



Факультет  
государственного  
управления



Московский  
государственный  
университет  
имени М.В.Ломоносова

**А.З. Бобылева, Е.Н. Жаворонкова, О.А. Львова  
О.М. Пеганова, Л.А. Покрытан, Е.С. Ряскова  
О.А. Золотарева, В.М. Аньшин, А.Ю. Кузьмин**

---

# **ИНТЕГРАЦИЯ ЦЕЛЕЙ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ В БИЗНЕС-СТРАТЕГИЮ КОМПАНИЙ**

**Монография**

*Под редакцией А.З. Бобылевой*

**RU  
Science**  
RU-SCIENCE.COM

Москва  
2023

**УДК 330.101.54:657.421.32**

**ББК 65+65.012+65.011**

**И73**

**Рецензенты:**

**А.Л. Гапоненко**, профессор ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», д-р экон. наук,

**Н.Ф. Челухина**, профессор ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», д-р экон. наук

**И73**      **Интеграция целей устойчивого развития в бизнес-стратегию компаний** : монография / кол. авторов ; под ред. А.З. Бобылевой. — Москва : РУСАЙНС, 2023. — 230 с.

**ISBN 978-5-466-03091-4**

Цели устойчивого развития, сформулированные ООН на период до 2030 г., рассматриваются в монографии как система координат для создания и повышения стоимости бизнеса. В монографии обобщены различные точки зрения на устойчивое развитие бизнеса и предложены стратегии, способствующие ускорению перехода компаний к устойчивому развитию. Учитывая «интерактивное партнерство» частных предприятий и государства в вопросах устойчивого развития, в монографии внимание уделено как макроэкономическим параметрам, так и задачам на микроуровне. Раскрыты макроэкономические условия устойчивого развития бизнеса, возможности ESG-финансирования, проведен анализ современного уровня устойчивости развития страны. Среди задач микроуровня рассмотрены вопросы управления рисками, инвестиционные стратегии для перехода к устойчивому развитию, показана роль института банкротства, особенности стратегического контроля и учета при реализации концепции устойчивого развития.

*Для студентов высших учебных заведений, специалистов в области разработки бизнес-стратегий, а также представителей академического сообщества.*

**Ключевые слова:** устойчивое развитие бизнеса; индикаторы устойчивости; инвестиции в устойчивое развитие; управление рисками; ESG-трансформация; стратегический контроль устойчивости развития.

**УДК 330.101.54:657.421.32**

**ББК 65+65.012+65.011**

**ISBN 978-5-466-03091-4**

© Коллектив авторов, 2023

© ООО «РУСАЙНС», 2023

# Оглавление

|                                                                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Авторский коллектив.....</b>                                                                                     | <b>6</b>  |
| <b>Введение.....</b>                                                                                                | <b>7</b>  |
| <b>ГЛАВА 1. ЦЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ КАК СИСТЕМА<br/>КООРДИНАТ ДЛЯ СОЗДАНИЯ ЦЕННОСТИ КОМПАНИИ</b>                  |           |
| <i>Бобылева А.З., Львова О.А. ....</i>                                                                              | <b>9</b>  |
| 1.1. Устойчивое развитие как парадигма для настоящего и будущего ....                                               | 9         |
| 1.2. Устойчивое развитие бизнеса – что под этим понимается? .....                                                   | 13        |
| 1.3. Новые правила корпоративного управления на основе<br>стейкхолдерской модели.....                               | 24        |
| 1.4. Как осуществить переход бизнеса к устойчивому развитию? .....                                                  | 32        |
| <i>Выводы .....</i>                                                                                                 | 39        |
| <i>Список литературы .....</i>                                                                                      | 40        |
| <b>ГЛАВА 2. СИСТЕМА СТАТИСТИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ<br/>УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИКИ РОССИИ И ИХ<br/>КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ</b> |           |
| <i>Золотарева О.А. ....</i>                                                                                         | <b>49</b> |
| 2.1. Методологическое обоснование системы базовых индикаторов<br>устойчивости экономики России .....                | 49        |
| 2.2. Система базовых статистических показателей<br>социально-экономической устойчивости России.....                 | 58        |
| 2.3. Количественный анализ базовых статистических показателей<br>социально-экономической устойчивости России.....   | 60        |
| <i>Выводы .....</i>                                                                                                 | 78        |
| <i>Список литературы .....</i>                                                                                      | 78        |
| <b>ГЛАВА 3. ВОЗДЕЙСТВИЕ ПРОЦЕССА<br/>ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ НА ПЕРЕХОД<br/>К МОДЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ</b>       |           |
| <i>Ряскова Е.С. ....</i>                                                                                            | <b>82</b> |
| 3.1. Понятие финансовой глобализации .....                                                                          | 82        |
| 3.2. Финансовая глобализация как эволюционный процесс.....                                                          | 87        |
| 3.3. Переход к модели устойчивого развития<br>в условиях смены фаз финансовой глобализации .....                    | 91        |
| <i>Выводы .....</i>                                                                                                 | 102       |
| <i>Список литературы .....</i>                                                                                      | 103       |

## **ГЛАВА 4. УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ КАК ФАКТОР УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА**

|                                                                                    |            |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>Покрытан Л.А.</i> .....                                                         | <b>105</b> |
| 4.1. Риски в контексте устойчивого развития компании .....                         | 105        |
| 4.2. Страхование как инструмент обеспечения<br>устойчивого развития компании ..... | 115        |
| <i>Выводы</i> .....                                                                | 125        |
| <i>Список литературы</i> .....                                                     | 126        |

## **ГЛАВА 5. РОЛЬ ИНСТИТУТА БАНКРОТСТВА В ПОВЫШЕНИИ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА**

|                                                                                                             |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>Львова О.А.</i> .....                                                                                    | <b>129</b> |
| 5.1. Взаимосвязь института банкротства и устойчивости бизнеса .....                                         | 129        |
| 5.2. Современные концепции реформирования института банкротства<br>для повышения устойчивости бизнеса ..... | 135        |
| <i>Выводы</i> .....                                                                                         | 138        |
| <i>Список литературы</i> .....                                                                              | 139        |

## **ГЛАВА 6. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ПЕРЕХОДА БИЗНЕСА К РАБОТЕ НА ПРИНЦИПАХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

|                                                                                                                       |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>Бобылева А.З., Аньшин В.М.</i> .....                                                                               | <b>141</b> |
| 6.1. Новые правила принятия инвестиционных решений,<br>основанные на интегрированной стоимости.....                   | 141        |
| 6.2. Разработка корпоративных трансформационных<br>программ перехода к работе на принципах устойчивого развития ..... | 144        |
| 6.3. Портфельные инвестиции в устойчивое развитие бизнеса.....                                                        | 151        |
| <i>Выводы</i> .....                                                                                                   | 157        |
| <i>Список литературы</i> .....                                                                                        | 158        |

## **ГЛАВА 7. ВОЗМОЖНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ESG-ТРАНСФОРМАЦИИ БИЗНЕСА**

|                                                                                                                                      |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>Пеганова О.М.</i> .....                                                                                                           | <b>161</b> |
| 7.1. Организационно-методологические основы<br>ESG-финансирования.....                                                               | 161        |
| 7.2. Формирование условий для расширения вклада российского рынка<br>ESG-финансирования в достижение целей устойчивого развития..... | 181        |
| <i>Выводы</i> .....                                                                                                                  | 190        |
| <i>Список литературы</i> .....                                                                                                       | 192        |

## **ГЛАВА 8. СТРАТЕГИЧЕСКИЙ КОНТРОЛЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ КОНЦЕПЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

|                                                                                             |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>Жаворонкова Е.Н.</i> .....                                                               | <b>195</b> |
| 8.1. Подходы к оценке устойчивого развития бизнеса .....                                    | 195        |
| 8.2. Интеграция концепции устойчивого развития в систему сбалансированных показателей ..... | 198        |
| 8.3. Стратегическая карта сбалансированной системы показателей                              |            |
| ПАО «Полюс».....                                                                            | 202        |
| Выводы .....                                                                                | 209        |
| Список литературы .....                                                                     | 209        |

## **ГЛАВА 9. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УЧЕТНЫХ ПРОЦЕДУР ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ЦЕЛЯХ СОПРОВОЖДЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА: МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ**

|                                                                                                                                                  |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <i>Кузьмин А.Ю.</i> .....                                                                                                                        | <b>210</b> |
| 9.1. Финансовая отчетность как важнейшая составляющая устойчивой бизнес-деятельности.....                                                        | 210        |
| 9.2. Методы и модели оценки применяемых бухгалтерских показателей.....                                                                           | 214        |
| 9.3. Процедура переоценки амортизированной стоимости с использованием внутренней эффективной ставки процента неравномерного потока платежей..... | 216        |
| 9.4. Процедура переоценки для валютных долговых финансовых инструментов .....                                                                    | 218        |
| Выводы .....                                                                                                                                     | 225        |
| Список литературы .....                                                                                                                          | 226        |

|                         |            |
|-------------------------|------------|
| <b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b> ..... | <b>228</b> |
|-------------------------|------------|

## Авторский коллектив

**Бобылева Алла Зиновьевна**, руководитель авторского коллектива, доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – Введение, глава 1 (п. 1.2 совместно с *О.А. Львовой*), глава 6 (п. 6.2 совместно с *В.М. Аньшиным*), Заключение.

**Жаворонкова Елена Николаевна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – глава 8.

**Львова Ольга Александровна**, доктор экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – глава 1, п. 1.2 (совместно с *А.З. Бобылевой*), глава 5, подготовка оригинал-макета.

**Пеганова Ольга Михайловна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – глава 7.

**Покрытан Лариса Анатольевна**, кандидат технических наук, доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – глава 4.

**Ряскова Екатерина Сергеевна**, кандидат экономических наук, ассистент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – глава 3.

**Золотарева Ольга Анатольевна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова – глава 2.

**Аньшин Валерий Михайлович**, доктор экономических наук, профессор, профессор департамента стратегического и международного менеджмента Высшей школы бизнеса Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» – глава 6, п. 6.2 (совместно с *А.З. Бобылевой*).

**Кузьмин Антон Юрьевич**, доктор экономических наук, профессор Департамента математики Финансового университета при Правительстве Российской Федерации – глава 9.

## Введение

В настоящее время в теории и на практике существуют разные подходы к пониманию устойчивого развития бизнеса. Многие аналитики ограничиваются рассмотрением только одного аспекта устойчивости – финансового, другие расширяют понятие устойчивости, включая в него надежность партнерских связей, обеспеченность материальными ресурсами, постоянство и компетентность коллектива сотрудников, стабильность репутационного капитала, проч.

В конце XX века сложилось системное понимание устойчивости, объединяющее экономико-управленческие, социальные и экологические направления. Актуальная концепция устойчивости, включающая социальные задачи и природоохранную деятельность, концентрируется на удовлетворении потребностей человечества не только в текущий момент, но и для будущих поколений, то есть подчеркивает необходимость бережного отношения к природным ресурсам и человеческому капиталу. В настоящее время концепция претворяется в жизнь посредством реализации 17 Целей устойчивого развития (ЦУР), сформулированных Организацией Объединенных Наций на период до 2030 г.

Данные цели обозначены на глобальном уровне, однако устойчивое развитие не может быть достигнуто только за счет принимаемых государствами и международными организациями мер – оно может быть реализовано только совместными усилиями всех хозяйствующих субъектов при целенаправленном государственном (межгосударственном) регулировании и контроле. Частный бизнес и государство в этих вопросах действуют в рамках «интерактивного партнерства».

Однако большинство современных научных работ в области устойчивого развития сфокусировано на макроуровне, тогда как задачам и практическим шагам изменения экономического поведения компаний в контексте устойчивого развития уделяется гораздо меньше внимания.

В данной связи настоящая монография, во-первых, систематизирует факторы, которые должны учитывать компании при интеграции целей устойчивого развития в бизнес-стратегию (макроэкономические условия, сложившиеся национальные и мировые тренды, финансовую глобализацию и риски, включая экологические и социальные, а также угрозу банкротства). Во-вторых, в монографии предпринята попытка наметить основные составляющие перехода компаний к устойчивому развитию, включая разработку специальных трансформационных программ, адаптацию инвестиционной политики, использование возможностей ESG-финансирования, организацию стратегического контроля и изменение учетной политики компании.

Монография подготовлена сотрудниками кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В.Ломоносова при участии коллег из Финансового университета Правительстве Российской Федерации и Высшей школы бизнеса НИУ «Высшая школа экономики». Следует отметить, что одним из основных направлений научной работы кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ более 20 лет является «Антикризисное управление». Переход от проблематики антикризисного управления к устойчивому развитию бизнеса позволяет использовать имеющийся научный задел, учесть сложившиеся тренды и потребности времени.

Несмотря на то, что даже в рамках данной монографии прослеживается некоторая неоднозначность подходов, надеемся, что наше исследование в определенной степени раскрывает сегодняшнее состояние и будущие возможности перестройки бизнеса на работу на принципах устойчивого развития.

*А.З. Бобылева,*  
доктор экономических наук, профессор,  
заведующий кафедрой финансового менеджмента  
факультета государственного управления  
МГУ имени М.В. Ломоносова

*О.А. Львова,*  
доктор экономических наук, доцент  
кафедры финансового менеджмента  
факультета государственного управления  
МГУ имени М.В. Ломоносова

# **ГЛАВА 1. ЦЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ КАК СИСТЕМА КООРДИНАТ ДЛЯ СОЗДАНИЯ ЦЕННОСТИ КОМПАНИИ**

## **1.1. Устойчивое развитие как парадигма для настоящего и будущего**

Эволюция общества привела к установлению на долгие годы «цивилизации максимизации»<sup>1</sup>. Такая цивилизация десятки и даже сотни лет была ориентирована на всемерное увеличение финансовых результатов как на макро-, так и микроуровне, на рост потребления. Однако такая задача на максимизацию должна учитывать ограничения - ресурсные, в т.ч. природные и трудовые, вероятность социальных взрывов при неравномерном распределении благ, возможность техногенных катастроф, проч.

Идеи социально ориентированной формы организации общества, в которой целью является не только максимизация финансовых результатов и потребления, а улучшение производственно-экономических отношений, существовали – практически с самого основания капиталистической системы и описаны во многих фундаментальных работах<sup>2</sup>. Свое законченное выражение эти идеи получили в понятии инклюзивного капитализма – всемирного движения, объединяющего усилия граждан-

---

<sup>1</sup> Бобылев С.Н. Экономика устойчивого развития: учебник. – М: КНОРУС, 2021. – С.68.

<sup>2</sup> См., например, Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Пер. с нем.И. И. Степанова-Скворцова, проверенный и исправленный. – М.: Гос. издательство политической литературы, 1952; Claridge T. Social Capitalism, Capitalism, and Social Capital. Institute for Social Capital. – URL: <https://www.socialcapitalresearch.com/> (дата обращения 23.09.2022).

ского общества, государства и бизнеса и направленного на создание более справедливой и равноправной системы распределения ценностей в экономике, решения проблем растущего неравенства в доходах, обеспечения общего роста благосостояния. Тем не менее, по мнению большинства ученых, современная экономика по-прежнему слишком узко ориентирована на краткосрочную финансовую отдачу, а это означает, что пока не удастся достичь целей инклюзивного капитализма<sup>1</sup>.

Невозможность продолжения роста на базе идеологии максимизации и традиционной техногенной модели, поиск новых моделей экономики привели к формированию концепции устойчивого развития – нового мировоззрения, которое в наиболее законченном виде в 1987 г. было сформулировано комиссией Г.Х. Брундтланд: «Устойчивое развитие – это такое развитие, которое удовлетворяет потребности настоящего времени, но не ставит под угрозу способность будущих поколений удовлетворять свои собственные потребности»<sup>2</sup>.

Дальнейшее развитие Концепция получила в Целях развития тысячелетия (Millennium Development Goals, MDG (ЦРТ)), принятых мировым сообществом на срок 2000-2015 гг. «Наследницей» MDG стали семнадцать Целей устойчивого развития (ЦУР), сформулированных ООН на период до 2030 г.<sup>3</sup>

Несмотря на то, что все цели взаимосвязаны и именно их комплексное выполнение способствует решению общих глобальных проблем, условно их можно разделить на экономические, социальные и экологические (Приложение 1). Данные глобальные цели в совокупности призваны «перезагрузить» мировые экономические системы, сделав экономику не только устойчивой финансово, но и социально справедливой и экологически стабильной.

Все государства – члены ООН взяли на себя обязательства руководствоваться этими целями на основе их адаптации к условиям конкретных стран. Следует отметить, что никогда раньше страны не брали на себя обязательства предпринять совместные усилия для реализации столь широкой и универсальной стратегической программы как ЦУР. Именно это позволяет считать идеологию устойчивого развития парадигмой XXI века.

---

<sup>1</sup> Cort T. Incentivizing the direction of multi-capital toward inclusive capitalism // Journal of Sustainable Finance & Investment. – 2018. – Т. 8. – № 3. – С. 203-212.

<sup>2</sup> Доклад Международной комиссии по окружающей среде и развитию «Наше общее будущее». // Организация объединенных наций. Генеральная Ассамблея. – С. 59. – URL: <https://www.un.org/ru/ga/pdf/brundtland.pdf> (дата обращения 23.12.2022).

<sup>3</sup> Sustainable Development Goals. – URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/> (дата обращения 23.12.2022)

ЦУР имеют трехуровневую иерархическую конфигурацию, основанную на методологическом подходе «цель-задачи-индикаторы». На верхнем уровне выделены важнейшие цели развития, для каждой из которых определены более конкретные задачи (их общее число – 169) и 230 индикаторов уровня их реализации. Индикаторы необходимы для решения следующих задач.

1. Обеспечение итеративного процесса целеполагания:
  - уточнение и пересмотр конкретных целей социально-экономической политики в количественном выражении для перехода к устойчивому развитию;
  - разработка (корректировка) стратегий (управленческих, экономических, социальных, экологических) для будущего развития;
  - прогнозирование и планирование эффекта от планируемых мероприятий.
2. Управление:
  - мониторинг (контроль) достижения целей устойчивого развития;
  - оценка достигнутого прогресса;
  - информация для планирования и принятия решений органами власти, некоммерческими организациями.
3. Сравнительная оценка положения в мире, стране и отдельных регионах:
  - межстрановые / межрегиональные сравнения;
  - оценка взаимодействия страны с международным сообществом, региона – с центральными властями для привлечения инвестиций, реализации программ.
4. Участие общественности:
  - информирование, взаимосвязь с обществом и отдельными группами, обучение;
  - привлечение общественности к участию в гражданской деятельности.

Таким образом, система ЦУР не только отражает идеологию устойчивого развития и сбалансированно сочетает социальные, экономические и экологические приоритеты, но и позволяет квантифицировать результаты деятельности по каждому направлению и в совокупности по всем целям, дает ориентиры для выполнения целей, определяет вектор для их своевременной корректировки при изменении условий.

