

Литература

1. «Газпром нефть» роботизирует процесс закупок [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom-neft.ru/press-center/news/gazprom-neft-robotiziruet-protsess-zakupok/>
2. Горлова И.Р., Мусина Д.Р., Болдырев Е.С. Совершенствование закупочного процесса на нефтедобывающем предприятии // Евразийский юридический журнал. 2018. № 1. С. 383–385.
3. Дискуссия о будущем закупок в России [Электронный ресурс]. URL: https://zakupki.kontur.ru/site/articles/44861-diskussiya_o_budushhem_zakupok_v_rossii
4. Повышение эффективности закупочной деятельности нефтяных компаний на основе бенчмаркинга / Д.Р. Мусина, И.В. Буренина, Р.Р. Казыханов, Л.Ш. Нафикова // Научные труды НИПИ Нефтегаз ГНКАР. 2021. № 2. С. 85–94. DOI: 10.5510/OGP20210200499.
5. Харитонов С.В., Мусина Д.Р. Автоматизация подготовки технико-коммерческих предложений // Управление закупками: современная теория и практика: материалы II Всероссийской научно-практич. конф., Уфа, 10 ноября 2020 г. Уфа: Уфимский государственный нефтяной технический университет, 2020. С. 115–118.

DOI: [10.34773/EU.2024.5.18](https://doi.org/10.34773/EU.2024.5.18)

Анализ влияния ESG-факторов на оценку финансового состояния предприятия*

Analysis of the Influence of ESG-factors on the Assessment of the Financial Condition of an Enterprise

И. ХАНАФИЕВА, А. ГАЛЯУТДИНОВА

Ханафиева Ильнара Равильевна, старший преподаватель кафедры «Корпоративные финансы и учетные технологии» Уфимского государственного нефтяного технического университета (УГНТУ). E-mail: ilnarak18@bk.ru

Галяутдинова Амина Азатовна, студент кафедры «Корпоративные финансы и учетные технологии» УГНТУ. E-mail: amina.gltndv@mail.ru

Цель представленного исследования заключается в анализе влияния ESG-принципов на финансовый результат и финансовое состояние предприятия. Актуальность работы состоит в том, что на данный момент все больше и больше компаний стремятся соответствовать ESG-повестке, оценить влияние которой сложно ввиду достаточно короткого периода реализации. Новизна исследования заключается в совершенствовании методического подхода к финансовой диагностике предприятия с учетом ESG-факторов, в том числе в обосновании возможности интеграции данных факторов в регрессионную модель финансовой диагностики, а также в оценке возможностей применения передового зарубежного опыта в российских условиях.

Ключевые слова: ESG-факторы, экология, социальная ответственность, корпоративное управление, финансовое состояние.

The purpose of the presented study is to analyze the impact of ESG principles on the financial result and financial condition of the enterprise. The relevance of the work is that at the moment more and more companies strive to comply with the ESG agenda, the impact of which is difficult to assess due to the rather short period of implementation. The novelty of the study lies in improving the methodological approach to financial diagnostics of the enterprise taking into account ESG factors, including substantiation of the possibility of integrating these

* Ссылка на статью: Ханафиева И.Р., Галяутдинова А.А. Анализ влияния ESG-факторов на оценку финансового состояния предприятия // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2024. № 5. С. 109–113. DOI: [10.34773/EU.2024.5.18](https://doi.org/10.34773/EU.2024.5.18).

factors into the regression model of financial diagnostics, as well as in assessing the possibilities of applying advanced foreign experience in Russian conditions.

Key words: ESG-factors, ecology, social responsibility, corporate management, financial state.

В работах многих отечественных и зарубежных исследователей изучаются связи между ESG-факторами и финансовой деятельностью фирмы. Хотя в последнее время находят положительные результаты, есть также довольно много работ с отрицательными результатами, которые поддерживают теорию акционеров (доктрина Фридмана), которая гласит, что основной целью фирмы является максимизация прибыли акционеров. На рисунке можно увидеть основные аспекты воздействия ESG-факторов на финансовое состояние и эффективность.



