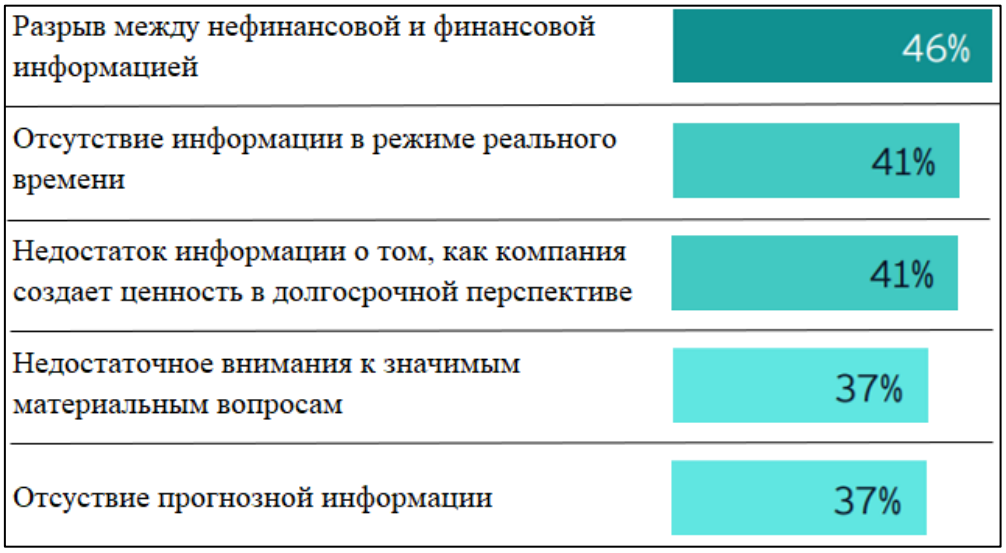

Рис. 9 Топ пять проблем, по мнению инвесторов, препятствующих получению полезной и эффективной нефинансовой отчетности, в %

Источник: [10]

Проведенный в 2019 году опрос советов директоров Российских компаний, продемонстрировал следующие результаты: по сравнению с опросом, проведенным в 2017 году, где 20% опрошенных утверждали, что управление реализацией программой устойчивого развития и соответствующий надзор осуществляется советом директоров, в 2019 году многие директора видят необходимость в создании экспертизы в области устойчивого развития на уровне совета. Только 15% опрошенных директоров заявили, что у них есть сотрудники, специализирующиеся на вопросах устойчивого развития. Более того, большинство (37 %) опрошенных заявило, что сотрудников, ответственных за вопросы устойчивого развития, в компании вовсе нет. 26 % опрошенных полагают, что ответственность за устойчивое развитие должно налагаться на исполнительное руководство в то время, как только 17% считают, что это обязанность совета директоров. [34] Таким образом, в связи с тенденцией увеличения спроса на нефинансовую отчетность компаний со стороны стейкхолдеров необходимо формирование совета по устойчивому развитию на уровне компании, или группы лиц,

обладающих соответствующей квалификацией и опытом в области устойчивого развития.

По мнению инвесторов, 6 факторов, представлены на рис.10, обязательно должны присутствовать в нефинансовом отчете компании, поскольку именно эти факторы имеют первостепенное значение. [15]

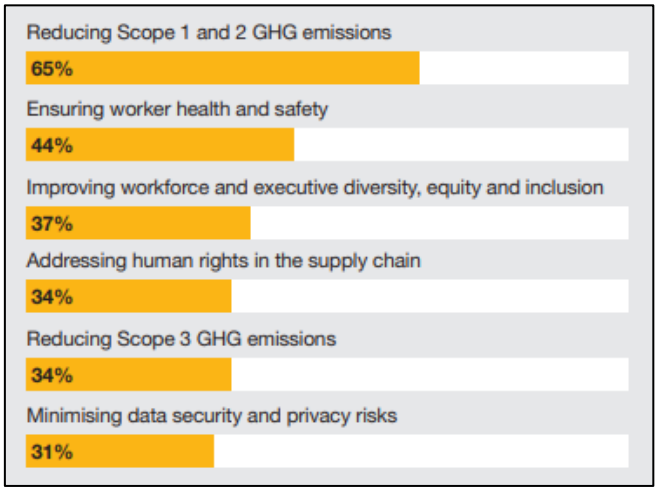

Рис. 10Топ важных нефинансовых показателей по мнению инвесторов

Источник: [15]

Таким образом, на основе анализа рассмотренных результатов опросов, проведенных международными компаниями как на международном, так и на отечественном уровне, можно структурировать рекомендации:

1. Необходимо создания экспертного совета, обладающего соответствующей квалификацией и опытом, внутри компании по вопросам устойчивого развития, в том числе по формированию нефинансовой отчетности
2. Необходимо раскрывать нефинансовую информацию в полном объеме, как положительное, так и негативное влияние компании на общество, экологию и управление
3. Необходимо не просто раскрывать результаты деятельности компании в области ESG, но и обязательно устанавливать цели, миссию компании в области устойчивого развития и достигнутые результаты поставленных перед компанией задач

4. Необходимо проводить взаимосвязь между некоторыми публикуемыми финансовыми и нефинансовыми показателями, которые оказывают влияние друг на друга, как в одностороннем порядке, так и в двустороннем.
5. Необходимо внедрить эффективные методы управления и поиск обеспечения независимых гарантий публикуемых нефинансовых показателей
6. Также, компаниям стоит создать процесс оценивания нефинансовых результатов своей деятельности более формализованным
7. Необходимо обязательное раскрытие следующих факторов, которые имеют первостепенное значение для определенной группы заинтересованных лиц.