Как следует из вышесказанного, данные цели были сформулированы на глобальном уровне, однако устойчивое развитие не может быть

достигнуто только за счет принимаемых государствами и международными организациями мер – оно может быть реализовано только совместными усилиями всех хозяйствующих субъектов при целенаправленном государственном (межгосударственном) регулировании и контроле. В связи с этим задачи правительств расширяются: они включают не только правовые регуляторы и административные меры, но и разработку инструментов, обеспечивающих заинтересованность частных компаний в решении глобальных задач устойчивого развития. Частные компании и государство в этих вопросах представляют собой «интерактивное партнерство»<sup>1</sup>. Представляется, что постепенно разработка механизмов взаимодействия государства и частных фирм в области удовлетворения общественных потребностей становится приоритетной в деятельности государства.

В качестве средств стимулирования частных компаний к участию в реализации целей устойчивого развития правительствами стран обычно используются следующие типы инструментов:

- фискальные
- регулирующие
- кредитные
- открытая конкуренция с частным сектором
- аутсорсинг для осуществления определенных задач
- сдача в аренду целых сфер государственных услуг
- гарантии
- перспективные обязательства по государственным закупкам
- создание государственно-частных партнерств

Несмотря на некоторые элементы государственного принуждения при переходе к устойчивому развитию (в первую очередь, путем нормативно-правового регулирования), изменение экономического поведения компаний не должно быть вынужденным, «навязанным» реализацией государством ЦУР и вызванным ресурсными ограничениями. Задача микроуровня, непосредственно компаний – сознательно интегрировать ЦУР в свою стратегию, ориентировать деятельность на их выполнение, сочетая создание ценности, учитывающей экономическую, социальную, экологическую составляющую и сегодня, и в будущем. Это потребует фокусирования на решениях, имеющих долгосрочное значение.

---

<sup>1</sup> Stiglitz J. E. Redefining the Role of the State: What should it do? How Should it Do it? And How should these decisions be made? // Tenth Anniversary of MITI Research Institute, 1998. – P. 8.

## 1.2. Устойчивое развитие бизнеса – что под этим понимается?

В известных толковых словарях<sup>1</sup> «устойчивость» трактуется как «устойчивое состояние, положение». Прилагательное «устойчивый» понимается как «стоящий, держащийся твердо, не колеблясь, не падая; не подверженный колебаниям, постоянный, стойкий, твердый, не шаткий, надежный». В Философском энциклопедическом словаре<sup>2</sup> устойчивость определяется как «постоянство, пребывание в одном состоянии», а ее противоположностью называется «изменение». В Социологическом словаре акцент делается на способности системы возвращаться в равновесие после прекращения воздействия, которое вывело ее из этого состояния (гомеостаз). В Социологическом энциклопедическом словаре подчеркивается не столько неподверженность колебаниям, сколько способность возвращаться в равновесие: так, под «устойчивостью» понимается «свойство системы возвращаться к исходному состоянию после прекращения воздействия, которое вывело ее из этого состояния. У живых систем устойчивость проявляется в их способности приспосабливаться к изменяющимся условиям существования»<sup>3</sup>. Описанная в последнем подходе способность биологических систем противостоять изменениям и сохранять состояние равновесия называется «гомеостазом»<sup>4</sup>. Понятие «гомеостаза» в последнее время активно применяется по отношению и к социальным, и экономическим системам.

Следует отметить, что термин «устойчивость» не содержит единого толкования и с этимологической точки зрения: анализ, проведенный О.В. Михалевым<sup>5</sup>, показал наличие 13 англоязычных терминов, которые переводятся на русский язык синонимично как «устойчивость». Наиболее часто употребляемыми являются «stability» (стабильность, прочность) и «sustainability» (способность поддерживать), которые в нашем языке имеют ощутимо разную смысловую нагрузку.

Позиции по вопросу трактовки «устойчивости», представленные в научных исследованиях, имеют еще более широкий диапазон, чем в словарях. В 1997 г. В. Гримм и К. Виссел рассмотрели 233 определения

---

<sup>1</sup> Даль В.И. Толковый словарь живого великорусского языка. М.: АСТ, 2004.; Ушаков Д. Н. Большой толковый словарь русского языка. – М.: АСТ, 2009.

<sup>2</sup> Философский энциклопедический словарь / Губский Е.Ф. (ред.) – М.: ИНФРА-М, 1997.

<sup>3</sup> Социологический энциклопедический словарь / Осипов Г.В. (ред.) – М.: ИНФРА-М, 1998.

<sup>4</sup> Одум Ю. Основы экологии. – М.: Мир, 1975.

<sup>5</sup> Михалев О. В. Экономическая устойчивость хозяйственных систем: методология и практика научных исследований и прикладного анализа. – 2010.

устойчивости с акцентом на экологическую стабильность<sup>1</sup>, в 2009 г. В.В. Артюхов проанализировал разнообразие подходов к устойчивости среди 38 определений, в результате определив устойчивость как «свойство системы совпадать по признакам после изменений, вызванных факторами (энергетическими, производящими, информационными)»<sup>2</sup>. Каждый термин, входящий в дефиницию, специфицируется отдельно, в частности, изменения (количественные, качественные и их комбинации) являются действующим началом, приводящим к потере устойчивости.

В целом в настоящее время можно выделить несколько концептуальных подходов к пониманию устойчивости:

- устойчивость как целостность, стабильность, безопасность, надежность (Л.И. Абалкин<sup>3</sup>, А.Я. Лившиц<sup>4</sup> и др.);
- устойчивость как неизменность системы, статичное равновесие и способность возвращаться к нему (М. Блауг<sup>5</sup>, В.М. Никоноров<sup>6</sup>);
- устойчивость как способность развиваться, сохраняя динамическое равновесие (Е.В. Макарова<sup>7</sup>).

Следует отметить, что последние два подхода являются несколько противоречивыми, отражая, с одной стороны, неизменность, а с другой – способность меняться. Подход С.М. Анпилова в некоторой степени разрешает это противоречие, понимая под устойчивостью «наиболее благоприятное состояние системы, которого она достигает путем противодействия отрицательному воздействию со стороны внешних факторов за счет саморегулирования и мобилизации собственных или привлеченных ресурсов. Саморегулирование обеспечивает элемент системы «управляющая система», который контролирует соответствие всех параметров системы в пределах установленных значений»<sup>8</sup>. Этот подход интересен указанием на наличие управляющего центра, что

---

<sup>1</sup> Grimm V., Wissel C. Babel, or the ecological stability discussions: an inventory and analysis of terminology and a guide for avoiding confusion // *Oecologia*. – 1997. – Т. 109. – № 3. – С. 323-334.

<sup>2</sup> Артюхов В.В., Мартынов А.С. Системная методология оценки устойчивости природно-антропогенных комплексов: теория, алгоритмы, количественные оценки. 2013.

<sup>3</sup> Абалкин Л.И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение // *Вопросы экономики*. 1994. № 12. – С. 5-12.

<sup>4</sup> Лившиц А.Я. Экономическая реформа в России и ее цена. М., 1994.

<sup>5</sup> Блауг М. Методология экономической науки, или Как экономисты объясняют. Под ред. В. С. Автономова. – 2-е изд. М.: Вопросы экономики, 2004.

<sup>6</sup> Никоноров В.М. Устойчивость системы: экономический аспект // *Современная научная мысль*. – 2017. – № 3.

<sup>7</sup> Макарова Е.В. Устойчивость экономической системы в условиях глобализации мировой экономики // *Сиб. гос. технол. ун-т/Улан-Удэ*. 2006.

<sup>8</sup> Анпилов С.М. Экономическое содержание устойчивости развития современного предприятия // *Вестник Самарского государственного университета*. – 2012. – № 1. – С. 5.

обеспечивает целостность, единство всех элементов системы, однако требует уточнения.

Важным направлением является рассмотрение концепции управления непрерывным развитием бизнеса (англ. «Business Continuity Management / Planning», BCM/BCP). Ее истоком является классический «crisis management» как антикризисное управление после инцидентов и катастроф. Согласно концепции BCM/BCP непрерывность бизнеса способствует устойчивости общества. К настоящему времени управление и планирование бесперебойной работы компании получило широкое распространение, став серьезной прикладной областью, имеющей свой стандарт ИСО 22301-2014 «Система менеджмента непрерывности бизнеса<sup>1</sup>», где формулируются требования к созданию и управлению ею, раскрывается модель PDCA (англ. «Plan, Do, Check, Act» – планирование, выполнение, проверка, действие). Процесс управления здесь предусматривает «идентификацию потенциальных угроз и их воздействия на деятельность организации, который создает основу для повышения устойчивости организации к инцидентам и направлен на реализацию эффективных ответных мер, что обеспечивает защиту интересов ключевых причастных сторон, репутации организации, ее бренда и деятельности, добавляющей ценность»<sup>2</sup>. Несмотря на то, что первоначально механизм применялся для борьбы с инцидентами в сфере IT-безопасности и форс-мажором, когда сбои могут быть критичны для организации, сегодня методические руководства по формированию подобных систем опубликованы Ассоциацией профессиональных бухгалтеров<sup>3</sup> и описывают порядок организации взаимодействия между разными уровнями управления компанией – советом директоров, высшим менеджментом, финансовой службой, бухгалтерией.

Сама система BCM направлена на установление, внедрение, осуществление, управление, мониторинг, анализ, поддержку и постоянное улучшение непрерывности бизнеса; включает организационную структуру, политику, планирование деятельности, распределение ответственности, процедуры, процессы и ресурсы.

Анализ современной научной литературы демонстрирует наличие как взаимодополняющих, так и разнонаправленных, противоречивых

---

<sup>1</sup> ISO 22301. Societal security – Business continuity management systems (BCMS). – URL: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:22301:ed-1:v2:en> (дата обращения: 14.01.2023).

<sup>2</sup> Национальный стандарт Российской Федерации ИСО 22301-2014 «Системы менеджмента непрерывности бизнеса. Общие требования». – URL: <https://docs.cntd.ru/document/1200113802> (дата обращения: 14.01.2023).

<sup>3</sup> Krell E. Business Continuity Management. – NY: American Institute of Certified Public Accountants, 2006.

подходов к пониманию «устойчивости». Как правило, они раскрывают ее отдельные аспекты – неизменность, способность противостоять внешним или внутренним негативным воздействиям, возвращаться в равновесие, развиваться.

Принимая во внимание многообразие сфер употребления термина «устойчивость», его комплексность и положения теории систем, можно уточнить дефиницию следующим образом. *Устойчивость* – это свойство системы, позволяющее противостоять действию возмущений внешней и внутренней сред и сохранять возможность развития на основе механизма внешнего регулирования и саморегулирования. Поддержание устойчивости самого процесса происходящих изменений обеспечивается за счет гомеостаза развития, для чего, по утверждению В.М. Захарова и И.Е. Трофимова, система использует механизмы обратной связи, нацеленные на компенсацию влияния факторов внешней среды и действующие в направлении, противоположном воздействующему фактору, что позволяет установить равновесие в новых условиях<sup>1</sup>.

С точки зрения экономики и управления, устойчивость можно рассматривать применительно к системам разного уровня:

- государства (Л.И. Абалкин, С.Н. Бобылев<sup>2</sup>, Е.Т. Гайдар<sup>3</sup>, Г.Б. Клейнер<sup>4</sup>);
- региона (Н.В. Зубаревич<sup>5</sup>, О.С. Пчелинцев<sup>6</sup>, Т.В. Ускова<sup>7</sup>);
- бизнеса (Е.С. Григорян и Н.С. Яшин<sup>8</sup>, И.Я. Лукасевич и Н.А. Львова<sup>9</sup>, А.Д. Шеремет<sup>10</sup> и др.).

---

<sup>1</sup> Захаров В.М., Трофимов И.Е. Гомеостатические механизмы биологических систем: гомеостаз развития // Онтогенез. – 2014. – Т.45. – №3. – С. 138.

<sup>2</sup> Бобылев С.Н. Устойчивое развитие в интересах будущих поколений: экономические приоритеты // Мир новой экономики. – 2017. – №3. – С. 90-96.

<sup>3</sup> Гайдар Е.Т. и др. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991-1997. – М.: Ин-т экон. проблем переход. периода, 1998.

<sup>4</sup> Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории (Часть 2) // Вопросы экономики. – 2016. – №1. – С. 117-138

<sup>5</sup> Зубаревич Н.В. Социально-экономическое развитие регионов: мифы и реалии выравнивания // SPERO. Социальная Политика: Экспертиза. Рекомендации. Обзоры. – 2008. – №9. – С. 7–22.

<sup>6</sup> Пчелинцев О.С. Региональная экономика в системе устойчивого развития / Ин-т народнохозяйственного прогнозирования РАН. – М.: Наука, 2004.

<sup>7</sup> Ускова Т.В. Управление устойчивым развитием региона. – Вологда: ИСЭРТ РАН, 2009.

<sup>8</sup> Яшин Н.С., Григорян Е.С. Методология стратегической устойчивости предприятия // Вестник Саратовского гос. социально-экономического университета. – 2015. – №1. – С. 18-22.

<sup>9</sup> Лукасевич И.Я., Львова Н.А. Концепция финансовой стабильности компаний и направления ее развития // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2017. – №4. – С. 144-155.

<sup>10</sup> Шеремет А.Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №45. – С. 2-10.

Непосредственно «устойчивости бизнеса» также посвящено немало работ. Л.А. Горшкова и С.Б. Сандуляк понимают под ней «способность хозяйствующего субъекта сохранять текущее состояние при воздействии на него каких-либо внутренних и внешних факторов»<sup>1</sup>. С.Ю. Кузнецов рассматривает ее как «производную концепцию ресурсной теории фирмы, которая исследует структуру ее активов, ключевые способности, устойчивые конкурентные преимущества, дифференциацию и рентабельность»<sup>2</sup>. Под «дифференциацией» автор понимает аллокацию стоимостных вкладов, бюджета и инвестиций путем идентификации активов; называет дифференциацию продуктов способом создания основополагающего конкурентного преимущества в управлении изменениями, элементом совокупного процесса создания капитальной стоимости фирмы.

Многие исследователи рассматривают устойчивость бизнеса узко, связывая ее с экономической безопасностью и(или) со способностью поддерживать на определенном уровне финансово-экономические показатели бизнеса. Так, С.А. Афонцев через категорию «устойчивости» («иммунитета», поддержания определенных характеристик функционирования перед лицом неблагоприятных факторов) рассматривает экономическую безопасность страны, региона, предприятия<sup>3</sup>. И.Н. Петренко считает, что устойчивость отражает стабильность и эффективность элементов производственной системы и способность сохранять свои функциональные параметры при изменении внешних и внутренних условий<sup>4</sup>. Отождествление устойчивости бизнеса с его финансовой устойчиво-

---

<sup>1</sup> Горшкова Л.А., Сандуляк С.Б. Комплексная система детерминант стратегии развития и оценки устойчивости бизнеса // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского гос. политехнического университета. Экономические науки. – 2020. – Т.13. – №4. – С. 109.

<sup>2</sup> Кузнецов С. Ю. Современная управленческая концепция устойчивости бизнеса //Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2011. – № 6. – С. 67.

<sup>3</sup> Афонцев С. А. Проблемы экономической безопасности России в контексте рыночной трансформации //Социально-экономическая трансформация в России: науч. доклады Московского общественного научного фонда. – 2001. – № 131. – С. 15-42.

<sup>4</sup> Петренко И. Н. Экономическая безопасность России, денежный фактор. – М., 2002.

стью, экономической эффективностью находит отражение в работах таких авторов, как Д.Д. Буркальцева и др.<sup>1</sup>, Д.А. Ендовицкий и А.В. Ендовицкая<sup>2</sup>, И.Н. Омельченко и Е.В. Борисова<sup>3</sup>, А.Д. Шеремет<sup>4</sup>. Среди авторов узкопрофильных исследований, направленных на уточнение научной теории устойчивости организации и обобщение подходов к ее трактовке, следует отметить Е.П. Кочеткова<sup>5</sup>, который делает акцент на поддержании жизнедеятельности бизнеса, а далее углубляется в исследование финансово-экономической устойчивости.

Распространенным пониманием устойчивости предприятия (бизнеса) является ее отождествление со свойством системы, позволяющим сохранять свое существование, поддерживая основные финансово-экономические параметры на заданном уровне (например, непрерывность потока доходов и роста капитализации, стабильные темпы роста): подобный подход в своих работах развивают М.А. Арустамов<sup>6</sup>, С.А. Афонцев<sup>7</sup>, Л.Ю. Ласкина и М.С. Власова<sup>8</sup>. Под устойчивостью бизнеса Т.Б. Надтока и А.Г. Виноградов понимают устойчивость системы и ее процессов, устойчивость функционирования относительно поставленных целей (динамическое равновесие системы), которая может быть изменена количественно<sup>9</sup>.

---

<sup>1</sup> Буркальцева Д.Д. и др. Оценка финансовой устойчивости бизнеса: теоретические аспекты // Science Time. – 2016. – № 5. – С. 96-102.

<sup>2</sup> Ендовицкий Д.А., Ендовицкая А.В. Системный подход к анализу финансовой устойчивости коммерческой организации // Экономический анализ: теория и практика. – 2005. – № 5.

<sup>3</sup> Омельченко И.Н., Борисова Е.В. Финансово-экономическая стабильность как составная часть организационно-экономической устойчивости предприятий // Вестник машиностроения. – 2007. – № 4. – С. 63–74

<sup>4</sup> Шеремет А.Д. Аудит достоверности, устойчивости и эффективности // Синергия учета, анализа и аудита в обеспечении экономической безопасности бизнеса и государства. 2016.

<sup>5</sup> Кочетков Е.П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса. – М.: Проспект, 2021.

<sup>6</sup> Арустамов М.А. Устойчивость бизнеса: управление риском в условиях сетизации экономики // Вестник Университета Российской академии образования. – 2006. – №4. – С. 124-130.

<sup>7</sup> Афонцев С.А. Проблемы экономической безопасности России в контексте рыночной трансформации // Социально-экономическая трансформация в России: науч. доклады Московского общественного научного фонда. – 2001. – №131. – С. 15-42.

<sup>8</sup> Ласкина Л.Ю., Власова М.С. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости // Научный журнал НИУ ИТМО. Экономика и экологический менеджмент. 2013. – №2.

<sup>9</sup> Надтока Т.Б., Виноградов А.Г. Устойчивость социально-экономического развития-определяющее свойство предприятия как системы // Вестник Института экономических исследований. – 2017. – №1. – С. 76-81.