Взаимосвязь между ESG-целями и финансовым состоянием

Данное изображение можно интерпретировать следующим образом: внедрение ESG-целей требует дополнительного времени и затрат, что можно отнести к издержкам компании с одной стороны, однако с другой стороны в дальнейшем это приносит положительный эффект, который оказывает воздействие на финансовую эффективность компании и в последующем на финансовый результат и финансовое состояние. При реализации ESG-целей компании должна учитываться их взаимосвязь с прибыльностью и результативностью.

С 2018 года анализируемая нами компания ПАО «СИБУР Холдинг» активно внедряет практики устойчивого развития, социальной ответственности и управления окружающей средой (ESG), что свидетельствует о ее стремлении к созданию устойчивой бизнес-модели. Анализируя отчетность компании в период 2018–2021 гг., можно предположить положительное воздействие внедрения ESG-практики: результативные показатели дали высокий прирост, например, чистая прибыль увеличилась на 124,54 %, выручка возросла на 50,43 %. Резкий спад практически всех показателей в период 2020 г. произошел ввиду кризиса в связи с пандемией COVID-19, обвала фондового рынка в феврале 2020 года и других причин. В конце этого же года, компания ПАО «СИБУР» разрабатывает бренд полимера Vivilen, содержащего, наряду с первичным сырьем, переработанный пластик с целью производства экологической упаковки, и отчасти именно появление продукции под указанным брендом позволило в 2021 году ощутимо улучшить финансовые результаты.

Начиная с 2023 года, все показатели вновь снизились, что можно объяснить двумя причинами: кризис 2022 года и новые инвестиционные проекты, которые требуют больших вложений, однако оценить их эффективность в краткосрочной перспективе практически невозможно. Реализация ESG-принципов, включая инвестиции в программы экологического и социального аспектов, может оказать значительное влияние на финансовое состояние компании. Вложения в такие программы могут повлечь за собой определенные затраты в настоящее время, такие как капитальные вложения (CAPEX) и другие платежи. Эти затраты могут привести к увеличению

операционных расходов за счет роста амортизации и других связанных затрат. В результате больших инвестиций и вложений, компания может столкнуться с оттоком денежных средств и снижением большинства показателей на начальном этапе.

Для того, чтобы оценить влияние ESG-факторов на ключевые показатели деятельности, а затем на финансовое состояние будут использованы показатели рентабельности активов, рентабельность продаж, рентабельность собственного капитала, рентабельность инвестированного капитала, а также EBITDA. Внедрение принципов ESG может повлиять на показатель EBITDA через дополнительные издержки, связанные с первоначальным освоением данной практики. Показатели рентабельности и ESG связаны так, что внедрение принципов ESG может привести к увеличению рентабельности компании за счет улучшения операционной эффективности и привлечения инвестиций, что в конечном итоге может положительно отразиться на финансовых показателях компании.

При проведении анализа было рассчитано двадцать уравнений на каждый из показателей. Первое уравнение учитывает коэффициент раскрытия ESG-факторов целиком, остальные каждый из факторов отдельно, описываемые уравнения представлены на примере показателя рентабельности активов:

$$ROA_{it} = a_0 + \beta \cdot EGSS_{it} + \beta \cdot \ln(FS_{it}) + \beta \cdot ATR_{it} + \beta \cdot LR_{it} + \beta \cdot AG_{it}, \quad (1)$$

$$ROA_{it} = a_0 + \beta \cdot ES_{it} + \beta \cdot \ln(FS_{it}) + \beta \cdot ATR_{it} + \beta \cdot LR_{it} + \beta \cdot AG_{it}, \quad (2)$$

$$ROA_{it} = a_0 + \beta \cdot SS_{it} + \beta \cdot \ln(FS_{it}) + \beta \cdot ATR_{it} + \beta \cdot LR_{it} + \beta \cdot AG_{it}, \quad (3)$$

$$ROA_{it} = a_0 + \beta \cdot GS_{it} + \beta \cdot \ln(FS_{it}) + \beta \cdot ATR_{it} + \beta \cdot LR_{it} + \beta \cdot AG_{it}, \quad (4)$$