Глава II Разработка предложений по методам оценки корпоративной социальной ответственности на основе показателей нефинансовой отчетности в медицинских отраслях

2.1 Анализ зарубежных и российских методик оценки корпоративной социальной ответственности

Устойчивое развитие организации предполагает соблюдение определенных критериев трех аспектов деятельности: экологической, социальной, экономической, управленческой, как в количественном, так и в качественном виде. В связи с этим возникает необходимость разработки критериев оценки уровня устойчивого развития для определения степени соответствия характеристик компании заданным критериям. Как правило, это задача рейтинговых агентств, которые используют разные методики при оценке корпоративной социальной ответственности компаний. В таблице 3 приведена характеристика методик оценки ESG факторов компании наиболее популярных зарубежных рейтинговых агентств.

Таблица 3

Характеристика зарубежной методологии оценивания уровня устойчивого развития компании основными рейтинговыми агентствами

	Global 100	MSCI ESG Index	S&P Global ESG Scores
Количество компаний	Примерно 7000 с доходом более 1 млрд долларов США	Более 8500 компаний	Более 7500 компаний
Год создания	2005 год	1990 год	1999 год
Количество ключевых показателей	23 показателя эффективности: 50% - Чистая выручка и чистые инвестиции 9 показателей с фиксированными весами, остальным присваиваются веса в соответствии с относительным и общим воздействием каждой отрасли по отношению к экономике в целом	35 ключевых направлений в области ESG , отбираемых для каждой отрасли отдельно.	Около 30 показателей в зависимости от отрасли функционирования компании
Вид итоговой оценки	Буквенный: A+; A; A- B+; B; B- C+; C; C- D+; D; D-	Буквенный: AAA; AA; A BBB; BB; B CCC; CC; C	Числовой: от 1 до 100, где 1 – самый минимальный балл оценки уровня устойчивого развития компании, 100 – максимальный
Цель оценки	Измерить устойчивость компании, определив выполняют ли они взятые на себя обязательства по сокращению углеродного следа от ведения своей коммерческой деятельности	Помочь инвесторам понять риски и возможности ESG и интегрировать эти факторы в процесс формирования и управления своим портфелем.	Обеспечить перспективное, долгосрочное представление о готовности компании к разрушительным рискам и возможностям ESG.
Критерии	Критерии, используемые для оценки компаний, включали энергоэффективность, объем выработки углерода, загрязнение водных ресурсов, обращение с отходами, исследования и разработки, соотношение денежных	Критериями, на основе которых рассчитывается оценка уровня устойчивого развития по данной методологии, являются средневзвешенные значения экологических, управленческих и	В качестве критериев, используемых для присвоения оценки ESG являются в среднем 130 вопросов на компанию, отобранные в соответствии с доступностью, качеством, актуальностью и эффективности по темам ESG. Вторым

	средств и налогов, разницу между заработков руководства и среднего рабочего, статус пенсионного фонда, уровень травматизма, количество случаев со смертельным исходом на производстве, текучесть кадров, процент женщин в общем составе работников и среди руководителей и т.д.	социальных показателей. Затем полученные оценки нормализуются по отношению к аналогичным отраслевым рейтингам ESG. Итоговая оценка каждой компании формируется с поправкой на отрасль, затем в зависимости от полученной оценки компании классифицируются на «лидеров», «средних» и «отстающих».	этапом на основе ответов на эти вопросы формируются наиболее существенные ESG темы для конкретной компании (около 30 на одну компанию), которые ранжируются по трем группам: экологические, социальные, управленческие. Итоговая оценка уровня устойчивого развития формируется по сравнению с аналогичными показателями других компаний, функционирующих в этой же отрасли. В итоге компаниям, наивысший балл присваивается место: Gold Class, Silver Class, Bronze Class. Остальные компании классифицируются следующим образом: Industry Mover, Member.

Источник: составлено автором на основе данных [2, 13, 17]

Что касается российской практики, то в последнее время подход, предложенный Российским союзом промышленников и предпринимателей, является наиболее используемым. Главная отличительная особенность – это адаптированность методологии РСПП к российским реалиям. Кроме того, по сравнению с методологией Global 100, в которой уделяется большее внимание экологическому аспекту деятельности, данная методика уделяет большее внимание социальной сфере. [31]

В рамках проекта РСПП составляется два индекса – индекс «Ответственности и открытость», который иллюстрирует ситуацию в сфере раскрытия нефинансовой информации компании, и индекс «Вектор устойчивого развития», который показывает динамику результативности деятельности компании в области устойчивого развития.

Расчет индексов проводится на основе анализа той информации, которая прежде всего поддается количественной оценке. В основе индекса «Вектор устойчивого развития» - результаты оценки индекса «Ответственность и открытость». [25]

Некоторые исследователи убеждены в существовании ряда проблем присвоенных оценок устойчивого развития компаниям рейтинговым агентствам. Так, Марк Мебиус и Усман Али, основатели компании Mobius Capital Partners [12], утверждают, рейтинги ESG для компаний, функционирующих на развивающихся рынках, сопряжены с рядом проблем, даже для компаний с большой капитализацией. В статье утверждается, что успех в инвестировании ESG в акции таких компаний требует экспертного подхода, а не подхода, основанного на мониторинге места данной компании в рейтинге ESG. Это обосновывается трудностью поиска достоверной информации на развивающихся рынках, и как следствие, отсутствие гарантии в точной оценке уровня устойчивого развития таких компаний рейтинговым агентством