При раскрытии содержания «устойчивости бизнеса» представляется целесообразным обратиться к теоретическим основам устойчивости экономических систем, в развитии которых О.В. Михалев выделяет 5 этапов<sup>1</sup>:

1. классические и неоклассические модели макроэкономики, рассматривающие устойчивость макросистемы – рынка (Л. Вальрас<sup>2</sup>, П. Самуэльсон<sup>3</sup>, Дж.Р. Хикс<sup>4</sup>);

2. общая теория организации в широком смысле – тектология А.А. Богданова, о которой говорилось выше;

3. «философия нестабильности» И. Пригожина<sup>5</sup>, рассматривающая неустойчивость диссипативных систем, обладающих свойством к самоорганизации, где акцент делается на процессе перехода системы от порядка к хаосу (детерминированный хаос), возникновении бифуркационных разрывов в области неустойчивости. С учетом того, что реальные системы, как правило, открытые, нелинейные и часто неустойчивые (диссипативные), их неравновесие и нестабильность становятся объектами моделирования;

4. концепция устойчивого развития, сформулированная, как уже было упомянуто, на конференции ООН в 1987 г. группой под руководством Г.-Х. Брундтланд, применительно к России развиваемая в трудах С.Н. Бобылева, В.И. Данилова-Данильяна<sup>6</sup>, Л.Г. Мельника<sup>7</sup>, Р.А. Перелета<sup>8</sup>, Б.Н. Порфирьева<sup>9</sup>, А.В. Шевчука<sup>10</sup>, и др. Устойчивость понимается как условие долгосрочного развития экономических систем, не противопоставляется традиционному пониманию устойчивости как «неизменности», «стабильности», ставит во главу угла стратегическую устойчивость за счет самоподдержания системы (тогда как использование внешних ресурсов будет относиться к текущей устойчивости). Концепция устойчивого развития предполагает оптимальное использование

---

<sup>1</sup> Михалев О.В. Экономическая устойчивость хозяйственных систем: методология и практика научных исследований и прикладного анализа. – 2010.

<sup>2</sup> Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии. – М.: Изограф. 2000. Т. 3.

<sup>3</sup> Samuelson P. The Stability of Equilibrium: Linear and Non-linear Systems // *Econometrica*. – 1942.

<sup>4</sup> Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / пер. с англ. – М.: Прогресс, 1988.

<sup>5</sup> Пригожин И. Философия нестабильности // *Вопросы философии*. 1991. – Т. 6. – С. 46-52.

<sup>6</sup> Данилов-Данильян В. И. Об устойчивости экосистем // *Экосистемы: экология и динамика*. – 2018. – Т. 2. – № 1.

<sup>7</sup> Мельник Л.Г. и др. Социально-экономический потенциал устойчивого развития. – 2009.

<sup>8</sup> Перелет Р.А. Системное управление переходом к устойчивому развитию // *Труды Института системного анализа Российской академии наук*. – 2009. Т. 42. – С. 78-103.

<sup>9</sup> Порфирьев Б.Н. Устойчивое развитие, климат и экономический рост: стратегические вызовы и решения для России. Санкт- Петербург: СПбГУП, 2020.

<sup>10</sup> Шевчук А.В. Экологизация экономики: проблемы и перспективы // *Экономика. Налоги. Право*. – 2014. – № 6.

ограниченных ресурсов за счет применения ресурсосберегающих экологических технологий, выпуска экологичной продукции, минимизации отходов производства и потребления при сохранении социальной и экономической устойчивости;

5. новый институционализм (Д. Норт<sup>1</sup>, Р. Коуз<sup>2</sup>, а также российские исследователи А.А. Аузан<sup>3</sup>, Р.М. Нуреев<sup>4</sup>, В.М. Полтерович<sup>5</sup>, В.Л. Тамбовцев<sup>6</sup>, А.Е. Шаститко<sup>7</sup>), в рамках которого выявлена определяющая роль институтов (формальных и неформальных) в принятии экономических решений субъектами разных уровней. Институты обладают одновременно свойствами устойчивости и изменчивости.

Исходя из предлагаемого нами выше определения устойчивости, устойчивость бизнеса является свойством системы. В рамках более современного подхода, связанного с целями устойчивого развития, сформулированными ООН (этап №4 в рассмотренной выше эволюции теорий устойчивости), устойчивость бизнеса определяется как «принятие бизнес стратегий и действий, которые отвечают потребностям предприятий и заинтересованных сторон сегодня, сохраняя и преумножая человеческие и природные ресурсы, которые будут необходимы в будущем»<sup>8</sup>. Для достижения установленных целей устойчивого развития бизнес ориентируется на триумвират приоритетов, сформулированных Дж. Элкингтоном<sup>9</sup> в строгой последовательности: люди, планета, прибыль.

Представляется, что при уточнении понятия «устойчивость бизнеса» сегодня следует учитывать не только положения теории систем, но и концепции устойчивого развития, в рамках которой Н.Р. Гудвин, помимо традиционного капитала, предполагающего обладание финансовыми ресурсами, выделяет еще 4 вида капитала современного бизнеса: природный, производственный (материальные и нематериальные активы, в т.ч. патенты, лицензии, ноу-хау, деловая ре-

---

<sup>1</sup> Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики. – М.: Фонд экономической книги «Начала. 1997. Т. 2.

<sup>2</sup> Коуз Р. Фирма, рынок и право. 1993.

<sup>3</sup> Аузан А. Экономика всего. Как институты определяют нашу жизнь — М.: «Манн, Иванов и Фербер», 2013.

<sup>4</sup> Нуреев Р. М. и др. Институциональная экономика. – 2005.

<sup>5</sup> Полтерович В. М. Теория экономических реформ // Экономика и математические методы. – 2003. – Т. 35. – № 2. – С. 3-19.

<sup>6</sup> Тамбовцев В. Л. Институциональный рынок как механизм институциональных изменений // Общественные науки и современность. 2001. №5. – С. 25-38.

<sup>7</sup> Шаститко А. Е. Неоинституциональная экономическая теория. – М.: ТЕИС. 1998.

<sup>8</sup> Business Strategy for Sustainable Development: Leadership and Accountability for the 90s // Deloitte & Touche, International Institute for Sustainable Development, 1992.

<sup>9</sup> Elkington J. Cannibals with forks // The triple bottom line of 21st century. – 1997. – Т. 73.

путация), человеческий (рабочая сила, ее знания, навыки, квалификация) и социальный (управление, регулирование, доверие общества, сетевые коммуникации)<sup>1</sup>.

В современном мире значимость развития всех элементов капитала и, соответственно, компонентов устойчивости возрастает, цели бизнеса становятся более комплексными: управление на основе стоимости для максимизации благосостояния владельцев (англ. «value based management», VBM) дополняется достижением задач устойчивого развития. Т. Дайллик и К. Мафф приводят 4 стадии эволюции устойчивости бизнеса<sup>2</sup>: (1) «обычный бизнес», ориентированный на увеличение финансово-экономической устойчивости (за счет доступа к дешевым ресурсам, достижения эффективности бизнес-процессов и укрепления рыночных позиций), роста акционерной стоимости; → (2) «корпоративная устойчивость 1.0 – пересмотр создания стоимости», когда максимизация акционерной стоимости обеспечивается управлением в сфере экономических, экологических, социальных преобразований; → (3) «корпоративная устойчивость 2.0 – управление в трех измерениях», где фирма управляет рисками, исполняет обязательства и реализует возможности в трех измерениях – финансовом, экологическом, социальном (упомянутые «люди-планета-прибыль»); → (4) «корпоративная устойчивость 3.0 – настоящая, подлинная устойчивость», когда фирма ищет бизнес-возможности, ориентированные на решение проблем защиты окружающей среды, за счет имеющихся у нее ресурсов и компетенций.

Таким образом, возможно следующее определение: *устойчивость бизнеса – это свойство организации как динамической системы оказывать сопротивление воздействию экзогенных и эндогенных факторов за счет разработки и реализации сбалансированной стратегии развития, учитывающей влияние внешней среды бизнеса, состояние имманентных бизнес-процессов, наличие, качество и взаимосвязь элементов капитала (финансового, производственного, человеческого, природного, социального).* В отличие от большинства, оно учитывает не только положения теории систем, но и концепции устойчивого развития.

Устойчивость бизнеса имеет множество видов. Так, Е.С. Григорян предлагает разноплановую классификацию по 12 критериям (сфере деятельности, типу, фактору времени, отношению к предприятию, степени

---

<sup>1</sup> Goodwin N. R. Five kinds of capital: Useful concepts for sustainable development. – 2003.

<sup>2</sup> Dyllick T., Muff K. Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability // Organization & Environment. – 2016. – Т. 29. – № 2. – Р. 156-174.

постоянства, уровню управления, степени и уровню допустимости, характеру возникновения и проявления, степени охвата, способу оценки)<sup>1</sup>. Т.М. Конопляник рассматривает управление устойчивостью бизнеса с позиции разных направлений менеджмента: антикризисного (предотвращение кризисов), управления рисками (превентивная минимизация рисков), регулярного (сквозной контроллинг, аудит, автоматизация процессов), стратегического, управления экономической безопасностью (противодействие внешним угрозам)<sup>2</sup>. Представляется, что данный подход должен быть дополнен другими актуальными направлениями, объединяющими финансовую, экономическую, социальную и экологическую устойчивость бизнеса, которые раскрываются ниже.

- Финансовая устойчивость обычно рассматривается в узком смысле и связывается с долгосрочной платежеспособностью<sup>3</sup>, финансовой структурой предприятия (финансовые пропорции источников финансирования, уровень покрытия расходов на поддержание структуры), стабильной работой предприятия (в текущем периоде, в перспективе), достаточностью источников финансирования<sup>4</sup>, характеристикой финансового состояния<sup>5</sup>.
- Экономическая устойчивость является более широким понятием и может рассматриваться как «способность предприятия поддерживать определенный уровень значений экономических параметров, который обеспечивает его рентабельное функционирование и стабильное развитие, а также позволяет восстанавливать первоначальное или принимать новое равновесное состояние после прекращения действия возмущений внешней и внутренней сред в настоящем и прогнозируемом будущем»<sup>6</sup>.

«Экономическая устойчивость» больше связана с устойчивостью экономических систем, включает признак возвращения в равновесие, измеряется достижением и поддержанием безубыточности, увеличе-

---

<sup>1</sup> Григорян Е.С. Классификация видов устойчивости предприятия //Концепт. – 2015. – №3.

<sup>2</sup> Конопляник Т.М. Управление устойчивостью хозяйственных систем : теория и методология : дис.... докт. экон. наук : 08.00.05. – Санкт-Петербург, 2007.

<sup>3</sup> Бернштейн Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 441-442.

<sup>4</sup> Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике. – 3-е изд., перераб. – М.: Дело и Сервис, 2010. – С. 24.

<sup>5</sup> Львова Н.А. Финансовая стабильность предприятий : методология фундаментальных и прикладных исследований: дис. ... докт. экон. наук : 08.00.10. – Санкт-Петербург, 2016.

<sup>6</sup> Сулейманова Ю.М. Экономическая устойчивость предприятия: понятие и особенности // Общество: политика, экономика, право. – 2012. – №3. – С. 53–56.

нием показателей прибыльности (рентабельности), а не платежеспособности, как финансовая устойчивость. С.М. Анпилов под экономической устойчивостью объединяет множество подвидов – финансовую, рыночную, организационную, технологическую, производственную, инвестиционную.

Согласно Е.П. Кочеткову, эти два вида устойчивости объединяются в виде «финансово-экономической устойчивости» и часто рассматриваются как способность предприятия к поддержанию уровня бухгалтерских показателей или к сопротивлению воздействию факторов кризиса<sup>1</sup>. По нашему мнению, можно предложить интерпретацию *финансово-экономической устойчивости бизнеса как свойства организации работать безубыточно, сохранять платежеспособность и стоимость бизнеса в ходе реализации выбранной долгосрочной стратегии развития и достижения поставленных целей, выполнения намеченных целей и финансово-экономических индикаторов в условиях турбулентности среды.*

- Социальная устойчивость подразумевает кадровую стабильность в организации и социальную защищенность ее работников. Э.Н. Рудык и В.В. Букреев понимают под ней «способность предприятия сохранять (обеспечивать, поддерживать) в стратегической перспективе баланс прав, обязанностей и интересов всех участников процесса производства (прямых и косвенных), как внутри предприятия, так и вне его в условиях меняющейся внутренней и внешней среды на принципах социальной сплоченности, социальной солидарности, социального партнерства в рамках социального государства в его демократической форме на основе социальных стандартов»<sup>2</sup>.

Однако с учетом принципов устойчивого развития, представляется обоснованным рассмотрение социальной устойчивости не только во внутреннем, узком аспекте (состояние кадров, трудового коллектива организации – его состав, квалификация, уровень заработной платы, системы мотивации, режим работы, взаимоотношения между основными группами сотрудников предприятия, включая менеджеров, собственников), но и во внешнем, общественном ракурсе взаимодействия компании со стейкхолдерами (другими фирмами, с органами власти, институтами

---

<sup>1</sup> Кочетков Е.П. Указ соч. – С. 31.

<sup>2</sup> Рудык Э.Н., Букреев В.В. Повышение социальной устойчивости предприятия на основе демократизации хозяйственной власти (к теории вопроса) //Труд и социальные отношения. – 2008. – №2. – С. 4-17.

гражданского общества, локальными и международными общественными организациями).

- Экологическая устойчивость включает обеспечение экологической безопасности, минимизацию вредного влияния производственно-хозяйственной деятельности предприятия на окружающую среду за счет проведения природоохранных мероприятий, применения ресурсосберегающих технологий и т.д.<sup>1</sup>

Таким образом, финансово-экономическая устойчивость бизнеса включает эффективное использование ресурсов (трудовых, материальных, финансовых, управленческих и проч.), экологическая – достигается путем эффективного использования природных ресурсов, ориентации на альтернативные источники энергии, социальная – обеспечивается осознанием потребностей, как всего общества, так и отдельных фирм и их стейкхолдеров<sup>2</sup>.

### 1.3. Новые правила корпоративного управления на основе стейкхолдерской модели

Многообразие подходов к пониманию устойчивого развития бизнеса, междисциплинарность, «пограничность» сфер исследования позволяет академическому сообществу использовать различные определения в соответствии с целями и задачами исследований, фокуса на определенных составляющих устойчивости. В данной работе, в соответствии с задачей интеграции целей устойчивого развития в бизнес-стратегию компаний, мы преимущественно будем исходить из определения, данного комиссией Г.Х. Брундтланд на макроуровне, перефразируя его следующим образом: *принятие бизнес-стратегий, реализация проектов и ведение операционной деятельности, которые отвечают финансово-экономическим потребностям организации и всех ее стейкхолдеров сегодня, одновременно развивая человеческий капитал, не нанося вред и увеличивая природные ресурсы, которые потребуются в будущем.* Другими словами, можно сказать, что устойчивое развитие компании обеспечивает благосостояние стейкхолдеров и социальную справедливость, при этом снижает риски для окружающей среды в настоящем и будущем.

Следует отметить, что многие компании сводят устойчивое развитие к т.н. корпоративной социальной ответственности (КСО, corporate

---

<sup>1</sup> Лепихина Т.Л., Аликина Е.Б., Лепихин В.В. Влияние экономических показателей на экологическую и социальную устойчивость промышленных предприятий // Вестник Пермского университета. Серия: Экономика. – 2014. – №4. – С. 157.

<sup>2</sup> Abidin N.Z., Pasquire C.L. Revolutionize value management: A mode towards sustainability // International Journal of Project Management. – 2007. – Vol. 25, No. 3. – P. 275-282.

social responsibility, (CSR)), получившей распространение еще в 60-е годы прошлого века. Однако основные задачи КСО сводятся к укреплению репутации за счет выделения доли прибыли на общественные и экологические проекты. Устойчивость – это более широкое понятие, чем КСО. Представляется, что устойчивое развитие компаний следует рассматривать как «зонтичный» термин, используемый для системного создания долговременной ценности для всех стейкхолдеров на основе экологических, социальных и экономико-управленческих составляющих.

Компании, использующие принципы устойчивого развития, открывают новые возможности для бизнеса за счет инноваций, повышения эффективности, привлечения новых клиентов и инвесторов. Следует понимать, что устойчивое развитие само по себе является хорошим бизнесом. Оно создает возможности для поставщиков «зеленых» товаров и услуг, разработчиков экологически безопасных материалов и процессов, фирм, которые инвестируют в экологическую безопасность, и тех, кто занимается социальным инвестированием. Эти предприятия, как правило, имеют конкурентное преимущество. В свою очередь, погоня за краткосрочной выгодой губит бизнес в будущем (недоинвестирование в работников и среду обитания, в инновации). Кроме того, по аналогии с ВВП, прибыль может быть результатом техногенного, «антисоциального» развития, разрушать устойчивость.

Обобщая мнения многих ученых, Т. Дайлик и К. Мафф сформулировали точку зрения: основные задачи деятельности компаний остаются экономическими: снижение затрат и бизнес-рисков, реагирование на новые запросы клиентов и тем самым улучшение позиций на рынке, увеличение конкурентоспособности и ценности (стоимости) компании<sup>1</sup>. Таким образом, новая бизнес-модель компаний, интегрирующая ЦУР в свою стратегию, не противоречит основным задачам рыночной экономики: она дает новые возможности увеличения стоимости бизнеса, добавляя новый ключевой драйвер – устойчивость, преодолевает «близорукость» рынка, его ориентацию на получение быстрых результатов, прибыли при недоучете долгосрочных ущербов и выгод. Если раньше вложения в устойчивость рассматривались как центр затрат (КСО), то теперь – как возможность новых рыночных возможностей и создания ценности. Устойчивость – драйвер увеличения стоимости.

---

<sup>1</sup> Dyllick T., Muff K. Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability //Organization & Environment. – 2016. – Т. 29. – № 2. – Р. 156-174.

Раскрывая понятия устойчивости, О. Харт и Л. Зингейлс проводят различие между акционерной стоимостью, которая учитывает только максимизацию стоимости бизнеса, и качеством жизни акционеров, которое включает социальные и экологические факторы<sup>1</sup>. Важным результатом их исследования является то, что выполнение социальных и экологических задач неотделимо от производственных решений, обеспечивается ими и зависит от выбора бизнес-модели.

Другие авторы идут дальше и отмечают, что важно уйти от максимизации прибыли и (или) стоимости компании для акционеров как главной цели и определяют цель, которая ориентирует компанию на общество, на всех стейкхолдеров<sup>2</sup>. При такой цели корпоративный сектор может внести вклад в общественное развитие и создание долгосрочной стоимости для общества.

Придерживаясь этой же точки зрения, М. Дженсен вводит понятие *информированной (уточненной, интегральной) максимизации стоимости* (Enlightened Value Maximization)<sup>3</sup>. По мнению автора, такое расширительное толкование максимизации стоимости (с учетом социальной и экологической составляющей) защищает интересы всех стейкхолдеров при достижении конечной цели. Однако несмотря на свою привлекательность, такая формулировка в ряде случаев может быть декларативной. Например, В. Мехротра и Р. Морк обращают внимание на то, что она камуфлирует противоречия между акционерами и другими стейкхолдерами компании, затрудняет развитие инструментария решения релевантных агентских конфликтов и не всегда позволяет справиться с ситуацией явного расхождения интересов акционеров и других стейкхолдеров<sup>4</sup>.

Тем не менее, несмотря на сохранение значительных сложностей, в настоящее время наблюдается тренд перехода к *стейкхолдерской модели*, предполагающей, что менеджеры должны сбалансировать интересы всех заинтересованных сторон – как нынешних, так и будущих.

---

<sup>1</sup> Hart, O. and L. Zingales. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value // Journal of Law, Finance, and Accounting. – 2017. – № 2(2). – P. 247-274.