где ROA_{it} – коэффициент рентабельности активов,

ES_{it} – коэффициент раскрытия информации в сфере экологии,

SS_{it} – в социальной сфере,

GS_{it} – в сфере корпоративного управления,

$\ln(FS_{it})$ – натуральный логарифм суммарных активов,

ATR_{it} – коэффициент оборачиваемости активов,

LR_{it} – коэффициент финансового рычага,

AG_{it} – темп прироста активов.

В качестве степени раскрытия ESG-факторов использовался ESG-рэнкинг, где экспертным методом присваивается балльно-рейтинговая оценка, составленная рейтинговым агентством RAEX. В приведенном анализе было взято среднее значение за период 2018–2023 гг.

Таблица 1

Статистика показателей за период 2012–2023 гг. [3]

Показатель	Среднее значение	Стандартное отклонение	Min	Max
Return on assets, %	11,14	5,99	2,73	22,72
Return on capital, %	14,34	7,68	3,37	26,72
Return on equity, %	21,38	10,46	6,07	41,54
Return on sales, %	25,11	4,75	19,60	37,97
EBITDA	206 646	113 548	107 721	406 203
ESGS	13,08	27,41	3,00	99,00
ES	10,92	22,15	2,00	79,00
SS	13,15	27,91	5,00	102,00
GS	15,54	28,09	7,00	99,00
Firm size, млн. руб.	884 889	566 596	314 797	1 942 485
Asset turnover ratio, %	0,57	0,09	0,45	0,77
Leverage ratio, %	101,26	29,61	67,90	175,74
Assets growth, %	15,41	21,02	-24,39	66,12

По данным таблицы 1, среднее значение рентабельности за период составило: рентабельность активов – 11,14 %, рентабельность капитала – 14,34 %, рентабельность собственного

капитала – 21,38 %, рентабельность продаж – 25,11 %, EBITDA – 206 646 млн руб. Раскрытие ESG-факторов в среднем составило 13,08 балла, максимальное значение 99 баллов. Раскрытие экологического фактора составило в среднем 10,92 балла, в социальной сфере – 13,15 балла, в сфере управления – 15,54 баллов.

Таблица 2

Результаты проведенного анализа

Показатель	ESGS	ES	SS	GS
ROAit, %	55,43	54,80	55,45	56,15
ROCit, %	58,63	58,00	58,66	59,36
ROEit, %	65,67	65,04	65,70	66,40
ROSit, %	69,40	68,76	69,42	70,12
EBITDAit, %	206 646	206 646	206 646	206 646

По данным таблицы 2 результирующий показатель рентабельности активов по общему раскрытию ESG-факторов составил 55,43 %, по раскрытию экологического фактора – 54,8 %, по раскрытию социальной ответственности – 55,45 % и по показателю корпоративного управления – 56,15 %. Данные показатели свидетельствуют о том, что фактором, оказывающим наиболее значительное влияние на рентабельность активов в общей доле является корпоративное управление (это можно увидеть по всем анализируемым показателям), далее по значимости идет фактор социальной ответственности, после – фактор экологии. В целом, по значимости фактор экологии приблизительно равен фактору социальной ответственности. Показатель EBITDA практически не изменился и составил 206 646 млн руб., т.е. каждый из факторов отдельно влияет пропорционально данному показателю.

Таким образом, исследование показывает, что учет ESG-факторов способствует улучшению показателей рентабельности компаний за счет повышения эффективности бизнес-процессов, снижения рисков, привлечения инвестиций и оптимизации управленческих процессов. Несмотря на важность ESG-факторов, а также специфику отрасли нефтехимии, корпоративное управление все же оказывает более значительное влияние на финансовые результаты организации, поскольку хорошее управление способствует принятию обоснованных стратегических решений и эффективной реализации бизнес-планов. Несмотря на обнаруженные положительные тенденции, количественная оценка влияния ESG-факторов на финансовые показатели представляет себя сложную задачу из-за множества переменных, воздействующих на результаты предприятий. Необходимо учитывать, что потребуется дополнительное время на интеграцию ESG-факторов в систему предприятия, также влияние на финансовое состояние оказывают внешние экономические факторы. В данной работе были предприняты попытки количественной оценки этого влияния, однако необходимо признать, что точное измерение этого воздействия может быть затруднено из-за сложности моделирования всех возможных факторов.