Более того, в докторской диссертации Бизнес школы Имперского колледжа Ruoke Yang [16] приводится довод о том, что рейтинги ESG, как правило, не ориентированы на прошлую информацию, и часто не отражают конкретной оценки компании в области ESG с учетом ее опыта в прошлом и дают точных сведений о будущем потенциале компаний. Автор приводит доказательства того, что корреляция между рейтингами “Social” и “Governance” с лагом в один период отсутствует, а рейтинги “Ecology” имеют отрицательную корреляцию: более низкие рейтинги сегодня, как правило, связаны с более высокими рейтингами завтра. Данная тенденция объясняется тем, что нарушившая правила в области экологии компания, была привлечена к ответственности за загрязнения окружающей среды, что безусловно нашло свое отражение в СМИ. Далее компании реагируют на негативную оценку со стороны СМИ их компаний тем, что вкладывают больше средств в связи с общественностью, что в свою очередь, улучшает их позицию в рейтинге ESG. Таким образом, Янг приходит к выводу о том, что не всегда повышение позиции компании в рейтинге ESG предсказывает улучшение ее поведения в области устойчивого развития.

Следующие пункты данной главы посвящены апробации методики автора по оценке уровня устойчивого развития компаний, функционирующих в ряде медицинских отраслей.

2.2 Разработка модели оценивания уровня устойчивого развития отраслей медицины

Как уже было отмечено ранее, многие исследователи в области нефинансовой отчетности придерживаются мнения о том, что высокий уровень корпоративной устойчивости компании положительно влияет на инвестиционную привлекательность компаний. Е. А. Федорова, Л. Е. Хрустова и И. С. Демин утверждают, что раскрытие нефинансовых показателей деятельности компании стали активно рассматриваться в качестве одного из критериев оценки стратегических перспектив развития организации.

С точки зрения инвесторов происходит процесс снижения полезности финансовой отчетности для принятия решения об инвестировании в компанию, в то время как роль нефинансовой информации усиливается. [35]

В работе [4] проводилось исследование на египетском фондовом рынке, где оценивалось влияние уровня соблюдения требований к интегрированной отчетности в рамках IIRC на рентабельность, леверидж и рыночную стоимость этих компаний. Результат проведенного исследования подтвердил положительную значимую корреляцию между уровнем соответствия интегрированной отчетности и остальными выбранными показателями. Таким образом, наличие положительной значимой связи указывает на то, что высокий уровень соответствия интегрированной отчетности влечет за собой высокую рентабельность фирмы и, как следствие, ее высокую стоимость.

Авторы работы [11] доказывают гипотезу о том, что показатели рентабельности собственного капитала и чистой прибыли выше в тех компаниях, которые являются лидерами в области устойчивого развития, и, соответственно, меньше для компаний с низкой оценкой этого уровня. Так, фирмы с одним из самых ценных нематериальных ресурсов, таким как репутация в области устойчивого развития, демонстрируют долгосрочное преимущество перед инвесторами, отличая себя от фирм, у которых отсутствует такая репутация.

Наконец, по данным крупнейшей консалтинговой компании PwC 81% опрошенных директоров российских компаний полагают, что прозрачные и публикуемые на регулярной основе нефинансовые показатели повышают инвестиционную привлекательность компаний. Публикация нефинансовой информации позволяет фирмам повышать эффективность управления рисками, положительно влиять на результаты их коммерческой деятельности в долгосрочной перспективе, что более важно, чем в краткосрочной, и наконец улучшает конкурентное положение компании. [34]

Автор данной работы предполагает, что раскрытие нефинансовых показателей и высокое положение в ESG – рейтинге положительно влияет на

инвестиционную привлекательность компании, повышая прозрачность ведения бизнеса, и, как следствие, укрепляя заинтересованность и доверие со стороны инвесторов, что было доказано в предыдущих рассмотренных работах и исследованиях.

В качестве информационной базой ESG оценок стало рейтинговое агентство S&P500, поскольку оценка представляет собой числовое значение от 1 до 100, что более удобно, чем буквенная, которую придется оцифровывать для анализа. К тому же, количество компаний, поддающихся оценке уровня устойчивого развития по методологии S&P500 и размещенных на их официальном сайте более 7500 [17], что позволяет сформировать достаточную выборку для проведения исследования.

Ввиду неблагоприятной сложившейся ситуации с распространением коронавирусной инфекции, спрос на медицинские товары – от товаров первой необходимости до медикаментозных препаратов, фармацевтические и иные компании, непосредственно связанные с вопросами медицины и здоровья окружающих, значительно возрос. В связи с данной тенденцией медицинская отрасль была выбрана для исследования в качестве одной из наиболее ключевых индустрий, принявшей на себя основной удар от пандемии, вызванной COVID-19.

Методология исследования основана на построении эконометрической модели, объясняющей степень влияния уровня устойчивого развития фармацевтических и медицинских компаний на их инвестиционную привлекательность.

Данное исследование выполнено в форме тестирования гипотезы, выдвинутой на основе проведенного анализа литературы и общемировых тенденций, возникших на фоне мировой пандемии.

Гипотеза 1. Присвоенная рейтинговым агентством S&P500 ESG оценка положительно влияет на инвестиционную привлекательность зарубежных фармацевтических и медицинских компаний.

В исследование были включены данные по 39 иностранным компаниям

отрасли здравоохранения, собранные в общедоступных источниках: финансовые показатели были взяты с сайта investing, нефинансовые – из годовых, интегрированных, отраслевых отчетов компаний и с рейтингового агентства S&P500.