<sup>2</sup> Edmans, A. Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit. – Cambridge: Cambridge University Press, 2020; Magill M., Quinzii M., Rochet J. A Theory of the Stakeholder Corporation // Econometrica. – 2015. – №83 (5). – P.1685-1725; Mayer, C. Prosperity: Better Business Makes the Greater Good. – Oxford: Oxford University Press. – 2018.

<sup>3</sup> Jensen, M. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function // Business Ethics Quarterly. - 2002, №12 (2). – P. 235-256.

<sup>4</sup> Mehrotra V., Morck R. Governance and Stakeholders // B. Hermalin and M. Weisbach (eds). The Handbook of the Economics of Corporate Governance. – 2017, Vol. 1. – P. 637-684.

Одним из возможных формализованных подходов является модель Д. Шонмейкера<sup>1</sup>, имеющая вид:

$$\max V^I = V^F + V^S + V^E \quad (1.1)$$

при условиях:

$$V^F \geq V^{F,\min}, \quad V^S \geq V^{S,\min}, \quad V^E \geq V^{E,\min}$$

где  $V^I$  представляет собой интегральную ценность,  $V^F$  - ее экономическую составляющую,  $V^S$  and  $V^E$  - соответственно социальную и экологическую ценность;  $V^{S,\min}$  и  $V^{E,\min}$  их минимальный уровень, который обычно отражает допустимое социальное и экологическое негативное воздействие;  $V^{F,\min}$  - минимальный уровень дохода для акционеров.

Включение минимального значения для всех компонентов ценности указывает на то, что компании не могут увеличивать ценность по одному фактору за счет других. Например, применение пестицидов увеличивает доходы сельскохозяйственного предприятия, но делает невозможным использование воды как питьевой в регионе. Последствия могут привести к серьезным затратам – на обезвреживание воды, на здравоохранение – таким образом, нужен баланс. Поэтому, чтобы уравнение (1.1) было применимо на практике, компании должны оценить и сбалансировать все три параметра.

Отправной точкой применения стейкхолдерского подхода является разработка матрицы принятия решений на основе обработки множества значений, при которой соблюдаются минимальные значения. Формализованный алгоритм для принятия решений при подобной мультикритериальной задаче представлен, например, в работе Т. Дижкстра.<sup>2</sup> Тем не менее, многие ключевые вопросы о том, как ранжировать интересы акционеров и других стейкхолдеров, должны ли интересы акционеров стоять на первом месте или интересы всех следует считать равными, остаются дискуссионными.

Дж. Тироль формулирует другие три проблемы, связанные со стейкхолдерской моделью. Во-первых, модель может снизить доход инвесторов, поскольку денежные потоки распределяются между различными заинтересованными сторонами. Во-вторых, это может привести к менее четкой миссии и меньшим стимулам для менеджеров, поскольку им приходится служить «нескольким хозяевам». В-третьих, разделение

---

<sup>1</sup> Schoenmaker D., Schramade W. Corporate Finance and Sustainability: A Teaching Note. – Rotterdam School of Management, Erasmus University: Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory, 2020.

<sup>2</sup> Dijkstra T. Equally important criteria and demanding aggregation // Quality & Quantity. – 2011. – №45 (6). – P. 1483-1503.

контроля между несколькими заинтересованными сторонами может привести к тупику в принятии решений<sup>1</sup>. В зависимости от конкретных условий эти потенциальные проблемы проявляются с разной силой, однако безусловно их следует учитывать при выработке стратегии компаний.

Другим подходом, позволяющим учесть включение экологических и социальных факторов при расчете интегрированной ценности, по нашему мнению, может стать скорректированная экономическая добавленная стоимость (EVA). В классической акционерной модели она имеет вид<sup>2</sup>:

$$EVA = EBIT (1 - Tax) - CC \quad (1.2)$$

где EBIT – прибыль до выплаты процентов и налогов, Tax – уплаченные налоги, CC – стоимость капитала (финансовые затраты).

Если учесть в модели не только финансовые затраты, но затраты на обучение, социальные платежи, экологию, вычесть возможный ущерб можно получить показатель добавленной стоимости с учетом всех составляющих устойчивого развития, например:

$$EVA^* = EBIT (1 - Tax) - CC - EdC - EcC - Sc - PenC \quad (1.3)$$

где EdC – затраты на обучение, EcC – экологические затраты, Sc – социальные платежи, PenC – ущерб.

Следует особо подчеркнуть, что показатель (1.3) рассматривается нами как некий пример, вектор дальнейшего уточнения – для реального применения он, как и показатель из формулы (1.1), требует дальнейшей глубокой доработки. Аналогично, как некое направление дальнейшего развития методов интеграции ЦУР в стратегию и текущую деятельность компаний, можно рассматривать сбалансированную систему показателей (Balanced ScoreCard, BSC), предложенную Д. Нортон и Р. Капланом в 1992 г.<sup>3</sup>, однако данная система должна быть доработана и скорректирована в соответствии научными результатами, полученными позднее.

В современной практике степень устойчивости бизнеса обычно оценивается по трем группам критериев, которые в совокупности имеют международную аббревиатуру ESG (англ. «environmental, social and

---

<sup>1</sup> Tirole J. Corporate Governance // *Econometrica*. – 2001. – № 69(1). – Р. 1-35.

<sup>2</sup> Финансовый менеджмент: проблемы и решения. В 2 ч. Под ред. А.З.Бобылевой. – 4 изд., перераб. и доп. – Москва. Издательство Юрайт, 2021. Ч.1. – С.92.

<sup>3</sup> Kaplan R., Norton D. The balanced scorecard – Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 1992. – Р. 71-79.

governance»). ESG рассматривается и как система мер, которую принимает компания для выполнения экономико-управленческих и социальных задач, поставленных стейкхолдерами, а также для защиты окружающей среды. Характеристики ESG могут измерять и влияние на устойчивость конкретных инвестиций, оценивать финансовый вклад и комплексно рассматривать затраты. При переходе к устойчивому развитию показатели ESG становятся определяющими для установления горизонтальных и вертикальных партнерских связей, получения внешнего финансирования от банков, государственной поддержки.

Практика выделения на микроуровне экологических, социальных, экономических (управленческих) критериев вслед за ЦУР на глобальном уровне позволяет сделать вывод, что Цели устойчивого развития целесообразно рассматривать как систему координат для создания интегральной ценности компании. Однако лишь 34% компаний непосредственно привязывают стратегию своего развития к конкретным ЦУР<sup>1</sup>. В ряде случаев очевидно, что компании говорят о вопросах устойчивости, которые непосредственно относятся к ЦУР (долгосрочные планы и задачи в экологической и социальной сферах), но не указывают соответствующую ЦУР и связанную с ней задачу.

На наш взгляд, для реализации ЦУР в намеченные сроки, активного участия бизнеса в их реализации, в стратегии компаний было бы полезно указывать, на выполнение каких конкретных ЦУР нацелена их деятельность. Это давало бы возможность оценить вклад компании путем сравнения ее показателей с индикаторами ЦУР, позволило бы использовать намеченные в ЦУР сроки и этапы в качестве дорожной карты компаний, анализировать всю цепочку создания ценности с точки зрения ЦУР.

Одной из проблем использования ЦУР, а также критериев ESG является то, что, как правило, компании не представляют информацию с отражением количественных параметров, позволяющих оценивать выполнение экологических и социальных задач по отношению к другим компаниям, а также к своим показателям прошлых периодов. По данным PwC среди исследованных российских компаний ни одна не говорит о количественных индикаторах, чтобы показать достижение целей. То есть можно утверждать, что в ESG оценках преобладает т.н. «кейсовый метод», описание отдельных проектов.

---

<sup>1</sup> Устойчивое развитие в стратегиях компаний. – PwC. – 2020, Октябрь. – URL: <https://www.pwc.com/kz/ru/publications/publications-new/sdg.html> (Дата обращения 20.01.2023)

Частично это происходит из-за того, что количественная оценка и «монетизация» социальных и экологических составляющих ESG не всегда возможна: далеко не все факторы являются квантифицируемыми. Однако есть удачные примеры, когда находятся решения.

Например, компания KPN, голландский телеком-оператор использует следующие индикаторы: вклад в охрану окружающей среды измеряется как экономия энергии; социальные факторы – как скорость загрузки широкополосного доступа, фиксированная на уровне мегабит в секунду (Мбит/с); работа с персоналом – как число работающих; акционеры – как рентабельность инвестированного капитала; клиенты – как число просмотров (NPS)<sup>1</sup>.

Российский концерн «Росэнергоатом» – электроэнергетический дивизион госкорпорации «Росатом» использует индикаторы развития специальных видов капитала: природного (через объем забираемой воды из источников и отведенной воды (млн м<sup>3</sup>), доля загрязненных сточных вод в %, объем образованных отходов в т), социально-репутационного (вклад в развитие территорий присутствия, уровень поддержки атомной отрасли в %), человеческого (среднесписочная численность сотрудников в млн чел., производительность труда в млн руб./чел., общее количество часов обучения, уровень удовлетворенности сотрудников в %)<sup>2</sup>. С 2019 г. система управления устойчивым развитием стала менее детализированной, встроена в общую стратегию ГК «Ростатом», включает отслеживание затрат (млрд руб.) на охрану окружающей среды, охрану труда, социальные расходы (в том числе на одного работника)<sup>3</sup>.

Другая российская энергетическая компания – ПАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» (ФСК ЕЭС) (входит в «Россети») выделяет аналогичные виды капитала, помимо финансового, производственного и интеллектуального. В рамках измерения природного капитала используются индикаторы объема водопотребления, динамики объемов валового выброса загрязняющих веществ в атмосферу, восстановление площади леса в гектарах, объем выбросов парниковых газов; социально-репутационного – рейтинги ведущих агентств по надежности акций эмитента и уровню удовлетворенности

---

<sup>1</sup> Royal KPN N.V. Press Release: Publication of KPN's Integrated Annual Report 2018 and AGM agenda. – 2019, February 25. – URL: [https://ir.kpn.com/download/companies/koninkpnnv/Results/Integrated\\_Annual\\_Report\\_2019.pdf](https://ir.kpn.com/download/companies/koninkpnnv/Results/Integrated_Annual_Report_2019.pdf) (дата обращения 30.01.2023)

<sup>2</sup> Годовой отчет ПАО «Росэнергоатом» за 2018 год. – URL: [https://report.rosatom.ru/go/rosenergoatom\\_2018/go\\_rosenergoatom\\_2018.pdf](https://report.rosatom.ru/go/rosenergoatom/go_rosenergoatom_2018/go_rosenergoatom_2018.pdf) (дата обращения 30.01.2023)

<sup>3</sup> Итоги деятельности электроэнергетического дивизиона ГК «Росатом» в 2021 году. – URL: [https://report.rosatom.ru/go/2020/rea\\_2020.pdf](https://report.rosatom.ru/go/2020/rea_2020.pdf) (дата обращения 30.01.2023)

клиентов по услуге технологического присоединения к сетям; человеческого – среднесписочная численность персонала, доля женщин, доли персонала по категориям (специалисты, рабочие, руководители) и по образованию (высшее, среднее, ученая степень), производительность труда, коэффициент укомплектованности персоналом, расходы на охрану труда, обучение персонала и проч. Вклад в достижение ЦУР ООН компания оценивает в том числе через индикаторы активной текучести персонала и средней заработной платы сотрудников<sup>1</sup>.

Многие российские промышленные компании ввиду прямого воздействия на экологию по роду своей деятельности также обязательно включают в свои годовые отчеты результаты в области ESG. Золотодобывающая компания ПАО «Полюс» в рамках охраны окружающей среды помимо общих затрат выделяет такие индикаторы, как затраты на сохранение биоразнообразия, доля многократно и повторно использованной воды, удельный забор воды на тонну переработанной руды, выбросы в атмосферу, объем размещения, утилизации и обезвреживания отходов, сокращение потребления угля и т.д.<sup>2</sup> Среди социальных индикаторов выделяются меры соцподдержки, инвестиции в объекты инфраструктуры, налоговые и лицензионные платежи в бюджет, распределение экономической стоимости «Полюса» в пользу государства. Стейкхолдерская модель, принятая в компании, включает взаимодействие с 7 группами заинтересованных сторон, для каждой из которых прописаны цели, волнующие их вопросы, механизмы взаимодействия, ключевые события и ответственные органы в компании.

Следует отметить, что наиболее сложным для количественной оценки в ESG является социальный аспект: дать его объективную стоимостную оценку часто не представляется возможным или оценки неоднозначны.

Для российского исследователя также сложным является оценка в ESG компонента *governance*, для которого пока даже не нашли точного перевода, но понимают его шире, чем управление (прямой перевод) или экономика. По определению Б. Бредли, *governance* описывает принципы, на основе которых компания балансирует интересы стейкхолдеров, включая собственников, работников, потребителей, поставщиков,

---

<sup>1</sup> Годовой отчет 2021 ПАО «ФСК ЕЭС». – С. 41. – URL: [https://www.fsk-ees.ru/upload/docs/2022\\_06\\_30%20Smart-pdf%20Annual%20Report%20FSK%202021.pdf](https://www.fsk-ees.ru/upload/docs/2022_06_30%20Smart-pdf%20Annual%20Report%20FSK%202021.pdf) (дата обращения 30.01.2023)

<sup>2</sup> Отчет об устойчивом развитии ПАО «Полюс» за 2021 год. – URL: [https://sustainability.pol-yus.com/upload/files/blog\\_ru\\_files/POLYUS\\_Sustainability\\_Report\\_2021\\_RUS\\_01.11.pdf](https://sustainability.pol-yus.com/upload/files/blog_ru_files/POLYUS_Sustainability_Report_2021_RUS_01.11.pdf) (дата обращения 30.01.2023)

банков, других финансовых институтов и общества в целом.<sup>1</sup> Оно создает рамки для выполнения целей компании, включает все аспекты организационного поведения: планирование, риск-менеджмент, раскрытие информации, проч. или, другими словами, обеспечивает долгосрочное создание ценности для всех стейкхолдеров. Таким образом, можно считать, что *governance* – понятие не для акционеров, а для стейкхолдеров. Оно, по мнению Б. Брэдли, имеет 4 точки опоры: совет директоров, менеджмент, внутренний и внешний аудит<sup>2</sup>. По нашему мнению, можно добавить и 5-ю опору: государственное и даже межгосударственное регулирование.

В целом, на современном этапе основные задачи реализации устойчивого развития на уровне компаний состоят в том, чтобы сблизить глобальные ЦУР и цели компаний, использовать намеченные глобальными целями устойчивого развития сроки и этапы в качестве дорожной карты компаний, сделать квантифицируемым широкий подход стейкхолдерской модели, обеспечить заинтересованность компаний к перестройке деятельности на принципы устойчивого развития. Переход к модели удовлетворения всех заинтересованных сторон требует новых правил корпоративного управления и принятия решений с учетом различных интересов нынешних и будущих стейкхолдеров.

## **1.4. Как осуществить переход бизнеса к устойчивому развитию?**

Переход на устойчивое развитие предполагает системное изменение деятельности компании по следующим направлениям:

1) экология – обращение с отходами, снижение потребления электроэнергии, тепла, воды, выбросов CO<sub>2</sub>, адаптация к изменениям климата, угрозам природных катастроф;

2) социальная сфера – развитие человеческого капитала самой компании и местных сообществ (обучение, поддержка образования, охрана труда и здоровья, соблюдение правил трудовых отношений, прав человека, обеспечение равных прав и возможностей, благотворительность, реализация инфраструктурных проектов);

3) корпоративное управление – балансирование интересов стейкхолдеров, переход к модели реализации интересов всех заинтересованных сторон, учитывающей новые возможности для бизнеса за счет «зеленых» инноваций, повышения эффективности, привлечения новых

---

<sup>1</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. – USA: John Wiley and Sons, inc. - 2021. P.143.

<sup>2</sup> Там же, с.83-85.

клиентов и инвесторов и тем самым создающей новые конкурентные преимущества, новый рост ценности бизнеса.

Данные изменения требуют глубокой трансформации и в корпоративном управлении: стратегии, риск-менеджменте, кодексе этики и поведения, а также механизмах мониторинга и контроля, что в целом должно обеспечить получение финансово-экономических результатов, удовлетворяющих стейкхолдеров.

Управление компанией в соответствии с принципами устойчивого развития предполагает следующие этапы.

1. *Проведение анализа текущего положения дел для определения «отправной точки» перехода к устойчивому развитию.* При этом должна быть собрана информация о внешней среде (новое и предполагаемое законодательство, отраслевые практики и стандарты, стратегии конкурентов, возможные новые вызовы); внутренних бизнес-процессах (операционная, социальная, экологическая составляющие, вероятные угрозы); материальных ресурсах (доступность, уровень экологичности); трудовых ресурсах (обеспеченность кадрами, уровень подготовки персонала, готовность к обучению); финансовых ресурсах (доступность для новых проектов, стоимость).

Наиболее существенные проблемы компаний могут отличаться от отрасли к отрасли и даже у компаний одной отрасли. Например, для нефтяной компании в качестве существенных вопросов можно выделить участие в управлении представителей местной власти, управление природопользованием, безопасность эксплуатации. Для фармацевтической компании вероятными существенными проблемами являются управление инновациями, развитие персонала, качество и безопасность продукции. Для конкретной компании важность проблемы может быть больше или меньше, чем для отрасли в целом.

Изучение ключевых параметров, вероятных угроз и возможностей для устойчивого развития в каждом конкретном случае позволяет компаниям выработать цели и задачи на разные временные перспективы, увидеть, где потребуются более тщательное управление рисками.

2. *Определение целей устойчивого развития для компании и критериев их достижения.* У компаний даже внутри одной отрасли могут быть разные приоритеты и, соответственно, цели, что объясняется различиями в их текущих ESG характеристиках, региональными, ресурсными различиями. Однако, как показано выше, для компаний логично формулировать цели и выстраивать корпоративную стратегию в терминах ЦУР, ориентировать деятельность на их выполнение. Компании,

уже сделавшие первые шаги к устойчивому развитию и достигшие определенных успехов, обычно идут этим путем. Так, например, стратегическая цель ПАО «Лукойл» «Промышленная и экологическая безопасность, надежность и эффективность процессов, связана с решением 6-й, 8-й, 12-15-й ЦУР, стратегическая цель «Конкурентоспособность» – с решением 7-й, 9-й, 13-й ЦУР, «Социальная ответственность, достойный вклад в развитие общества» - с решением 4-й, 5-й, 8-й 17-й ЦУР<sup>1</sup>. Такой подход способствует увеличению прозрачности, проведению межфирменных сравнений, сопоставимости для улучшения диалога с властными структурами, партнерами, финансовым сектором и, в конечном счете, ведет к повышению конкурентоспособности и росту интегральной (информированной) ценности компании

3. *Разработка программы реализации перехода компании к устойчивому развитию.* Несмотря на наличие трех, казалось бы, отдельных составляющих устойчивого развития, разработка программы устойчивого развития компании предполагает взаимосвязь, взаимовлияние, переплетение всех компонентов и, следовательно, системное управление. Учет высокой взаимозависимости проектов, определение места каждого проекта в программе, его влияния на другие проекты, приоритизация проектов в наибольшей степени достижимы на основе сетевого подхода и выстраивания соответствующей организационно-стратегической сетевой модели управления<sup>2</sup>, которая будет рассмотрена в соответствующей главе данной монографии.