Литература

1. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций: практическое пособие. Москва: НИЦ Инфра-М, 2024. 208 с.
2. Eccles R., Ioannou I., Serafeim G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance // Management Science. 2014. Vol. 60. No. 11. Pp. 2835–2857.
3. ESG Corporate Ranking [Electronic resource]. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/
4. Freeman R. Edward. Strategic management: A stakeholder approach. Cambridge University Press, 2010. 292 p.
5. Friede G., Busch T. and Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // Journal of Sustainable Finance and Investment. 2015. Vol. 5. No. 4. Pp. 210–233. DOI:10.1080/20430795.2015.1118917.

6. Teti E., Dell'Acqua A., Etro L., Andreoletti L.B. Corporate social performance and portfolio management // Journal of Management Development. 2015. Vol. 34. No. 9. Pp. 1144–1160. DOI: 10.1108/JMD-04-2015-0062.

7. Velte P. Does ESG performance have an impact on financial performance? Evidence from Germany // Journal of Global Responsibility. 2017. Vol. 8. No. 2. Pp. 169–178. DOI: 10.1108/JGR-11-2016-0029.

DOI: 10.34773/EU.2024.5.19

О методологии фундаментального анализа для повышения эффективности работы на рынке ценных бумаг России в условиях неопределённости*

On the Methodology of Fundamental Analysis to Improve the Efficiency of the Russian Securities Market in Conditions of Uncertainty

**О. ГАВРИЛИНА, Н. СЕМУШКИН,
М. АЛЬДЖАБАРИ**

Гаврилина Оксана Викторовна, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и государственного управления Ульяновского филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (УФ РАНХиГС). E-mail: gavrulinaoksana@yandex.ru

Семушкин Никита Сергеевич, магистрант факультета технологического менеджмента и инноваций Национального исследовательского университета ИТМО (НИУ ИТМО). E-mail: nickita.zyrianov@gmail.com

Альджабари Минель Алайиддиновна, магистрант факультета технологического менеджмента и инноваций Национального исследовательского университета ИТМО (НИУ ИТМО). E-mail: aljabari2001@yandex.ru

В настоящем исследовании рассмотрено применение методов фундаментального анализа в деятельности организаций на рынке ценных бумаг (на материалах ПАО «Сбербанк России»). Рассмотрена деятельность крупнейшего институционального инвестора и брокера, изложены результаты оценки состояния макроэкономики и отрасли в процессе фундаментального анализа рынка ценных бумаг. Авторами предпринята попытка совершенствования существующей методики фундаментального анализа организации-эмитента как объекта инвестиций с учётом неопределённости.

Ключевые слова: фундаментальный анализ; инвестиции; экономическое развитие; рынок; методика фундаментального анализа.

This study examines the application of fundamental analysis methods in the activities of organizations on the securities market using materials from PJSC Sberbank of Russia as an example. It focuses on the activity of a large institutional investor and brokerage firm and presents the results of analyzing the state of macroeconomics and industry through fundamental analysis of securities markets. The authors attempts to improve current methodology for fundamental analysis of issuers as investment objects by considering uncertainties.

Key words: fundamental analysis; investments; economic development; market; methodology of fundamental analysis.

* Ссылка на статью: Гаврилина О.В., Семушкин Н.С., Альджабари М.А. О методологии фундаментального анализа для повышения эффективности работы на рынке ценных бумаг России в условиях неопределённости // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2024. № 5. С. 113–119. DOI: 10.34773/EU.2024.5.19.