По данным рейтингового агентства S&P500 оценка КСО компаний в 2021 году по сравнению с 2020 годом в среднем по выбранным 39 компаниям не ухудшилась, чего нельзя сказать о показателе EPS и других финансовых показателях компаний. Автор предполагает, что коронавирусная инфекция не ухудшила уровень корпоративной социальной ответственности компаний, а скорее, наоборот, расширила спектр возможностей для повышения оценки ESG. Однако, COVID-19 негативно отразился на финансовых показателях компаний. Учитывая данный фактор и отсутствие годовых отчетов за 2021 года ряда компаний, автором было принято решения провести эконометрический анализ с использованием данных 2020 года.

В качестве зависимой переменной, характеризующей инвестиционную привлекательность компании, был выбран один из важнейших финансовых показателей EPS – прибыль на акцию в $ USD: чем больше значение данного показателя, тем более привлекательна компания с точки зрения инвестиционных вложений.

Детерминированные показатели были определены на основе анализа разработанных ранее инвестиционных моделей в работах следующих авторов:

В Таблице 4 представлены показатели, из которых будут выбраны контрольные.

Таблица 4

Характеристика показателей, включенных в эконометрическую модель

№	Показатель	Наименование в модели	Формула расчета	Экономический смысл
1.	Рентабельность активов, %	ROA	$\frac{\text{Прибыль}}{\text{Активы}} * 100$	Характеризует величину прибыли в расчете на 1 ед. стоимости всего имущества организации
2.	Коэффициент текущей ликвидности	KTL	$\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Кратк. обяз} - \text{ва}}$	Иллюстрирует степень обеспеченности текущей задолженности компании оборотными активами
3.	Коэффициент автономии	KAVT	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Баланс}}$	Характеризует долю активов, которая может быть покрыта за счет собственных средств
4.	Оборачиваемость активов	OBASSETS	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Ср. величина активов}}$	Иллюстрирует эффективность использования собственных средств организации
5.	Коэффициент инвестирования	KINVEST	$\frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Внеоборотные активы}}$	Характеризует степень покрытия произведенных инвестиций собственными средствами
6.	Коэффициент покрытия долгов	KPOCR	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$	Иллюстрирует пропорцию, которую составляют собственные и заемные средства
7.	Коэффициент платежеспособности по текущим обязательствам	KPLAT	$\frac{\text{Краткосрочные обяз} - \text{ва}}{\frac{\text{Выручка}}{12}}$	Характеризует сколько месяцев необходимо предприятию для расчета по краткосрочным обязательствам при сохранении сложившейся выручки
8.	Коэффициент финансовой зависимости	KFINZAV	$\frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Активы}}$	Характеризует степень зависимости организации от кредиторов
9.	Базовая прибыль на акцию, $ USD	EPS	$\frac{\text{Базовая прибыль}}{\text{Кол} - \text{во обыкновенных акций}}$	Иллюстрирует какая величина чистой прибыли компании приходится на одну обыкновенную акцию, находящуюся в обращении
10.	Уровень корпоративной социальной ответственности (от 1 до 100)	ESGSC	Методика оценки уровня КСО, разработанная S&P500	Характеризует качество и полноту публикуемой нефинансовой информации, степень подверженности, как возможностям, так и ключевым рискам ESG

Согласно описанию переменных, представленных в таблице, ожидаемый знак перед всеми показателями «+» (т. е. прямая зависимость контрольной переменной от детерминированных), кроме 7 показателя – коэффициента платежеспособности по текущим обязательствам. Ожидаемая зависимость данного показателя от базовой прибыли на акцию – отрицательная (чем больше месяцев потребуется организации для погашения краткосрочных обязательств, тем она менее привлекательна с точки зрения инвестиционных вложений).

Для выбора контрольных переменных необходимо было провести корреляционный анализ, на основе которого в модель были включены наименее коррелированные показатели из таблицы 5. Данный шаг был выполнен для избежания проблем, связанных с мультиколлинеарностью, которые приводят к неверной интерпретации полученных результатов. [27]

Таблица 5

Матрица корреляций показателей, включенных в эконометрическую модель

	EPS	*ESGSC*	*ROA*	*KTL*	*KAVT*	*OBASSETS*	*KINVEST*	*KPOCR*	*KPLAT*	*KFINZAV*
EPS	1	0,38	0,43	-0,21	-0,09	-0,14	-0,09	0,44	-0,05	0,09
ESGSC	0,38	1	0,29	-0,07	0,05	-0,19	0,1	0,23	0,31	-0,05
ROA	0,43	0,29	1	0,41	0,54	-0,36	0,53	0,37	-0,08	-0,54
KTL	-0,21	-0,07	0,41	1	0,72	-0,2	0,79	0,02	-0,37	-0,72
KAVT	-0,09	0,05	0,54	0,72	1	-0,32	0,88	0,13	-0,23	-1
OBASSETS	-0,14	-0,19	-0,36	-0,2	-0,32	1	-0,15	-0,82	-0,43	0,32
KINVEST	-0,09	0,1	0,53	**0,79**	**0,88**	-0,15	1	0,08	-0,24	-0,88
KPOCR	0,45	0,23	0,37	0,02	0,13	**-0,82**	0,08	1	0,27	-0,13
KPLAT	-0,05	0,31	-0,08	-0,37	-0,23	-0,43	-0,24	0,27	1	0,23
KFINZAV	0,09	-0,05	-0,54	-0,72	**-1**	0,32	**-0,88**	-0,13	0,23	1

На основании полученных результатов, представленных в таблице 5, автором было принято решение исключить из рассмотрения переменные, коэффициент корреляции которых больше или равен 0,8. KINVEST, KAVT и OBASSETS в данной модели в качестве детерминированных переменных рассматриваться не будут.