Использование сетевого подхода и учет взаимовлияния проектов способствует и снижению негативных последствий, которые могут сопровождать устойчивое развитие. Например, цифровые технологии, использующие большие объемы данных, требуют значительного объема энергии, автоматизация может привести к ликвидации многих рабочих мест и источников средств к существованию, поскольку это повышает производительность. Построение трансформационной модели позволяет учесть эти вызовы еще на стадии разработки программы.

4. *Выполнение программ устойчивого развития компаний.* Сетевой характер программ требует выстраивания соответствующей системы управления реализацией стратегии, создания системы взаимодействия по всем аспектам устойчивого развития, формирования организационной структуры, охватывающей все уровни управления – от Совета директоров до производственных подразделений. Реализация проектов

---

<sup>1</sup> Отчет об устойчивом развитии Группы «ЛУКОЙЛ». – 2020. С.11-12. – URL: <https://csr2020.lukoil.ru/corporate-governance/sustainability-management> (дата обращения 10.01.2023).

<sup>2</sup> Thiry M. Program management. – Routledge, 2016.

должна сопровождаться маркетингом, ориентирующим потребителей на соответствующие продукты, связями с общественностью и государственными структурами, позволяющими разъяснить стратегию компании, расширить круг сторонников устойчивого развития. Контроль за решением задач устойчивого развития должен осуществляться как на стратегическом, так и оперативном уровнях.

Логическим продолжением реализации стейкхолдерской модели в корпоративном управлении может быть:

- включение параметров устойчивости в ключевые показатели успеха (KPI) в контрактах топ-менеджеров, их внесение в компенсационный пакет. Одним из первых, кто разработал такой алгоритм привязки вознаграждения топ-менеджмента к трем-или пятилетним целям, включающим ESG показатели, является компания Royal Dutch Shell<sup>1</sup>;
- ориентация на «проэкологических» и «просоциальных» инвесторов, в частности, путем составления комплексной отчетности, разъясняющей преимущества ориентации на ESG;
- расширение обязанностей Совета директоров по внутреннему аудиту, создание комитета по устойчивому развитию.

5. *Развитие новой корпоративной культуры.* Корпоративная культура может стать мощным стратегическим инструментом, ориентирующим все подразделения компании и отдельных лиц на общие цели устойчивого развития, мобилизующим инициативу сотрудников и облегчающую координацию их усилий для реализации общих целей. Переход на устойчивое развитие требует выработки новых моделей поведения, следования новому комплексу ценностей, разделяемому большинством членов организации. Новая корпоративная культура должна стать нематериальным активом компании, участвующим в создании новой ценности компании наряду с другими ее активами.

6. *Совершенствование процессов мониторинга и подготовки отчетов.* Реализация программ устойчивого развития в бизнес-среде требует постоянного мониторинга отклонений, оценки уровня выполнения программ по сравнению: а) с прошлым периодом; б) с поставленными на текущий период задачами; в) с другими компаниями отрасли, а также определения вклада конкретной компании в достижение ЦУР на уровне отрасли, региона, государства. Из этого следует, что информация по компаниям будет наиболее полезна, если ее представлять в стандартизированной, сравнимой форме. Однако, как было показано выше, на

---

<sup>1</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. - USA, John Wiley and Sons, inc. - 2021. P. 94.

практике отчеты компаний не унифицированы, различаются не только между компаниями, но и у одной компании по годам.

Это связано с тем, что компании при составлении отчетности могут руководствоваться разными стандартами, требованиями, нормативами, принципами и кодексами, в частности: стандартами Глобальной инициативы по отчетности (Global Reporting Initiative, GRI); стандартами, разработанными в ходе инициативы «Диалог по корпоративной отчетности» (Corporate Reporting Dialogue, CRD14), схемами для конкретных стран, таких как Связанная отчетность Великобритании (UK's Connected Reporting); принципами, сформулированными в Глобальном договоре ООН; Руководящими принципами ОЭСР для мультинациональных предприятий (UN Global Compact to the OECD's Guidelines for Multinational Enterprise). Существуют также: стандарты качества (ISO 26000) по социальной отчетности; стандарты, касающиеся конкретных проблем, например, раскрытия информации о выбросах углерода (Carbon Disclosure Project); отражения в финансовой отчетности существенных фактов из области устойчивого развития Sustainability Accounting Standards Board's; а также специализирующиеся на системном отражении результатов устойчивого развития - подход Совета по комплексной отчетности (International Integrated Reporting Council's approach).

Хотя некоторые из этих документов являются взаимодополняющими, такое множество рекомендуемых подходов и схем неминуемо приводит к отсутствию унификации, невозможности детального сравнения результатов устойчивого развития компаний, затрудняет создание индексов и рейтингов, не позволяет в полной мере использовать высокие показатели для укрепления доверия между клиентами, сотрудниками, общественностью. Даже нефинансовая отчетность ПАО «ЛУКОЙЛ», отмеченная многими наградами и имеющая высокие позиции в рейтингах, каждый год имеет разную структуру, в результате она мало сопоставима и по годам, и с другими компаниями схожих видов деятельности. Рассмотренный выше пример ПАО «Концерн Росэнергоатом», несмотря на детализированное представление индикаторов устойчивости по разным видам капитала в период 2014-2018 гг., с 2019 г. предоставляет информацию в более укрупненном и иначе структурированном виде, что затрудняет сравнение в динамике.

Кроме того, из-за отсутствия единого подхода к отражению результатов устойчивого развития, компании пользуются возможностью фрагментарного представления информации, применения кейсового метода, тем самым создавая иллюзию успешности.

Совет по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития (Sustainability Accounting Standards Board, SASB), созданный в 2011 г., сделал заметный шаг вперед в направлении создания отраслевых стандартов: в последние годы выделены конкретные количественные метрики для отдельных видов деятельности. Также одним из результатов деятельности по стандартизации представления информации является то, что с марта 2021 г. страны ЕС должны подчиняться единым правилам представления ESG информации: Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). С развитием баз данных ESG, их сравнимости все больше будут использоваться статистические методы установления корреляции между ESG показателями и капитализацией, установления влияния ESG факторов на экономические результаты, что облегчит обоснование тех или иных решений.

Несмотря на то, что показатели ESG находятся в стадии разработки, постепенно появляется новый деловой язык, основанный на «интегрированной ценности» компании. Если традиционные финансовые отчеты отражают активы, обязательства и прибыль только на основе финансового капитала и материальных ресурсов, то отчетность на основе ESG расширяет этот диапазон до шести видов капитала, добавляя человеческий, социальный, интеллектуальный и природный, что позволяет учесть социальную и экологическую ценность, выразить их в деньгах.<sup>1</sup>

Следует еще раз подчеркнуть, что основной целью ESG остаются финансовые результаты. Но компании, ориентированные на ESG, обычно имеют лучше финансовые результаты, о чем свидетельствует индекс S&P500, в котором число компаний, отражающих ESG за 2011-2018 гг, увеличилось с 20% до 86%.<sup>2</sup> Аналогичная картина по развивающимся рынкам, о чем говорит MSCI's emerging markets ESG leaders Index. Исследования также показали, что рынок «наказывает» за низкие ESG результаты больше, чем «награждает» тех, у кого успехи: низкие ESG показатели считаются источником повышенных финансовых рисков.<sup>3</sup>

К данным исследованиям в настоящее время можно относиться с определенной долей недоверия, так как пока не разработаны универсальные международные стандарты отчетности ESG, обеспечивающие прозрачность, возможность контроля, осведомленность рынка, достоверность сравнения с другими компаниями, ориентированными на ESG, с компаниями-бенчмарками, с предыдущими показателями самой

---

<sup>1</sup> Schoenmaker D., Schramade W. Principles of Sustainable Finance. – Oxford: Oxford University Press. – 2019.

<sup>2</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. – USA, John Wiley and Sons, inc., 2021. – P. 278.

<sup>3</sup> Там же, с. 154.

компании. В настоящее время известно более, чем 100 провайдеров ESG информации, их подходы не коррелируют друг с другом, что привносит неопределенность в оценку, возможность манипулирования, опасность принятия ошибочных решений из-за отсутствия транспарентности<sup>1</sup>.

В целом можно утверждать, что несмотря на нефинансовую направленность отчетности по устойчивому развитию, акцент на социальную и экологическую составляющую деятельности компании, она должна отражать добавленную ценность: нельзя забывать, что комплексная реализация программы устойчивого развития в средне- и долгосрочной перспективе должна давать положительный синергетический финансовый эффект – иначе не будет роста стоимости бизнеса, акционеры компании будут открыто или в завуалированной форме противостоять трансформации к устойчивому развитию. С другой стороны, необходим «общественный тест»: например, при слияниях и поглощениях принимающие решение органы должны одобрять объединение компаний только в том случае, если и когда этот тест показал улучшение интегрированной ценности для общества (по сравнению с интегрированной стоимостью отдельных компаний).

*Организационные формы компаний, вовлеченных в процесс перехода к устойчивому развитию.* Д. Шонмейкер выделяет следующие основные возможности<sup>2</sup>:

1) т.н. корпорация В – сертифицированная компания, отвечающая определенным социальным и экологическим стандартам. Это частная сертификация, выданная коммерческим компаниям глобальной некоммерческой организацией B Lab. Чтобы получить сертификат и сохранить его, компании должны получить минимальный балл за «социальные и экологические показатели». Однако этот сертификат не имеет правового статуса, наличие сертификата не всегда обеспечивает конкурентные преимущества получившей его компании. Например, инвестиционные компании, ориентированные на ESG, как правило, сами определяют, насколько объект вложений удовлетворяет их требованиям;

2) социальные предприятия или фонд, ориентированные на социальные и экологические проекты (например, больница, частная школа). Эти социальные предприятия являются некоммерческими, в формулировке их миссии влияние на общество стоит на первом месте. Однако их

---

<sup>1</sup> Там же, с. 38.

<sup>2</sup> Schoenmaker D., Schramade W. Corporate Finance and Sustainability: A Teaching Note. – Rotterdam School of Management, Erasmus University: Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory, 2020. - P.14-15.

деятельность должна удовлетворять минимальным финансовым условиям для продолжения функционирования;

3) государственное (муниципальное) учреждение, решающее общественные задачи. К этой группе можно отнести и государственные корпорации, и компании с государственным участием, которые имеют как чисто финансовые, так и общественные цели.

По нашему мнению, переход к устойчивому развитию должен обеспечить широкое представительство в этом движении всех типов компаний – крупный, средних, малых, частных и с государственным участием, с сертификатом либо без него. Эти компании должны быть ориентированы на принятие бизнес-стратегий, реализацию проектов и ведение операционной деятельности, отвечающую финансово-экономическим потребностям акционеров и всех стейкхолдеров сегодня, одновременно развивая человеческий капитал, не нанося вред и увеличивая природные ресурсы, которые потребуются в будущем.

## **Выводы**

Задача бизнеса при реализации парадигмы устойчивого развития – интегрировать ЦУР в свою стратегию, ориентировать деятельность на стейкхолдерскую модель, сочетая создание ценности, учитывающей финансово-экономическую, социальную, экологическую составляющую и сегодня, и в будущем. Стейкхолдерская бизнес-модель компаний не противоречит основным задачам рыночной экономики: она дает новые возможности увеличения стоимости бизнеса, добавляя новый ключевой драйвер – устойчивость за счет «зеленых» и социальных инноваций, привлечения новых клиентов и инвесторов. Устойчивое развитие – само по себе хороший бизнес.

Переход к устойчивому развитию бизнеса сопровождается изменением роли финансов: если в акционерной модели финансы рассматривались как цель (максимизация прибыли или богатства акционеров), то в стейкхолдерской модели финансы – средство обеспечения трансформации экономики в устойчивую.

Новые подходы также включают:

- переход от краткосрочного к долгосрочному мышлению;
- инвестирование на основе фундаментального анализа, а не рыночных индексов;
- учет интересов всех стейкхолдеров как средства максимизации ценности фирмы («информированная» максимизация стоимости);

- квантификацию широкого подхода стейкхолдерской модели для обеспечения транспарентности принятия решений по перестройке деятельности на принципы устойчивого развития.

Значительной проблемой для повышения заинтересованности компаний к переходу на устойчивое развитие является то, что затраты происходят сейчас, а выгоды будут получены в будущем. Поэтому особенностью подготовки решений по проектам стейкхолдерской модели является тщательный учет разновременности денежных потоков, приведение их к одному моменту времени, а также учет как негативных, так и позитивных внешних эффектов (экстерналий).

## Список литературы

1. Абалкин Л.И. О новой концепции долгосрочной стратегии // Вопросы экономики. – 2008. – №3. – С. 37-38.
2. Абалкин Л.И. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение // Вопросы экономики. 1994. №. 12. – С. 5-12.
3. Анпилов С.М. Экономическое содержание устойчивости развития современного предприятия // Вестник Самарского государственного университета. – 2012. – №1. – С. 3-11.
4. Артюхов В.В., Мартынов А.С. Системная методология оценки устойчивости природно-антропогенных комплексов: теория, алгоритмы, количественные оценки. 2013.
5. Арустамов М.А. Устойчивость бизнеса: управление риском в условиях сетизации экономики // Вестник Университета Российской академии образования. – 2006. – №4. – С. 124-30.
6. Аузан А. Экономика всего. Как институты определяют нашу жизнь — М.: «Манн, Иванов и Фербер», 2013.
7. Афонцев С.А. Проблемы экономической безопасности России в контексте рыночной трансформации // Социально-экономическая трансформация в России: науч. доклады Московского общественного научного фонда. – 2001. – №. 131. – С. 15-42.
8. Бернштейн Л. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация. – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 441-442.
9. Блауг М. Методология экономической науки, или Как экономисты объясняют. Под ред. В. С. Автономова. – 2-е изд. М.: Вопросы экономики, 2004.
10. Бобылев С.Н. Устойчивое развитие в интересах будущих поколений: экономические приоритеты // Мир новой экономики. – 2017. – №3. – С. 90-96.

11. Бобылев С.Н. Экономика устойчивого развития: учебник. – М.: КНОРУС, 2021.
12. Бобылев С.Н., Захаров В.М. Экосистемные услуги и экономика. – М.: ООО «Типография «ЛЕВКО», Институт устойчивого развития/Центр экологической политики России, 2009.
13. Бобылев С.Н., Зубаревич Н.В., Соловьева С.В. Вызовы кризиса: как измерять устойчивость развития? // Вопросы экономики. – 2015. – №1. – С. 147-160.
14. Буркальцева Д.Д., Блажевич О.Г., Чередниченко М.С. Оценка финансовой устойчивости бизнеса: теоретические аспекты // Science Time. – 2016. – №. 5. – С. 96–102.
15. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии. – М.: Изограф. 2000. Т. 3.
16. Гайдар Е.Т. и др. Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России 1991-1997. – М.: Ин-т экон. проблем переход. периода, 1998.
17. Годовой отчет 2021 ПАО «ФСК ЕЭС». – С. 41. – URL: [https://www.fsk-ees.ru/upload/docs/2022\\_06\\_30%20Smart-pdf%20Annual%20Report%20FSK%202021.pdf](https://www.fsk-ees.ru/upload/docs/2022_06_30%20Smart-pdf%20Annual%20Report%20FSK%202021.pdf)
18. Годовой отчет ПАО «Росэнергоатом» за 2018 год. – URL: [https://report.rosatom.ru/go/rosenergoatom/go\\_rosenergoatom\\_2018/go\\_rosenergoatom\\_2018.pdf](https://report.rosatom.ru/go/rosenergoatom/go_rosenergoatom_2018/go_rosenergoatom_2018.pdf)
19. Горшкова Л.А., Сандуляк С.Б. Комплексная система детерминант стратегии развития и оценки устойчивости бизнеса // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. – 2020. – Т.13. – №4. – С. 109-122.
20. Грачев А.В. Финансовая устойчивость предприятия: критерии и методы оценки в рыночной экономике. – 3-е изд., перераб. – М.: Дело и Сервис, 2010.
21. Григорян Е.С. Классификация видов устойчивости предприятия // Концепт. – 2015. – №3. – С. 1-7.
22. Даль В.И. Толковый словарь живого великорусского языка. М.: АСТ, 2004.; Ушаков Д. Н. Большой толковый словарь русского языка. – М.: АСТ, 2009.
23. Данилов-Данильян В.И. Об устойчивости экосистем // Экосистемы: экология и динамика. – 2018. – Т.2. – №1. – С. 5-12.
24. Доклад Международной комиссии по окружающей среде и развитию «Наше общее будущее». // Организация объединенных наций.

- Генеральная Ассамблея. – URL: <https://www.un.org/ru/ga/pdf/brundtland.pdf>
25. Доклад о человеческом развитии в Российской Федерации «Человеческое развитие в условиях экономической неустойчивости» / под общ. ред. Л.М. Григорьева, С.Н. Бобылева. – М.: Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации, 2014.
  26. Ендовицкий Д.А., Ендовицкая А.В. Системный подход к анализу финансовой устойчивости коммерческой организации // Экономический анализ: теория и практика. – 2005. – №5. – С. 2-7.
  27. Захаров В.М., Трофимов И.Е. Гомеостатические механизмы биологических систем: гомеостаз развития // Онтогенез. – 2014. – Т.45. – №3. – С. 138-150.
  28. Зубаревич Н.В. Социально-экономическое развитие регионов: мифы и реалии выравнивания // SPERO. Социальная Политика: Экспертиза. Рекомендации. Обзоры. – 2008. – №9. – С. 7-22.
  29. Итоги деятельности электроэнергетического дивизиона ГК «Росатом» в 2021 году. – URL: [https://report.rosatom.ru/go/2020/rea\\_2020.pdf](https://report.rosatom.ru/go/2020/rea_2020.pdf)
  30. Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории (Часть 2) // Вопросы экономики. – 2016. – №1. – С. 117-138.
  31. Конопляник Т.М. Управление устойчивостью хозяйственных систем: теория и методология: дис... докт. экон. наук: 08.00.05 / С.-Петерб. ун-т экономики и финансов. – Санкт-Петербург, 2007.
  32. Коуз Р. Фирма, рынок и право. 1993.
  33. Кочетков Е.П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса. – М.: Проспект, 2021.
  34. Кузнецов С.Ю. Современная управленческая концепция устойчивости бизнеса // Стратегические решения и риск-менеджмент. – 2011. – №. 6. – С. 62-67.
  35. Ласкина Л.Ю., Власова М.С. Темп устойчивого роста как элемент финансовой устойчивости // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2013. – №2. – С. 194-228.
  36. Лепихина Т.Л., Аликина Е.Б., Лепихин В.В. Влияние экономических показателей на экологическую и социальную устойчивость промышленных предприятий // Вестник Пермского университета. Серия: Экономика. – 2014. – №4. – С. 157–166.

37. Лившиц А.Я. Экономическая реформа в России и ее цена. М., 1994.
38. Лукасевич И.Я., Львова Н.А. Концепция финансовой стабильности компаний и направления ее развития // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2017. – №4. – С. 144-155.
39. Львова Н.А. Финансовая стабильность предприятий: методология фундаментальных и прикладных исследований: дис. ... докт. экон. наук: 08.00.10 / С.-Петерб. гос. ун-т. Санкт-Петербург, 2016.
40. Макарова Е.В. Устойчивость экономической системы в условиях глобализации мировой экономики // Сиб. гос. технол. ун-т/Улан-Удэ. 2006.
41. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Пер. с нем. И. И. Степанова-Скворцова, проверенный и исправленный. - М.: Гос. издательство политической литературы, 1952.
42. Мельник Л.Г. и др. Социально-экономический потенциал устойчивого развития. – 2009.
43. Михалев О. В. Экономическая устойчивость хозяйственных систем: методология и практика научных исследований и прикладного анализа. – СПб.: Издательство Санкт-Петербургской академии управления и экономики, 2010.
44. Надтока Т.Б., Виноградов А.Г. Устойчивость социально-экономического развития-определяющее свойство предприятия как системы // Вестник Института экономических исследований. – 2017. – №1. – С. 76-81.
45. Национальный стандарт Российской Федерации ИСО 22301-2014 «Системы менеджмента непрерывности бизнеса. Общие требования». – URL: <https://docs.cntd.ru/document/1200113802>
46. Никоноров В.М. Устойчивость системы: экономический аспект // Современная научная мысль. – 2017. – №. 3.
47. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / пер. с англ. А.Н. Нестеренко, предисл. и науч. ред. Б.З. Мильнера. – М.: Фонд экономической книги «Начала», 1997.
48. Нуреев Р.М. Институциональная экономика. – М.: Инфра-М, 2005.
49. Нуреев Р.М. Теории развития: институциональные концепции становления рыночной экономики // Вопросы экономики. – 2000. – №6. – С. 126-128.
50. Одум Ю. Основы экологии. – М.: Мир, 1975.
51. Омельченко И.Н., Борисова Е.В. Финансово-экономическая стабильность как составная часть организационно-экономической

- устойчивости предприятий // Вестник машиностроения. – 2007. – № 4. – С. 63-74.
52. Отчет об устойчивом развитии Группы «ЛУКОЙЛ». – 2020. – URL: <https://csr2020.lukoil.ru/corporate-governance/sustainability-management>
53. Отчет об устойчивом развитии ПАО «Полюс» за 2021 год. – URL: [https://sustainability.polyus.com/upload/files/blog\\_ru\\_files/POL-YUS\\_Sustainability\\_Report\\_2021\\_RUS\\_01.11.pdf](https://sustainability.polyus.com/upload/files/blog_ru_files/POL-YUS_Sustainability_Report_2021_RUS_01.11.pdf)
54. Перелет Р.А. Системное управление переходом к устойчивому развитию //Труды Института системного анализа Российской академии наук. – 2009. Т. 42. – С. 78-103.
55. Петренко И. Н. Экономическая безопасность России, денежный фактор. – М., 2002.
56. Полтерович В. М. Теория экономических реформ //Экономика и математические методы. – 2003. – Т. 35. – №. 2. – С. 3-19.
57. Порфирьев Б.Н. Устойчивое развитие, климат и экономический рост: стратегические вызовы и решения для России. Санкт- Петербург : СПбГУП, 2020.
58. Пригожин И. Философия нестабильности //Вопросы философии. 1991. – Т. 6. – С. 46-52.
59. Пчелинцев О.С. Региональная экономика в системе устойчивого развития / Ин-т народнохозяйственного прогнозирования РАН. – М.: Наука, 2004.
60. Рудык Э.Н., Букреев В.В. Повышение социальной устойчивости предприятия на основе демократизации хозяйственной власти (к теории вопроса) //Труд и социальные отношения. – 2008. – №2. – С. 4-17.
61. Социологический энциклопедический словарь / Осипов Г.В. (ред.) – М.: ИНФРА-М, 1998.
62. Сулейманова Ю.М. Экономическая устойчивость предприятия: понятие и особенности // Общество: политика, экономика, право. – 2012. – №3. – С. 53-56.
63. Тамбовцев В.Л. Институциональный рынок как механизм институциональных изменений //Общественные науки и современность. 2001. №5. – С. 25-38.
64. Ускова Т.В. Управление устойчивым развитием региона. – Вологда: ИСЭРТ РАН, 2009.
65. Устойчивое развитие в стратегиях компаний. – PwC. – 2020, Октябрь. – URL: <https://www.pwc.com/kz/ru/publications/publications-new/sdg.html>

66. Философский энциклопедический словарь / Губский Е.Ф. (ред.) – М.: ИНФРА-М, 1997.
67. Финансовый менеджмент: проблемы и решения. В 2 ч. Под ред. А.З.Бобылевой. – 4 изд., перераб. и доп. – Москва. Издательство Юрайт, 2021.
68. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / пер. с англ. – М.: Прогресс, 1988.
69. Шаститко А. Е. Неинституциональная экономическая теория. – М.: ТЕИС. 1998.
70. Шевчук А.В. Экологизация экономики: проблемы и перспективы // Экономика. Налоги. Право. – 2014. – №6. – С. 4-10.
71. Шеремет А.Д. Аудит достоверности, устойчивости и эффективности // Синергия учета, анализа и аудита в обеспечении экономической безопасности бизнеса и государства / Сборник материалов II международной межвузовской научно-практической конференции. – М.: Издательство «Аудитор», 2016. – С. 324-330.
72. Шеремет А.Д. Комплексный анализ показателей устойчивого развития предприятия // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №45. – С. 2-10.
73. Яшин Н.С., Григорян Е.С. Методология стратегической устойчивости предприятия // Вестник Саратовского гос. социально-экономического университета. – 2015. – №1. – С. 18-22.
74. Abidin N.Z., Pasquire C.L. Revolutionize value management: A mode towards sustainability // International Journal of Project Management. – 2007. – Vol. 25, No. 3. – P. 275-282.
75. Bradley B. ESG investing for DUMMIES. – USA, John Willey and Sons, inc., 2021.
76. Brundtland G.H. Our common future – Call for action // Environmental Conservation. – 1987. – Vol. 14, No. 4. – P. 291-294.
77. Business Strategy for Sustainable Development: Leadership and Accountability for the'90s // Deloitte & Touche, International Institute for Sustainable Development, 1992.
78. Claridge T. Social Capitalism, Capitalism, and Social Capital. Institute for Social Capital. – URL: <https://www.socialcapitalresearch.com/>
79. Cort T. Incentivizing the direction of multi-capital toward inclusive capitalism // Journal of Sustainable Finance & Investment. – 2018. – Т. 8. – №. 3. – P. 203-212.
80. Dijkstra T. Equally important criteria and demanding aggregation // Quality & Quantity. – 2011. – №45 (6).

81. Dyllick T., Muff K. Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability // *Organization & Environment*. – 2016. – T. 29. – №. 2. – P. 156-174
82. Edmans A. *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*. – Cambridge: Cambridge University Press, 2020
83. Elkington J. Cannibals with forks // *The triple bottom line of 21st century*. – 1997. – T. 73.
84. Goodwin N.R. *Five Kinds of Capital: Useful Concepts for Sustainable Development* / Working paper №. 03-07. – USA: Global Development and Research Institute, 2003.
85. Grimm V., Wissel C. Babel, or the ecological stability discussions: an inventory and analysis of terminology and a guide for avoiding confusion // *Oecologia*. – 1997. – Vol. 109, No. 3. – P. 323-334.
86. Hart, O., Zingales L. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value // *Journal of Law, Finance, and Accounting*. – 2017. – № 2(2). – P. 247-274.
87. ISO 22301. Societal security – Business continuity management systems (BCMS). – URL: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:22301:ed-1:v2:en>
88. Jensen M. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function // *Business Ethics Quarterly*. - 2002, №12 (2). – P. 235-256.
89. Kaplan R., Norton D. The balanced scorecard – Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 1992.
90. Krell E. *Business Continuity Management*. – NY: American Institute of Certified Public Accountants, 2006.
91. Mayer, C. *Prosperity: Better Business Makes the Greater Good*. – Oxford: Oxford University Press. – 2018.
92. Magill M., Quinzii M., Rochet J. A Theory of the Stakeholder Corporation // *Econometrica*. – 2015. – №83 (5).
93. Mehrotra V., Morck R. Governance and Stakeholders // B. Hermalin and M. Weisbach (eds). *The Handbook of the Economics of Corporate Governance*. – 2017, Vol. 1. – P. 637-684
94. Palepu K.G., Healy P.M., Peek E. *Business analysis and valuation: IFRS Edition*. – London: Thomson Learning, 2007.
95. Royal KPN N.V. Press Release: Publication of KPN's Integrated Annual Report 2018 and AGM agenda. – 2019, February 25. – URL: [https://ir.kpn.com/download/companies/koninkpnv/Results/Integrated\\_Annual\\_Report\\_2019.pdf](https://ir.kpn.com/download/companies/koninkpnv/Results/Integrated_Annual_Report_2019.pdf)

96. Samuelson P.A. The Stability of Equilibrium: Linear and Nonlinear Systems // *Econometrica*. – 1942. – Vol. 10, No. 1. – P. 1-25.
97. Schoenmaker D., Schramade W. Corporate Finance and Sustainability: A Teaching Note. – Rotterdam School of Management, Erasmus University: Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory, 2020.
98. Schoenmaker D., Schramade W. Principles of Sustainable Finance. – Oxford: Oxford University Press. – 2019.
99. Stiglitz J. E. Redefining the Role of the State: What should it do? How Should it Do it? And How should these decisions be made? // Tenth Anniversary of MITI Research Institute, 1998.
100. Sustainable Development Goals. – URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/>
101. Tirole J. Corporate Governance // *Econometrica*. – 2001. – № 69(1).

## **Приложение 1.**

### **Economic goals**

Goal 8. Promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all

Goal 9. Build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialisation and foster innovation

Goal 10. Reduce inequality within and among countries

Goal 12. Ensure sustainable consumption and production patterns

### **Societal goals**

Goal 1. End poverty in all its forms everywhere

Goal 2. End hunger, achieve food security and improved nutrition and promote sustainable agriculture

Goal 3. Ensure healthy lives and promote well-being for all at all ages

Goal 4. Ensure inclusive and equitable quality education and promote lifelong learning opportunities for all

Goal 5. Achieve gender equality and empower all women and girls

Goal 7. Ensure access to affordable, reliable, sustainable and modern energy for all

Goal 11. Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable

Goal 16. Promote peaceful and inclusive societies for sustainable development, provide access to justice for all and build effective, accountable and inclusive institutions at all levels

**Environmental goals**

Goal 6. Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all

Goal 13. Take urgent action to combat climate change and its impacts

Goal 14. Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development

Goal 15. Protect, restore and promote sustainable use of terrestrial ecosystems, sustainably manage forests, combat desertification, and halt and reverse land degradation and halt biodiversity loss

**Overall goal:**

Goal 17. Strengthen the means of implementation and revitalise the Global Partnership for Sustainable Development

*О.А. Золотарева,*  
кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансового менеджмента  
факультета государственного управления  
МГУ имени М.В. Ломоносова

## **ГЛАВА 2. СИСТЕМА СТАТИСТИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИКИ РОССИИ И ИХ КОЛИЧЕСТВЕННЫЙ АНАЛИЗ**

### **2.1. Методологическое обоснование системы базовых индикаторов устойчивости экономики России**

В условиях обострения экономических и социальных проблем в постпандемическом мире, нарастающей эскалации российско-украинского конфликта, перешедшей в военную фазу, задачи качественного и количественного анализа макроэкономических показателей, позволяющих релевантно оценивать состояние национальной безопасности приобретает особое значение. Переход на новый технологический и мирохозяйственный уклады заметно сместили приоритеты управленческих воздействий на экономику на всех уровнях, породив интенсивный поиск перспективных моделей развития и управления. Все это сформировало новые требования к системам показателей, отражающих как макроэкономическую устойчивость, так и устойчивость экономического развития в целом.

Сегодня все более возрастающую значимость приобретает социальный контекст устойчивого экономического развития. В научных публикациях ведущих экономистов тема качества жизни и благосостояния населения стали выходить на первый план<sup>1</sup>. Из уст признанных экономистов все более часто в научных докладах и научных передачах звучит фраза об изменении социально-экономической парадигмы развития в

---

<sup>1</sup> Луценко С.И. На повестке дня – экономические индикаторы благополучия общества // Общество и экономика. – 2021. – №8. С. 62-74; Клепач А.Н. Российская экономика: среднесрочные барьеры и роль человеческого богатства в ответе на глобальные и внутренние вызовы долгосрочного развития // Научные труды Вольного экономического общества. – 2021. – Т. 227. – № 1. – С. 30-92; Порфирьев Б.Н. и др. Основные направления социально-экономического развития в 2020-2024 гг. и на период до 2035 г. // Проблемы прогнозирования. – 2020. – №180(3). – С.3-15.

контексте перехода от концепции «человека для экономики» к «экономике для человека»<sup>1</sup>. Акцент смещен на мнения авторитетных экономистов только в связи с тем, что у социологов, политологов, демографов человек (общество, население) изначально стоит «во главе угла». Приоритетность качества экономического развития в контексте роста благосостояния населения прежде всего сформирована глобальной Повесткой устойчивого развития на период до 2030 года (ЦУР ООН)<sup>2</sup>.

В целях понимания логики построения системы показателей вольно или невольно возникает необходимость разобраться с понятием «устойчивого экономического развития», которое может быть рассмотрено как в теоретическом, так и в практическом аспектах.

С философской точки зрения в самом широком смысле слова под развитием понимается «поступательное движение, эволюция, переход от одного состояния к другому»<sup>3</sup>. В данном случае акцент делается на трансформацию положения, без уточнения к какому конечному результату (прогрессу или регрессу) приведет продвижение вперед.

В Большом энциклопедическом словаре под развитием подразумевается «направленное, закономерное изменение, в результате которого возникает новое качественное состояние объекта – его состава или структуры»<sup>4</sup>, что в определенной степени перекликается с трактовкой данного понятия в Большой советской энциклопедии<sup>5</sup>. Несмотря на некоторые различия формулировок и в том, и в другом случаях упор делается на целенаправленные изменения, приводящие к качественно новому и более совершенному состоянию.

Указанная особенность еще в более явном виде просматривается в определении, данном Ефремовой Т.Ф., которая определяет сущность

---

<sup>1</sup> XXI Национальная научная конференция «Модернизация России: приоритеты, проблемы, решения». 16 декабря 2021 г. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=Ci7asRaCZSk>; Дом "Э" - «Россия: 30 лет сложного пути». URL: <https://www.youtube.com/watch?v=e4YIFbSBi74> (дата обращения 22.09.22)

<sup>2</sup> ООН. Повестка дня в области устойчивого развития. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/about/development-agenda/> (дата обращения 22.06.22)

<sup>3</sup> Философская энциклопедия. URL: [http://dic.academic.ru/dic.nsf/enc\\_philosophy/1013/%D0%A0%D0%90%D0%97%D0%92%D0%98%D0%A2%D0%98%D0%95](http://dic.academic.ru/dic.nsf/enc_philosophy/1013/%D0%A0%D0%90%D0%97%D0%92%D0%98%D0%A2%D0%98%D0%95) (дата обращения 10.06.2022)

<sup>4</sup> Большой энциклопедический словарь / Под редакцией А.М. Прохорова. Издание 2-е, переработанное и дополненное. - М.: Большая российская энциклопедия, 1998. – 991 с.

<sup>5</sup> Большая советская энциклопедия. URL: <https://bse.slovaronline.com/34709-RAZVITIE> (дата обращения 22.05.21)

развития как «процесс закономерного изменения, перехода из одного состояния в другое, более совершенное, от старого к качественно новому, более высокому, от простого к сложному, от низшего к высшему»<sup>1</sup>.

Таким образом, если попытаться обобщить рассмотренные выше подходы и синтезировать их содержание, то можно прийти к следующим заключениям:

- развитие – это процесс;
- развитие носит закономерный характер;
- развитие предполагает обязательный переход из одного состояния в другое;
- развитие подразумевает улучшение, достижение более высокой ступени совершенства.

Перемещение от теории в практическую плоскость вынуждает отметить, что названные черты развития имеют всеобъемлющее значение, так как могут быть рассмотрены совершенно в различных сферах и областях общественной жизнедеятельности. Поэтому принято выделять следующие направления или разновидности развития: биологическое; историческое; демографическое; научное; техническое; информационное; политическое; правовое; экономическое; социальное; культурное; духовное и др.<sup>2</sup>.

В перечисленном ряду особое место принадлежит направлениям развития общества, имеющим объединяющий, обобщающий, сводный, интеграционный и т.д. характер. Среди них наиболее часто называются: биолого-историческое, научно-техническое, политико-правовое, социально-политическое, социально-демографическое, социально-экономическое и др. Подобный подход предполагает увязку самостоятельных сфер общественного развития, которые испытывают существенное взаимное «притяжение» в силу взаимодействия и взаимосвязи множества составных элементов и протекающих процессов.

---

<sup>1</sup> Ефремова Т.Ф. Современный толковый словарь русского языка. URL: <http://slovarus.ru/index.php?a=&ID=166429&pg=9&s=%D0&w=%D0%C0%C7%C2%C8%D2%C8%C5> (дата обращения 17.05.2022)

<sup>2</sup> Леонтьев А.Н. Избранные психологические произведения: в 2-х т. URL: <http://yanko.lib.ru/books/psycho/leontyev-psychology.htm> (дата обращения 16.09.22); Рыбаковский Л.Л. Демографическое развитие России в XXI веке. URL: <http://rybakovsky.ru/demografia1a1.html> (дата обращения 07.02.22); Иванов В.В. Инновационная парадигма XXI - 2-е изд. Монография. – М.: Наука, 2015. – 383 с.; Сорокин Д.Е. Российская политико-экономическая мысль: основные черты и традиции // Вопросы экономики. – 2001. – № 2. – С. 18 – 21; Исаков В.Б. Правовая аналитика: Учебное пособие. – М.: Юр.Норма, НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 384 с. URL: <https://znanium.com/catalog/product/515217> (дата обращения 22.09.21)

Как указано выше, термин «устойчивое развитие» не имеет до настоящего времени единого подхода к его определению, среди воззрений на сущность «устойчивого развития» приведем три, не представленные ранее, но часто используемые в практике (табл. 2.1).