Построим множественную регрессию с зависимой переменной EPS с помощью метода наименьших квадратов, суть которого заключается в

минимизации квадратов остатков регрессии для получения несмещенных и эффективных оценок. [24]

$$EPS = \beta_0 + \beta_1 * ESGSC_i + \beta_2 * ROA_i + \beta_3 * KPOCR_i + \\ + \beta_4 * \ln(KPLAT_i) + \beta_5 * \ln(KFINZAV_i) + \beta_6 * KTL_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

На рисунке 11 приведены результаты регрессионного анализа.

Dependent Variable: EPS
Method: Least Squares
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-9.988595	5.866975	-1.702512	0.0984
ESGSC	0.148245	0.065885	2.250072	0.0315
ROA	0.760340	0.223483	3.402221	0.0018
KPOCR	0.363119	0.135272	2.684362	0.0114
LOG(KPLAT)	-8.173183	2.685130	-3.043869	0.0046
LOG(KFINZAV)	5.804380	3.315105	1.750889	0.0895
KTL	-2.934457	1.614923	-1.817088	0.0786

R-squared	0.609233	Mean dependent var	5.879094
Adjusted R-squared	0.535964	S.D. dependent var	8.318878
S.E. of regression	5.666835	Akaike info criterion	6.468287
Sum squared resid	1027.617	Schwarz criterion	6.766875
Log likelihood	-119.1316	Hannan-Quinn criter.	6.575418
F-statistic	8.315035	Durbin-Watson stat	2.272246
Prob(F-statistic)	0.000018		

Рис. 11 Первый результат регрессионного анализа

Источник: составлено автором

Исходя из полученных результатов, знак показателя KTL не соответствует экономической теории (табл. 4). Более того, данный показатель незначим на уровне значимости 5%. Автором было принято решение исключить данный показатель из уравнения регрессии.

Протестируем новую, уже пятифакторную регрессионную модель, результаты которой представлены на рис. 12.

$$\widehat{EPS} = \beta_0 + \beta_1 * \widehat{ESGSC_i} + \beta_2 * \widehat{ROA_i} + \beta_3 * \widehat{KPOCR_i} + \\ + \beta_4 * \ln(\widehat{KPLAT_i}) + \beta_5 * \ln(\widehat{KFINZAV_i}) \quad (2)$$

Dependent Variable: EPS
Method: Least Squares
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.81358	5.978568	-1.975988	0.0566
ESGSC	0.159015	0.067867	2.343026	0.0253
ROA	0.716968	0.229824	3.119639	0.0037
KPOCR	0.355542	0.139844	2.542429	0.0159
LOG(KPLAT)	-6.931317	2.685733	-2.580792	0.0145
LOG(KFINZAV)	9.660541	2.634155	3.667415	0.0009

R-squared	0.568913	Mean dependent var	5.879094
Adjusted R-squared	0.503597	S.D. dependent var	8.318878
S.E. of regression	5.861140	Akaike info criterion	6.515203
Sum squared resid	1133.648	Schwarz criterion	6.771136
Log likelihood	-121.0465	Hannan-Quinn criter.	6.607030
F-statistic	8.710133	Durbin-Watson stat	2.276914
Prob(F-statistic)	0.000024		

Рис. 12 Второй результат регрессионного анализа

Источник: составлено автором

$$\widehat{EPS} = -11{,}81 + 0{,}16 * \widehat{ESGSC} + 0{,}72 * \widehat{ROA} + 0{,}36 * \widehat{KPOCR} - \\ - 6{,}93 * \ln\left(\widehat{KPLAT}\right) + 9{,}66 * \ln\left(\widehat{KFINZAV}\right) \quad (3)$$

Данная модель получилась в целом значима на любом разумном уровне значимости, т. к. Prob (F-statistic) < 0, 01. Таким образом, гипотеза об одновременном равенстве всех оценок коэффициентов нулю помимо константы отвергается на любом разумном уровне значимости.

Полученные пять коэффициентов уравнения регрессии также статистически значимы на 5% уровне.

Необходимо убедиться в отсутствие мультиколлинеарности с помощью расчета VIF фактора, который представлен на рис. 13. По результатам расчитанного VIF фактора можно сделать вывод о том, что мультиколлинеарность в данной модели отсутствует, поскольку значение Centered VIF < 10.

Variance Inflation Factors
Included observations: 39

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	31.41863	59.10476	NA
ESGSC	0.003852	27.55914	1.704681
ROA	0.045448	5.735844	2.285875
KPOCR	0.015117	2.548649	2.491320
LOG(KPLAT)	11.95384	27.57612	2.068660
LOG(KFINZAV)	6.088820	7.224310	1.670790

Рис. 13 Результаты расчета VIF фактора

Источник: составлено автором

Прежде чем приступить к интерпретации полученных результатов необходимо убедиться в отсутствии проблемы гетероскедастичности, которая приводит к получению неэффективных оценок.

Проведем 4 наиболее популярных теста на гетероскедастичность: тест Уайта, тест Бреуша – Пагана – Голдфелда и тест Глейзера, представленные на рис. 14 – 16 соответственно.

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.864225	Prob. F(20,18)	0.0947
Obs*R-squared	26.30205	Prob. Chi-Square(20)	0.1561
Scaled explained SS	12.84013	Prob. Chi-Square(20)	0.8841

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4092.694	26037.91	-0.157182	0.8769
ESGSC^2	0.010467	0.027109	0.386105	0.7039
ESGSC*ROA	0.101248	0.172372	0.587383	0.5642
ESGSC*KPOCR	-0.301570	1.068180	-0.282321	0.7809
ESGSC*LOG(KPLAT)	-2.366381	2.000160	-1.183096	0.2522
ESGSC*LOG(KFINZAV)	4.655933	4.686958	0.993380	0.3337
ESGSC	-0.536391	7.110530	-0.075436	0.9407
ROA^2	-0.368459	0.345655	-1.065975	0.3005
ROA*KPOCR	1.167289	1.978524	0.589980	0.5625
ROA*LOG(KPLAT)	-5.164351	6.969221	-0.741023	0.4682
ROA*LOG(KFINZAV)	-10.25739	9.519594	-1.077503	0.2955
ROA	-13.55254	19.70698	-0.687702	0.5004
KPOCR^2	-0.269315	0.551216	-0.488583	0.6310
KPOCR*LOG(KPLAT)	9.990331	18.86682	0.529519	0.6029
KPOCR*LOG(KFINZAV)	-4118.554	26132.08	-0.157605	0.8765
KPOCR	29.17558	89.82239	0.324814	0.7491
LOG(KPLAT)^2	84.13895	54.00608	1.557953	0.1367
LOG(KPLAT)*LOG(KFINZ...	-171.5438	124.0679	-1.382661	0.1837
LOG(KPLAT)	215.7807	229.3203	0.940958	0.3592
LOG(KFINZAV)^2	-273.0819	1923.877	-0.141944	0.8887
LOG(KFINZAV)	-2373.900	12690.44	-0.187062	0.8537

R-squared	0.674411	Mean dependent var	29.06789
Adjusted R-squared	0.312646	S.D. dependent var	34.38821
S.E. of regression	28.51016	Akaike info criterion	9.842131
Sum squared resid	14630.93	Schwarz criterion	10.73790
Log likelihood	-170.9216	Hannan-Quinn criter.	10.16352
F-statistic	1.864225	Durbin-Watson stat	2.444457
Prob(F-statistic)	0.094710		

Рис. 14 Результаты теста Уайта на гетероскедастичность

Источник: составлено автором

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	4.850586	Prob. F(5,33)	0.0020
Obs*R-squared	16.52080	Prob. Chi-Square(5)	0.0055
Scaled explained SS	8.065122	Prob. Chi-Square(5)	0.1527

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-67.98659	28.57706	-2.379061	0.0233
ESGSC	0.872402	0.324401	2.689272	0.0111
ROA	0.105068	1.098541	0.095644	0.9244
KPOCR	1.294765	0.668441	1.936993	0.0613
LOG(KPLAT)	-51.10364	12.83758	-3.980784	0.0004
LOG(KFINZAV)	28.49351	12.59105	2.262998	0.0303

R-squared	0.423610	Mean dependent var	29.06789
Adjusted R-squared	0.336279	S.D. dependent var	34.38821
S.E. of regression	28.01577	Akaike info criterion	9.644050
Sum squared resid	25901.14	Schwarz criterion	9.899983
Log likelihood	-182.0590	Hannan-Quinn criter.	9.735877
F-statistic	4.850586	Durbin-Watson stat	2.213259
Prob(F-statistic)	0.001958		

Рис. 15 Результаты теста Бреуша – Пагана – Голдфелда на гетероскедастичность

Источник: составлено автором

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	3.830323	Prob. F(5,33)	0.0076
Obs*R-squared	14.32195	Prob. Chi-Square(5)	0.0137
Scaled explained SS	10.52503	Prob. Chi-Square(5)	0.0617

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.729082	2.671695	-1.395774	0.1721
ESGSC	0.087054	0.030329	2.870374	0.0071
ROA	-0.017830	0.102704	-0.173608	0.8632
KPOCR	0.104204	0.062493	1.667444	0.1049
LOG(KPLAT)	-3.685308	1.200197	-3.070586	0.0043
LOG(KFINZAV)	2.397569	1.177148	2.036761	0.0498

R-squared	0.367230	Mean dependent var	4.460285
Adjusted R-squared	0.271355	S.D. dependent var	3.068413
S.E. of regression	2.619218	Akaike info criterion	4.904267
Sum squared resid	226.3900	Schwarz criterion	5.160200
Log likelihood	-89.63321	Hannan-Quinn criter.	4.996093
F-statistic	3.830323	Durbin-Watson stat	2.218818
Prob(F-statistic)	0.007592		

Рис. 16 Результаты теста Глейзера на гетероскедастичность

Источник: составлено автором

Согласно полученным результатам всех трех тестов в модели присутствует проблема гетероскедастичности, поскольку Prob. F > 0, 05. Гипотеза о гомоскедастичности модели отвергается на уровне значимости 5%.

Необходимо провести коррекцию на гетероскедастичность с помощью применения поправок Уайта. Результаты применения стандартных ошибок в форме Уайта представлены на рисунке 17.