*Таблица 2.1*

**Некоторые подходы к определению понятия «устойчивость развития» как объекту исследования**

| Научные труды / документы                                                                                                                                                                                                                                                                | Трактовка понятия устойчивое развитием                                                                                                                                                                                                                |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Рекомендации Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР): Towards Sustainable Development: Indicators to Measure Progress. Rome Conference. OECD. URL: <a href="https://www.oecd.org/site/worldforum/33703694.pdf">https://www.oecd.org/site/worldforum/33703694.pdf</a> | Устойчивое развитие рассматривается с позиций количественных и качественных изменений, «закключающихся в динамичном развитии экономики, производства, других отраслей, сфер и направлений деятельности, а также в повышении качества жизни населения» |
| Клименко А.В. и др. Актуальный опыт зарубежных стран по развитию государственных систем стратегического планирования. Часть 2. – М.: Издательский дом Высшей школы экономики, 2016. – 40 с.                                                                                              | Под устойчивым развитием понимают «форму развития, отвечающую нуждам сегодняшнего поколения и не ставящую под угрозу возможности будущих поколений удовлетворять собственные потребности».                                                            |
| Куранов Г.О. Об измерении качества экономического роста // Вопросы статистики. – 2019. – 26(7). – С. 5-19.                                                                                                                                                                               | Устойчивость экономического роста – характеристика, отражающая низкую вариабельность макроэкономических показателей на протяжении длительного срока                                                                                                   |

Смена парадигмы социально-экономического развития от «человек для экономики» к «экономика для человека» в контексте гуманитарно-технологической революции сегодня определило два критерия, в соответствии с которыми страны позиционируются в глобальном пространстве: качество жизни (определяет социально-экономические характеристики общества и позволяет достичь оптимальной концентрации на конкретной территории самого главного ресурса – человеческого потенциала) и наличием современного научно-технологического комплекса (поскольку на его базе возможно создание качественно новых образцов продукции, что позволяет формировать новые рынки и занимать на них лидирующее положение, а также при самостоятельном выпуске

современного вооружения обеспечивать необходимый уровень военной безопасности)<sup>1</sup>.

В этой связи считаем необходимым, говоря об устойчивости экономического развития, соотносить его с социальным развитием, то есть говорить об устойчивости экономического развития в контексте ЦУР ООН. При этом ни в коей мере не следует думать, что можно просто получить механическую сумму двух составных элементов, связанных с изменениями, происходящими в экономике и социальной сфере. Скорее всего, это результат экономических процессов и некоторая область, определяемая взаимодействием экономических и социальных компонент. Наличие подобного синергетического эффекта предопределяет далеко не простой смысл такого рассматриваемого объекта познания, как устойчивость социально-экономического развития.

Сущность устойчивости социально-экономического развития можно определить исходя из следующего: «такая категория ..., как экономическое и социальное развитие, является сложным понятием, содержание которого расширяется по мере становления теории пространственных ... исследований. ... В научной традиции и лексике понятие «экономическое и социальное развитие» имеет устойчивый позитивный смысл. Этим термином принято обозначать прогрессивное изменение характеристик изучаемого объекта, а также движение в направлении более качественного состояния»<sup>2</sup>.

Академик Н.Н. Моисеев, анализируя современное мировое сообщество, определяет в качестве центральной и главной общесистемной проблемы важность соответствия (когерентности) существующих в настоящее время форм и способов общественной жизни масштабам и глубине, необыкновенно ускоряющимся темпам и динамике глобальных изменений. В своей теории он акцентирует внимание на термине «sustainability», использующимся в популяционной динамике, трактовка которого сводится к тому, что развитие популяции, входящей в тот или иной биогеоценоз, должно происходить так, чтобы не нарушать его гомеостаза. Другими словами, ее развитие должно быть согласовано с развитием экосистемы в целом<sup>3</sup>. Также он отмечает: «Все развитие нашего мира выглядит сложным переплетением различных противоположных

---

<sup>1</sup> XXI Национальная научная конференция «Модернизация России: приоритеты, проблемы, решения». 16 декабря 2021 г. URL: <https://www.youtube.com/watch?v=Ci7asRaCZSk> (дата обращения 18.03.2022)

<sup>2</sup> Корчагин П.В. Экономическое и социальное развитие территории: методологические и прикладные аспекты. Автореферат на соискание ученой степени доктора экономических наук. – Тольятти: ПГУС. – 2012.

<sup>3</sup> Моисеев Н.Н. Путь к очевидности. Расставание с простотой. – М.: Аграф. -1998.

начал и противоречивых тенденций на фоне непрерывного действия случайных причин, разрушающих устойчивые (лучше – стабильные или «более или менее устойчивые») структуры и создающих предпосылки для появления новых». Следовательно, стабильность системы существует на определенном этапе развития / степени эволюции.

Каждая ступень эволюции характеризуется форматом взаимодействия социосистемы и окружающего ее биологического мира, биогеоценоза. Ступень эволюции определяет все – от демографической динамики до доступных обществу скоростей и энергий. В свою очередь этапы развития / степени эволюции определяются жизненным циклом технологического уклада, который формируется и развивается в соответствии с длинными волнами Н. Кондратьева, включающими фазы, соответствующими стадиям этого цикла. Фаза депрессии соответствует стадии зарождения соответствующего технологического уклада, фаза оживления – стадиям его становления, фаза подъема длинной волны – стадиям его роста, фаза рецессии – стадиям его зрелости, характеризующемуся исчерпанием возможностей дальнейшего экономического роста, продолжение которого становится возможным с переходом к новому технологическому укладу.

По классификации С.Ю. Глазьева в настоящее время осуществляется переход к новому, шестому технологическому укладу в полном соответствии с выявленными закономерностями их смены с учетом экономических циклов Кондратьева, для которых характерен определённый уровень развития производительных сил («технологический уклад»)<sup>1</sup>. Новая ступень эволюции как определенный этап развития человеческой цивилизации определяется новым технологическим укладом. Каждый технологический уклад, как и формируемая на его основе социально-экономическая устойчивость, характеризуется самовоспроизводящейся целостностью, так как и техническое развитие, и социально-экономическое развитие не может происходить иначе, как путем последовательной смены технологических укладов и относительно устойчивых структур.

Детерминантой качества экономического роста, роста благосостояния населения в современных условиях определенно являются интенсивное технологическое развитие и переход в новый (VI) технологический уклад<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Глазьев С.Ю. Открытие закономерности смены технологических укладов в ЦЭМИ АН СССР // Экономика и математические методы. – 2018. – Т. 54. – №3. – С. 17-30.

<sup>2</sup> Глазьев С. Ю. О формировании идеологии перехода к новому мирохозяйственному укладу в России и ЕАЭС // Экономические стратегии. – 2020. – № 7 (173). – С. 46–61; Переслегин С. Б. VI технологический уклад: пространство возможностей. Экономические стратегии. – 2019. – №3 (161). – С. 24–33.

В зарубежных публикациях встречаются попытки оценить влияние длинных волн Кондратьева и технологических революций на изменения неравенства доходов населения<sup>1</sup>. Например, профессор Марк Кнелл в своем исследовании приходит к следующему выводу: неравенство имеет тенденцию увеличиваться по мере того, как новые технологии создают новые финансовые возможности (фаза установки), и уменьшаться по мере того, как производственный капитал утверждает контроль над финансовым капиталом (период развертывания)<sup>2</sup>.

В условиях изменения мирового технологического уклада трактовка термина устойчивость социально-экономического развития требует систематического уточнения наполнения дефиниции, но принципиально сводится к закономерным изменениям экономики и социальной сферы, дуализм развития которых становится очевидным: состояние экономики определяет уровень и качество жизни населения, в свою очередь, уровень и качество жизни населения определяет уровень и перспективы развития экономики (рис. 2.1).



**Рис. 2.1.** Дуализм развития<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Freeman C. Technology, inequality and economic growth. *Innovation and Development*. – 2011. – vol.1 (1). – P.11–24.; Kurz H. D., Schütz M., Strohmaier R., Zilian S. S. Riding a new wave of innovations. A long-term view at the current process of creative destruction. *Wirtschaft und Gesellschaft*. – 2018. – vol. 44 (4). – P.545–583.

<sup>2</sup> Knell M. Nanotechnology and the Sixth Technological Revolution. In: Cozzens, S., Wetmore, J. (eds) *Nanotechnology and the Challenges of Equity, Equality and Development. Yearbook of Nanotechnology in Society*. – 2010.. – vol. 2. Springer, Dordrecht.

<sup>3</sup> Источник: составлено автором

Устойчивость социально-экономического развития рассматривается с позиций непрерывного взаимодействия экономики и социальной сферы, приводящего к переходу в новое, качественно иное и более совершенное состояние.

Прикладной анализ устойчивости социально-экономического развития определяет необходимость идентификации его уровня, который может рассматриваться в двух самостоятельных аспектах:

- 1) как реально достигнутый рубеж;
- 2) как конкретный срез объекта исследования.

В первом случае за точку отсчета берется фактическое положение пространственно-территориального образования (системы). По этому поводу Грязнова А.Г. и Чечелева Т.В. отмечают, что «понятие уровень ... развития ... охватывает все стороны воспроизводственного процесса, ... определяет место в мировом ... сообществе, ... под ним понимается степень развития производительных сил ... и мера потребления ... населением материальных благ и социальных услуг»<sup>1</sup>. Иными словами, устойчивость социально-экономического развития в данном случае увязывается с некими уровневými ориентирами / эталонами / плановыми значениями, которые позволяют дать качественную характеристику состояния дел на конкретный период времени, установить относительную успешность / эффективность функционирования экономики (проводимой экономической политики).

Макроэкономическая политика должна проводиться не просто в направлении достижения устойчивого экономического роста, а быть сфокусированной на повышении конкурентоспособности национальной экономики страны, ее технологического обновления, т.е. на качестве экономического роста.

Создание конкурентоспособной продукции возможно только при техническом перевооружении или внедрении новых высокотехнологических производств – об этом не однократно говорили ведущие экономисты А.Г. Аганбегян, С.Д. Бодрунов, Д.Е. Сорокин и др. При этом Д.Е. Сорокин акцентировал внимание, что производить продукцию, чтобы она была конкурентоспособной, нужно на своих отечественных станках и оборудовании<sup>2</sup>. Технологическую перестройку важно осуществить в критически значимых для будущего российской экономики секторах: микроэлектронике, фармацевтике, инвестиционном машиностроении.

---

<sup>1</sup> Грязнова А.Г., Чечелева Т.В. Экономическая теория / Учебник. – М.: Издательство «Экзамен». – 2005.

<sup>2</sup> 28-я экспертная сессия Координационного клуба Вольного экономического общества России от 23 сентября 2020 года. - URL: <http://www.voeorus.ru/события/хроника-мероприятий/vnimanie-perezagruzka-kak-nastroit-natsproekty-zanovo/> (дата обращения 12.05.2022)

В современных условиях формирования нового мирового уклада, накала глобальной гиперконкуренции за будущее, высокой турбулентности всех процессов, гуманитарно-технологической революции, сопровождающейся развертыванием цифровой экономики, внедрением био-, нано- и когнитивных технологий, расширением масштабов проникновения искусственного интеллекта во все сферы жизнедеятельности, формированием человеко-ориентированных и иных моделей экономики, включая модели Общества 5.0, в повестке дня одним из приоритетных вопросов выступает оценка устойчивости экономического развития на базе данных, характеризующих не только состояние государственных финансов, но и качественный рост экономики, включающий, прежде всего, метрики, отражающие технологические трансформации в экономике страны (важно повышение конкурентоспособности национальной экономики государства на основе производства продукции с высокой добавленной стоимостью) и социальные характеристики (важен рост качества жизни населения).

В этой связи об устойчивости экономики нужно говорить в контексте технологического развития, что определяет необходимость учитывать индикаторы, характеризующие развитие высокотехнологических отраслей.

Необходимость включения показателей, характеризующих развитие высокотехнологических отраслей, обосновывается стратегическими целями / приоритетами развития России.

В Указе Президента Российской Федерации от 21 июля 2020 г. № 474 «О национальных целях развития России до 2030 года»<sup>1</sup> утверждены следующие национальные цели: сохранение населения, здоровье и благополучие людей; возможности для самореализации и развития талантов; комфортная и безопасная среда для жизни; достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство; цифровая трансформация. Достижению указанных целей способствует реализация национальных проектов. В национальном проекте «Международная кооперация и экспорт» указана цель – переключиться с торговли сырьем на экспорт несырьевых товаров и товаров с высокой добавленной стоимостью; создавать больше конкурентоспособной продукции и продавать ее как внутри страны, так и на внешних рынках<sup>2</sup>.

Национальная программа “Цифровая экономика Российской Федерации”<sup>3</sup> реализуется в рамках национальной цели “Цифровая транс-

---

<sup>1</sup> Указ Президента РФ от 21 июля 2020 г. N 474 "О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года".

<sup>2</sup> Национальный проект «Международная кооперация и экспорт». URL: <https://futurerussia.gov.ru/mezhdunarodnaya-kooperaciya-i-eksport> (дата обращения 14.09.22)

<sup>3</sup> Протокол заседания президиума Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам от 4 июня 2019 г. № 7. - URL: <http://government.ru/rugovclassifier/614/events/> (дата обращения 14.09.22)

формация", а также в контексте решения задач по обеспечению ускоренного внедрения цифровых технологий в экономику, социальную сферу и государственное управление. «Национальная программа “Цифровая экономика Российской Федерации”» имеет тесную взаимосвязь с различными действующими документами, направленными на цифровизацию экономики страны, а также на ее технологическое развитие.

В контексте национальных целей Российской Федерации особое внимание также следует обратить на национальный проект «Демография»<sup>1</sup>, в котором среди основных целевых индикаторов утвержден показатель «увеличение суммарного коэффициента рождаемости». Целый ряд стратегических документов (Стратегия национальной безопасности Российской Федерации, Стратегия научно-технологического развития Российской Федерации, Концепция демографической политики Российской Федерации, Концепция государственной семейной политики в Российской Федерации и другие) направлены на обеспечение стабильного демографического развития России. В этой связи считается целесообразным учитывать параметры демографического развития в рамках оценки устойчивости социально-экономического развития.

В целом, система базовых индикаторов устойчивости экономики России должна позволить получить всестороннюю, глубокую аналитику состояния национальной безопасности на базе большого набора показателей, характеризующих взаимосвязанные и взаимозависимые компоненты национальной безопасности: демографической, социальной, экономической, продовольственной, научно-технологической, культурно-идеологической, политической, военной и информационной и др., в частности на детализированном уровне. Каждая из компонент самоцелостна и имеет жизненно важные элементы, нарушение параметров которых может привести их в состояние повышенной неустойчивости, слабой предсказуемости и управляемости.

## **2.2. Система базовых статистических показателей социально-экономической устойчивости России**

В целях формирования системы показателей нами рассмотрены данные Федеральной службы государственной статистики (Росстата)<sup>2</sup>, осу-

---

<sup>1</sup> Национальный проект «Демография». - URL: <https://rosmintrud.ru/ministry/programms/demography> (дата обращения 20.09.22)

<sup>2</sup> Федеральная служба государственной статистики <https://rosstat.gov.ru/>. (дата обращения 21.09.22)

шествлен анализ и синтез публикаций, касающихся мониторинга социально-экономического развития, Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации<sup>1</sup>; Института народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук (ИНП РАН)<sup>2</sup>; Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)<sup>3</sup> и др.

Представляемый авторский вариант классификации показателей устойчивости социально-экономического развития основан на реальных возможностях их учета или расчета на основе имеющейся статистической отчетности. В классификации выделены два раздела:

1. основные индикаторы, определяющие устойчивость социально-экономического развития;
2. блоки расширенной системы показателей, определяющих устойчивость социально-экономического развития.

Анализ и обобщение источников данных позволил установить целесообразность включения в перечень основных индикаторов, определяющих устойчивость социально-экономического развития России, следующих показателей:

- темп роста ВВП на душу населения в ценах по ППС (% к предыдущему году);
- годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления;
- долг сектора государственного управления;
- уровень инфляции (индекс потребительских цен);
- удельный вес продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в валовом внутреннем продукте (в процентах);
- удельный вес инновационных товаров, работ, услуг, в общем объеме экспорта товаров, работ, услуг организаций промышленного производства (в процентах);
- индекс роста доли инвестиций, направленных на реконструкцию и модернизацию, в общем объеме инвестиций в основной капитал (в процентах к предыдущему году);
- индекс объема продукции промышленности (в постоянных ценах), в % к соответствующему периоду предыдущего года;

---

<sup>1</sup> Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации <https://ac.gov.ru/> (дата обращения 24.09.22)

<sup>2</sup> Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук (ИНП РАН) <https://esfor.ru> (дата обращения 16.09.22)

<sup>3</sup> Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП: <http://www.forecast.ru/>) (дата обращения 14.09.22)

- индекс объема продукции сельского хозяйства (в постоянных ценах), в % к соответствующему периоду предыдущего года;
- суммарный коэффициент рождаемости (число детей в расчете на 1 женщину);
- ожидаемая продолжительность жизни при рождении, лет;
- уровень бедности, %.

Член-корреспондент РАН Д.Е. Сорокин обобщил мнения научной общественности о критериях роста ВВП: «Для устойчивого роста экономики увеличение ВВП должно быть на уровне не менее 5 % (это позволит сбалансировать экономические и социальные составляющие). Рост на 2-3 % - критически мал (это означает лишь частичное обновление основных фондов, простое воспроизводство)».<sup>1</sup> Эта оценка разделяется множеством экспертов.

### **2.3. Количественный анализ базовых статистических показателей социально-экономической устойчивости России**

В соответствии с перечнем выделенных выше основных базовых статистических показателей социально-экономической устойчивости рассмотрим динамику устойчивости в период 2012-2021 гг. (табл. 2.2)<sup>2</sup>.

В России динамика макроэкономических показателей демонстрирует довольно четкую реакцию (чувствительность) на внешние шоки 2014 г.: ВВП на душу населения по ППС в 2014 г. сократился на 1,2%. В 2015 г. экономика страны в полной степени ощутила влияние глобальных трансформаций (воздействие политических и мировых экономических факторов) – показатель ВВП на душу населения по ППС значительно уменьшился – на 6,5%. Достигнутый в 2017, 2018, 2019 и 2021 гг. рост ВВП на душу населения по ППС (соответственно на 7,5%; 11,2% и 4,3%) обоснован, прежде всего, увеличением инвестиций в основной капитал (соответственно на 4,8%; 5,4%; 2,1% и 7,0%).

Среди ключевых направлений макроэкономической политики должны быть: стимулирование увеличения инвестиций в основной капитал за счет всех источников, достижение нормы валового накопления основного капитала в ВВП до 25-27%, достижение роста машин, оборудования и технологий в структуре инвестиций, а также вес продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в валовом внутреннем продукте.

---

<sup>1</sup> Онлайн-лекция Д.Е. Сорокина «Экономика России: проблемы и перспективы развития». - URL: <http://www.fa.ru/org/faculty/iao/News/2020-11-10-online-lect.aspx> (дата обращения 17.10.2022)

<sup>2</sup> Источник: составлено автором по данным Росстата.