Dependent Variable: EPS
Method: Least Squares
Included observations: 39
Huber-White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11.81358	5.605233	-2.107598	0.0427
ESGSC	0.159015	0.062062	2.562214	0.0152
ROA	0.716968	0.213186	3.363106	0.0020
KPOCR	0.355542	0.122952	2.891707	0.0067
LOG(KPLAT)	-6.931317	3.457433	-2.004758	0.0532
LOG(KFINZAV)	9.660541	2.467554	3.915028	0.0004

R-squared	0.568913	Mean dependent var	5.879094
Adjusted R-squared	0.503597	S.D. dependent var	8.318878
S.E. of regression	5.861140	Akaike info criterion	6.515203
Sum squared resid	1133.648	Schwarz criterion	6.771136
Log likelihood	-121.0465	Hannan-Quinn criter.	6.607030
F-statistic	8.710133	Durbin-Watson stat	2.276914
Prob(F-statistic)	0.000024	Wald F-statistic	12.36785
Prob(Wald F-statistic)	0.000001		

Рис. 17 Третий (заключительный) результат регрессионного анализа

Источник: составлено автором

Отметим, что после применения поправок на коррекцию гетероскедастичности повысилась значимость как коэффициентов регрессии, так и значимость всей регрессии в целом.

$$\widehat{EPS} = -11{,}81 + 0{,}16 * \widehat{ESGSC} + 0{,}72 * \widehat{ROA} + 0{,}36 * \widehat{KPOCR} - \\ - 6{,}93 * \ln(\widehat{KPLAT}) + 9{,}66 * \ln(\widehat{KFINZAV}) \quad (4)$$

После проведения всех необходимых процедур перейдем к интерпретации полученных результатов:

1. Оценка уровня корпоративной социальной ответственности компаний, присвоенная рейтинговым агентством S&P500 (ESGSC) находится в диапазоне от 1 до 100, где 100 – наилучшая ESG оценка. [сайт sp500] Согласно полученной модели при увеличении оценки ESG на 1 балл, прибыль на акцию (EPS) увеличивается на 0,15$ USD при прочих неизменных факторах. Таким образом, нет оснований отвергнуть гипотезу 1 о положительном влиянии оценки КСО на инвестиционную привлекательность зарубежных компаний фарм индустрии
2. При увеличении рентабельности активов (ROA) на 1%, базовая прибыль на акцию (EPS) увеличивается на 0,72$ USD при прочих равных факторах.
3. При увеличении коэффициента покрытия на 1 единицу, базовая прибыль на акцию (EPS) увеличивается на 0,36$ USD при прочих равных факторах.
4. Влияние коэффициента платежеспособности на базовую прибыль на акцию отрицательное, что объясняется экономической теорией.
5. Влияние коэффициента финансовой зависимости на базовую прибыль на акцию отрицательное, что объясняется экономической теорией.

Заключение

С каждым годом нефинансовая отчетность обретает все большую популярность, и все больше внимания уделяется экологическим, социальным и прочим нефинансовым фактором как со стороны стейкхолдеров, так и со стороны самих компаний. В связи с широким разнообразием добровольных стандартов и руководств по формированию нефинансовой отчетности, и, в частности, отсутствием единого обязательного к применению стандарта, дальнейшее развитие процесса формирования нефинансовой отчетности остается одной из главных повесток дня как в России, так и во всем мире.

Раскрытие нефинансовых показателей, характеризующих совершаемые действия в области устойчивого развития, компаниями становится одним из основных инструментов для формирования мнения пользователей отчетности об организации.

В процессе написания работы были проанализированы глобальные опросы стейкхолдеров, а именно инвесторов и директоров компаний, по результатам которых были сформированы рекомендации по формированию нефинансовой отчетности. Также, автор проанализировал состав и содержание нефинансовой отчетности на примере компаний из ряда медицинских отраслей с помощью метода анализа иерархий, который также позволил определить лучшую практику составления отчета об устойчивом развитии компаний выбранной отрасли.

Во второй части данной работы был проведен обзор зарубежных и отечественных статей, авторы которых разрабатывали методику оценивания качества нефинансовой отчетности. Автором была разработана и апробирована эконометрическая модель влияния оценки уровня устойчивого развития компаний из медицинских отраслей на их инвестиционную привлекательность.

В результате была достигнута цель и выполнены задачи, сформированные в начале исследования.

В качестве дальнейшего направления развития данной работы может стать расширение выборки для проведения более качественного эконометрического исследования, а также семантический анализ нефинансовых отчетностей,

основанный на частоте встречающихся слов, имеющих отношение к ESG. Также, можно проверить гипотезу влияния внешнего заверения нефинансовой отчетности компаний на их инвестиционную привлекательность.

Список используемой литературы

1. Can the GRI and SASB reporting framework be collaborative? [Электронный ресурс] URL: https://www.greenbiz.com/article/can-gri-and-sasb-reporting-frameworks-be-collaborative
2. Corporate Knights. [Электронный ресурс] URL: https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/2022-global-100-rankings/
3. Deloitte. Overview of integrated reports published by SBF 120 companies in 2018. [Электронный ресурс] URL: https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2018/10/Deloitte-study-integrated-report-SBF120_0918_vDEF_ENG.pdf
4. Dr. Mohamed Samy El – Deeb. The impact of integrated reporting on firm value and performance: evidence from Egypt. // Alexandria Journal of Accounting Research. 2019. Vol. 3. №2.
5. Ehsan, S., Tariq, A., Nazir, M. S., Shabbir, M. S., Shabbir, R., Lopez, L. B., & Ullah, W. Nexus between corporate social responsibility and earnings management: Sustainable or opportunistic. // Managerial and Decision Economics. 2021. P. 1 – 18.
6. Empowered Chief Sustainability Officers. PwC// Strategy + Business. 2022. [Электронный ресурс] URL: https://www.strategyand.pwc.com/de/en/unique-solutions/sustainable-impact-made-real/empowered-chief-sustainability-officers/strategyand-chief-sustainability-officer.pdf
7. Examining 2020 sustainability reporting trends of the largest publicly-traded companies in the U.S. [Электронный ресурс] URL: https://www.ga-institute.com/fileadmin/ga_institute/images/FlashReports/2021/Russell-1000/G&A-Russell-Report-2021-Final.pdf?vgo_ee=gOk4ro8llt5ktORCGItZdAA3SuMkJhmkGexv49sZvNU%3D

8. Global use of SASB standards. [Электронный ресурс] URL: https://www.sasb.org/about/global-use/
9. How to realize the full potention of ESG+ [Электронный ресурс] URL: https://www.ey.com/en_ru/sustainability/realize-potential-esg-plus
10. How will ESG performance shape your future? // Fifth global institutional investor survey by Ernst&Young Global Limited. [Электронный ресурс] URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf
11. Isabel Costa Lourenco, Jeffrey Lawrence Callen, Manuel Castelo Branco, Jose' Dias Curto. The value relevance of reputation for sustainability leadership. // Journal of Business Ethics. 2013.
12. Mark Mobius. Usman Ali. ESG in emerging markets: the value of fundamental research and constructive engagement in looking beyond ESG ratings. // Journal of Applied Corporate Finance. 2021. Vol. 3. №2. P. 112 – 120.
13. MSCI ESG Ratings Methodology. 2022. [Электронный ресурс] URL: https://www.msci.com/documents/1296102/21901542/ESG-Ratings-Methodology-Exec-Summary.pdf
14. PwC supports global standard fund. GRI. [сайт]. URL: https://www.globalreporting.org/about-gri/news-center/pwc-supports-global-standards-fund/
15. PWC. Глобальный опрос инвесторов, проведенный PWC. Экономические реалии ESG. 2022. [Электронный ресурс] URL: https://www.pwc.ru/ru/publications/collection/global-investor-survey.pdf
16. Ruoke Yang. What do we learn from ratings about corporate social responsibility (CSR)? // Columbia Business School Research Paper. 2021. №18 – 37.
17. S&P Global [сайт]. URL: https://www.spglobal.com/esg/solutions/data-intelligence-esg-scores

18. Shuili Du, Kun Yu. Do corporate social responsibility reports convey value relevant information? Evidence from report readability and tone. // Journal of Business Ethics. P. 253 – 274. 2021.
19. The biggest players in sustainability disclosure joined forces on this vision. [Электронный ресурс]. URL: https://www.greenbiz.com/article/biggest-players-sustainability-disclosure-joined-forces-vision
20. The economic realities of ESG. PwC// Strategy + Business. 2021 [Электронный ресурс] URL: https://www.pwc.com/kz/en/assets/pdf/economic-realities-esg.pdf
21. Батаева Б. С., Кокурина А. Д., Карпов Н. А. Влияние раскрытия ESG – показателей на финансовые результаты российских публичных компаний. // Управленец. 2021. Т. 12. №6. С. 20 – 31.
22. Бочкарёва, Н. Г. Методическое обеспечение подготовки интегрированной корпоративной отчетности: автореферат диссертации кандидата экономических наук: 08.00.05/Бочкарёва Надежда Геннадиевна; Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова - Москва: 2019. 27 с.
23. Вашакмадзе Т. Влияние показателя ESG на будущую капитализацию компании. Эмпирическое тестирование на американском фондовом рынке. // Финансовая жизнь. 2013. №4. С. 63 – 70.
24. Доугерти К. Введение в эконометрику.: Пер. с англ. – М.: ИНФА-М. 1999. – XIV, 402 с.
25. Индекс РСПП по устойчивому развитию – 2019: «Ответственность и открытость», «Вектор устойчивого развития». // РСПП. 2020. URL: https://media.rspp.ru/document/1/8/b/8bc5ac4b5914eddd2eb4f34ee695d550.pdf
26. Корпоративная отчетность и раскрытие нефинансовой информации. Отчет КПМГ. [Электронный ресурс] URL: https://home.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2022/03/ru-ru-corporate-reporting.pdf

27. Магнус Я. Р., Катышев П. К., Пересецкий А. А. Эконометрика. Начальный курс. Учебник. – 7- е изд., испр. – М.: Дело, 2005. – 504 с.
28. Методология присвоения рейтингов ESG. // Рейтинговое агентство «Эксперт РА». [Электронный ресурс] URL: https://raexpert.ru/docbank//4c2/e58/391/032587d0ce42374661eaa12.pdf
29. Ответственное инвестирование и стандарты ESG: события и тренды в марте 2022 г. [Электронный ресурс]. URL: https://mfc-moscow.com/assets/files/analytics/ESG%20MONITORING/monitoring_ESG_March_2022.pdf
30. Российский союз промышленников и предпринимателей. [Электронный ресурс]. URL: https://xn--o1aabe.xn--p1ai/about/inform/
31. Салимова Т. А., Гудкова Д. Д. Инструментарий оценки устойчивого развития организации. // Экономика и менеджмент предприятия. Научно – технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки. 2017. Т. 10. №5. С. 151 – 160.
32. Сафанова, Ф. Ю. Методика формирования интегрированного отчета: автореферат диссертации кандидата экономических наук: 08.00.05/Сафанова Фаина Юсиевна; Санкт - Петербургский государственный экономический университет - Санкт Петербург: 2014. - 26 с.
33. Сенаторова, Е. А. Нефинансовая отчетность: международный контекст. Российская практика. // Корпоративные финансы. 2018. №3. С. 81 - 92.
34. Устойчивое развитие в фокусе внимания советов директоров. // Опрос членов советов директоров российских компаний. PwC. 2019. [Электронный ресурс] URL: https://www.eg-online.ru/article/411178/
35. Федорова Е. А., Хрустова Л. Е., Демин И. С. Оценка качества раскрытия нефинансовой информации по стандартам GRI Российскими компаниями. // Журнал экономической теории. 2020, Т. 17. №2. С. 412 – 423.