Таблица 2.2

## Динамика основных макроэкономических показателей в России за период с 2012 по 2021 гг.

| Показатели                                                                                                | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017     | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ВВП в текущих ценах, млрд. руб.                                                                           | 68 103,4 | 72 985,7 | 79 030,0 | 83 087,4 | 85 616,1 | 91 843,2 | 103 861,7 | 109 608,3 | 107 390,3 | 131 015,0 |
| Индексы физического объема ВВП, % к предыдущему году                                                      | 104,0    | 101,8    | 100,7    | 98,0     | 100,2    | 101,8    | 102,8     | 102,2     | 97,3      | 104,7     |
| Индексы физического объема ВВП на душу населения, % к предыдущему году                                    | 103,8    | 101,5    | 99,0     | 97,8     | 100,0    | 101,7    | 102,8     | 102,2     | 97,5      | 105,2     |
| Паритет покупательной способности (ППС), российских рублей за 1 долл. США                                 | 19,57    | 19,51    | 21,00    | 23,56    | 24,19    | 24,12    | 24,54     | 24,84     | 24,49     | 27,33     |
| ВВП РФ на душу населения по ППС в текущ. ценах, долл. США                                                 | 24 303   | 26 074   | 25 762   | 24 085   | 24 128   | 25 926   | 28 821    | 30 068    | 29 937    | 32 863    |
| Темп роста ВВП России на душу населения по ППС, % к предыдущему году                                      | 106,6    | 107,3    | 98,8     | 93,5     | 100,2    | 107,5    | 111,2     | 104,3     | 99,6      | 109,8     |
| Удельный вес продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в ВВП, %                                 | 20,2     | 21,0     | 21,6     | 21,1     | 21,3     | 21,8     | 21,3      | 22,2      | 24,5      | 23,0      |
| Темп роста удельного веса продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в ВВП, % к предыдущему году | 102,8    | 104,0    | 102,9    | 97,6     | 101,1    | 102,2    | 97,8      | 104,3     | 110,4     | 93,6      |
| Доля инвестиций в основной капитал в ВВП, %                                                               | 21,0     | 21,4     | 20,8     | 20,0     | 21,3     | 21,4     | 20,0      | 20,4      | 21,5      | 19,7      |

| Показатели                                                                                                         | 2012  | 2013  | 2014 | 2015 | 2016 | 2017  | 2018  | 2019  | 2020 | 2021  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|
| Доля инвестиций на реконструкцию и модернизацию, в общем объеме инвестиций в основной капитал, %                   | 19,5  | 18,8  | 17,4 | 17,3 | 16,3 | 16,1  | 15,5  | 14,7  | 15,7 | 14,6  |
| Индексы объема инвестиций в основной капитал (в постоянных ценах), в % к соответствующему периоду предыдущего года | 106,8 | 100,8 | 98,5 | 89,9 | 99,8 | 104,8 | 105,4 | 102,1 | 99,5 | 107,7 |

Сегодня остаются недоинвестированными структурообразующие отрасли машиностроения, призванные обеспечивать рост конкурентоспособности (технологической и/или ценовой) продукции отечественного машиностроения и, в первую очередь, станкостроения. Инновационно-насыщенные инвестиции являются детерминантой роста экспорта, которые, в свою очередь, являются фактором роста инвестиций.

Стресс-тестирование системы макроэкономических показателей с учетом сценариев падения мировых цен на нефть, избыточных дисбалансов и прочих внешних шоков необходимо проводить на детализированных данных в динамике (как минимум – на квартальных).

Детально влияние кризиса, вызванного пандемией, можно рассмотреть на квартальных данных на примере динамики ряда показателей экономического развития России и цен на нефть марки Urals, российской экспортной нефтяной смеси. Как известно, её стоимость определяется на основе котировок сорта Brent.

Обратим внимание, что данная оценка связана с затруднением получения данных цены на нефть марки Brent по кварталам. При этом, на наш взгляд, значимость исследования не теряется, так как оценки влияния изменений цены на нефть на динамику макропоказателей не будут существенно различаться в зависимости от марки (Urals / Brent), т.е. можно предполагать их совпадение (табл. 2.3.).

Характеризуя влияние изменения цены на нефть марки Urals в контексте кризиса, вызванного COVID-19, отметим беспрецедентный абсолютный минимум, который зафиксирован 20 апреля 2020 г.<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Данные ПАО «НК «РОСНЕФТЬ». – URL: <http://global-finances.ru/tsena-nefti-marki-urals-pogodam/> (дата обращения 18.10.2022)

Таблица 2.3

# Квартальная динамика макроэкономических показателей в России за 2019 и 2020 гг.<sup>1</sup>

| Показатели                                                                                             | 2019        |             |                 |                | 2020        |             |                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-----------------|----------------|-------------|-------------|-----------------|
|                                                                                                        | январь-март | январь-июнь | январь-сентябрь | январь-декабрь | январь-март | январь-июнь | январь-сентябрь |
| Средняя цена Urals, долл./барр. *                                                                      | 63,2        | 65,5        | 64,1            | 63,4           | 48,1        | 39,7 ↓      | 40,8            |
| Индексы физического объема ВВП (в постоянных ценах, % к соответствующему периоду предыдущего года)     | 100,4       | 100,8       | 101,0           | 102,0          | 101,6       | 96,6 ↓      | 96,9            |
| Соотношение дефицита/профицита консолидированного бюджета сектора государственного управления и ВВП, % | 5,6         | 5,4         | 5,3             | 2,5            | 2,7         | -1,3 ↓      | -2,0            |
| Долг сектора государственного управления, млрд. рублей**                                               | 11886,71    | 12571,50    | 13049,00        | 13351,50       | 14004,10    | 14353,58 ↑  | 15894,9         |
| Уровень инфляции- ИПЦ, (в процентах к соответ-ему периоду предыдущего года)                            | 105,2       | 105,10      | 104,80          | 104,50         | 102,40      | 102,8 ↑     | 103             |
| Экспорт, млн. долл. США                                                                                | 96678,82    | 93111,86    | 94666,17        | 103018,1       | 83609,22    | 64547,89 ↓  | 71594,24        |
|                                                                                                        |             |             |                 |                |             |             | 84952,51        |

\*, \*\* : за исключением взаимосвязанных показателей по консолидированным позициям. В соответствии с позицией Министерства Финансов Российской Федерации данные представляются без учета консолидированных позиций на региональном и местном уровнях.

<sup>1</sup> Данные ПАО «НК «РОСНЕФТЬ». – URL: <https://www.rosneft.ru> (дата обращения 18.10.2022)

Рассмотрим зависимость рассматриваемых макроэкономических показателей и ценой нефти (табл.2.4).

*Таблица 2.4*

**Показатели зависимости между средней ценой нефти марки Urals и рядом макроэкономических показателей (коэффициенты парной корреляции Пирсона)<sup>1</sup>**

| <b>Исследуемые зависимости</b>                                                                                           | <b>Критерий Пирсона</b> | <b>Направление связи</b> | <b>Сила взаимосвязи</b>  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Индексы физического объема ВВП ~ Средняя цена Urals                                                                      | 0,829                   | прямая                   | сильная (высокая)        |
| Соотношения дефицита/профицита консолидированного бюджета сектора государственного управления и ВВП ~ Средняя цена Urals | 0,910                   | прямая                   | сильная (стохастическая) |
| Долг сектора государственного управления ~ Средняя цена Urals                                                            | -0,776                  | обратная                 | сильная (высокая)        |
| Уровень инфляции (индекс потребительских цен) ~ Средняя цена Urals                                                       | 0,899                   | прямая                   | сильная (высокая)        |
| Экспорт ~ Средняя цена Urals                                                                                             | 0,885                   | прямая                   | сильная (высокая)        |

Результаты расчетов коэффициента корреляции говорят о существенной прямой зависимости между ценами на нефть Urals и следующими показателями (ранжированы в порядке от максимального влияния):

- соотношения дефицита/профицита консолидированного бюджета сектора государственного управления и ВВП;
- уровень инфляции (индекс потребительских цен);
- экспорт;
- индексы физического объема ВВП.

Между ценами на нефть Urals и долгом сектора государственного управления связь сильная, обратная. С падением цен на нефть Urals долг сектора государственного управления возрастает.

В годовой динамике также фиксируется существенная зависимость ВВП от цен на экспорт, при этом цены не могут расти постоянно:

<sup>1</sup> Источник: расчеты автора

- 2000-2007 гг.: среднегодовой темп прироста ВВП равен 6%, экспортные цены на нефть в среднем увеличивались на 24,9%;
- 2009 г.: ВВП сокращается на 7,8 % при снижении экспортных цен на нефть на 38,6%;
- 2010-2014 гг.: среднегодовой темп прироста ВВП равен 3%, экспортные цены на нефть в среднем увеличивались на 12,6 %;
- 2015 г.: ВВП сокращается на 2 % при снижении экспортных цен на нефть на 46,9%;
- 2016-2019 гг.: среднегодовой темп прироста ВВП равен 1,4 %, экспортные цены на нефть в среднем увеличивались на 7,5%.

Кризис, связанный с распространением COVID-19, оказал существенное влияние на ключевые мировые товарные рынки. Сегодня на наших глазах происходит распад и пересмотр глобальных моделей торговли, потребления, формирования цепочек добавленной стоимости, что оказывает прямое влияние на динамику макроэкономических индикаторов.

Пандемия COVID-19 нанесла удары по структуре мирового продовольственного рынка, обострив проблему продовольственной безопасности. Введенные ограничения, препятствующие мобильности иностранной рабочей силы, стали ведущими определяющими причинами послеуборочных потерь, а также сдвигов во времени в поставках продукции в результате образовавшихся пауз в сельскохозяйственных работах. Более того, по мере распространения COVID-19 вводимые ограничительные барьеры на пути вывоза продовольствия и сырья для его производства, создаваемые страховые запасы оказали влияние и на цены на продукты, так как предопределили дисбаланс предложения и спроса на мировом продовольственном рынке. Увеличение цен на продукты питания, в ряде случаев спекулятивного характера, в совокупности с одновременным падением доходов населения повлекло за собой сокращение потребления продукции по всему миру, в частности и высококачественной.

Усугубила ситуацию специальная военная операция на Украине, которая привела к нарушению договоренностей, резкому разрыву логистических связей, введению / ужесточению санкций и ограничений, системы страхования и др., коснувшихся продовольственных рынков. В марте 2022 г. один из крупнейших мировых контейнерных перевозчиков Maersk (Дания) объявил о фактической приостановке своей работы в России.<sup>1</sup> Следом (или одновременно) в России перестают работать и ряд

---

<sup>1</sup> Maersk остановила прием заказов на перевозку контейнеров в Россию. – URL: <https://www.interfax.ru/business/825499> (дата обращения 10.04.2022)

других мировых перевозчиков, в частности Mediterranean Shipping Company - MSC (Швейцария)<sup>1</sup> и CMA CGM (Франция)<sup>2</sup>. По оценкам участников рынка, доля этих трех перевозчиков на российском рынке превышала 50%<sup>3</sup>. Помимо этого, работу с российскими компаниями также приостановили перевозчики Harpag-Lloyd (Германия), сингапурский альянс Ocean Network Express (ONE) и оператор Yang Ming (Тайвань) и другие морские линии, работающие на небольших терминалах.

Помимо таких факторов, как эпидемия и конфликты, изменениям глобальных продовольственной и сельскохозяйственной систем способствуют и долгосрочные тренды: рост как населения Земли, и, соответственно, потребления продуктов питания при трансформации его структуры. Все это накладывается на климатические изменения и неотступающее глобальное потепление<sup>4</sup>. Так, нестабильность на мировом зерновом рынке наблюдалась еще до пандемии, что вызвало уменьшение урожаев и изменение структуры рынка. В последние же годы наблюдается доминирование России и Украины в продажах пшеницы. По данным *Faostat*<sup>5</sup>, в 2020 г. Россия занимала первое место по экспорту зерна (7,92 млрд долл.), обгоняя США (6,32 млрд долл.), Канаду (6,3 млрд долл.) и Францию (4,5 млрд долл.). Украина находилась на пятом месте (3,59 млрд долл.). Тем самым совокупно на Россию и Украину приходилось не менее 30,5% общих продаж. Украина к тому же была крупнейшим экспортером кукурузы (согласно *UN Comtrade*, в 2016–2020 гг. суммарные поставки достигли 15 млрд долл., а у России – 3 млрд долл.).

Несмотря на сокращение в 2021 г. экспортных продаж пшеницы, Россия остается мировым лидером: 7,3 млрд долл. (13,1% от общего объема экспорта пшеницы), к ней вплотную приближаются США (7,29 млрд долл.)<sup>6</sup>. Австралия, увеличив рост экспорта пшеницы на 167,2%, ворвалась в пятерку лидеров, заняв 3 место (7,2 млрд долл.). Канада – четвертое место (6,6 млрд долл.), Украина – неизменное пятое место (4,7 млрд

---

<sup>1</sup> Швейцарская MSC приостановила прием заказов на перевозку контейнеров в РФ. - URL: <https://www.interfax.ru/world/825460> (дата обращения 11.06.2022)

<sup>2</sup> CMA CGM вслед за Maersk и MSC останавливает прием заказов на перевозку контейнеров в РФ. - URL: <https://www.interfax.ru/business/825559> (дата обращения 12.06.2022)

<sup>3</sup> Российский контейнерный рынок в морской блокаде. Обобщение. - URL: <https://www.interfax.ru/russia/825582> (дата обращения 6.08.2022)

<sup>4</sup> Состояние продовольственной безопасности и питания в мире в 2022 году. Переориентация продовольственной и сельскохозяйственной политики с целью сделать здоровое питание более доступным. Рим, ФАО. DOI: <https://doi.org/10.4060/cc0639en> (дата обращения 10.12.2022)

<sup>5</sup> ФАОСТАТ. Показатели торговли. - URL: <https://www.fao.org/faostat/r/#data/TI> (дата обращения 10.04.2022)

<sup>6</sup> Центр международной торговли, торговая карта. - URL: <https://www.trademap.org> (дата обращения 10.04.2022)

долл.). Россия получила самый высокий профицит в международной торговле пшеницей за 2021 год, что подтверждает ее ценное конкурентное преимущество в данном продовольственном продукте.

Продуманная государственная политика, реализуемая в России на протяжении более десяти последних лет с целью роста качества и эффективности функционирования агропромышленного комплекса, достижения продовольственной безопасности и направленная на поддержку отечественного сельхозпроизводителя, позволила в период пандемии довольно полно удовлетворить спрос населения на продовольственную и сельскохозяйственную продукцию.

Среди многих принятых законодательных актов следует особо отметить Федеральный Закон «О развитии сельского хозяйства»<sup>1</sup> и Доктрину продовольственной безопасности Российской Федерации (далее – Доктрина), утвержденную Указом Президента Российской Федерации № 120 от 30 января 2010 г.<sup>2</sup>, в которой утверждены цели, задачи и основные направления государственной экономической политики в области обеспечения продовольственной безопасности Российской Федерации. Доктрина определяет продовольственную безопасность как состояние экономики страны, при котором обеспечивается продовольственная независимость Российской Федерации, гарантируется физическая и экономическая доступность для каждого гражданина страны пищевых продуктов, соответствующих требованиям законодательства России о техническом регулировании, в объемах не меньше рациональных норм потребления пищевых продуктов, необходимых для активного и здорового образа жизни. Продовольственная независимость Российской Федерации, согласно Доктрине, – это устойчивое отечественное производство пищевых продуктов в объемах не меньше установленных пороговых значений его удельного веса в товарных ресурсах внутреннего рынка соответствующих продуктов.

В январе 2020 г. утверждена новая Доктрина продовольственной безопасности<sup>3</sup>, сменившая Доктрину 2010 г., в которой определение категории «продовольственная безопасность» включает те же дефиниции – физическую и экономическую доступность продуктов питания, соответствующих требованиям, в том числе ЕАЭС; при этом особое

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 29.12.2006 г. № 264-ФЗ «О развитии сельского хозяйства».

<sup>2</sup> Указ Президента Российской Федерации от 30.01.2010 г. № 120 «Об утверждении Доктрины продовольственной безопасности Российской Федерации».

<sup>3</sup> Доктрина продовольственной безопасности Российской Федерации. Указ Президента РФ от 21 января 2020 г. № 20 «Об утверждении Доктрины продовольственной безопасности Российской Федерации».

внимание акцентируется на базисе / основе – продовольственной независимости. Сопоставление новой Доктрины с предыдущей ее версией дает основание говорить об увеличении перечня продуктов питания, гарантирующих продовольственную независимость. Интерес в Доктрине представляет и задача, связанная с реализацией агропродовольственного экспортного потенциала: «достижение положительного сальдо торгового баланса сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия».

В соответствии с утвержденными положениями, представленными в обновленной Доктрине продовольственной безопасности, достижение продовольственной независимости определяется на основе показателя уровня самообеспечения, рассчитываемого как отношение объема отечественного производства продовольствия и сельскохозяйственной продукции и сырья к общему / суммарному объему внутреннего потребления по соответствующим категориям продовольственной и сельскохозяйственной продукции. Критические / пороговые значения для укрупненных видов продукции представлены на рисунке 2.2.

зерно; картофель

- не менее 95 %

сахар; молоко и молочные продукты; растительное масло; овощи и бахчевые

- не менее 90 %

мясо и мясные продукты; рыба и рыбные продукты; соль пищевая

- не менее 85 %

семена основных сельскохозяйственных культур отечественной селекции

- не менее 75 %

фрукты и ягоды

- не менее 60 %

Рис. 2.2. Пороговые значения уровня самообеспечения по некоторым категориям сельскохозяйственной продукции<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Доктрина продовольственной безопасности Российской Федерации. Указ Президента РФ от 21 января 2020 г. № 20 “Об утверждении Доктрины продовольственной безопасности Российской Федерации”.)

Реально достигнутый уровень самообеспечения по ряду представленных категорий продукции приведен в таблице 2.5.

Таблица 2.5

**Уровень самообеспечения по ряду укрупненных категорий сельскохозяйственной продукции в РФ, %<sup>1</sup>**

| Категории продукции | Уровень самообеспечения, % |       |       |       |       |       |       |
|---------------------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                     | 2015                       | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021* |
| Зерно               | 149,1                      | 160,0 | 170,6 | 147,2 | 155,6 | 165,6 | 149,9 |
| Масло растительное  | 125,5                      | 142,6 | 153,5 | 157,4 | 179,1 | 200,0 | 176,6 |
| Сахар               | 100,6                      | 105,9 | 116,4 | 109,5 | 126,8 | 99,9  | 100,0 |
| Молоко              | 79,9                       | 80,7  | 82,3  | 83,9  | 83,9  | 84,0  | 84,2  |
| Мясо                | 88,7                       | 90,6  | 93,5  | 95,7  | 97,4  | 100,1 | 100,3 |
| Картофель           | 102,1                      | 93,2  | 91,1  | 95,3  | 95,1  | 89,2  | 88,4  |
| Овощи и бахчевые    | 86,8                       | 87,4  | 87,6  | 87,2  | 87,7  | 86,3  | 86,9  |
| Фрукты и ягоды      | 32,5                       | 36,5  | 33,1  | 38,8  | 40,2  | 42,4  | 43,6  |

В период с 2015 по 2020 г. уверенный рост продемонстрировали показатели уровня самообеспеченности по молоку и мясу (рис. 2.3) - в среднем на протяжении 7 лет ежегодное увеличение соответственно составляло 0,88% и 2,07%), однако фактический уровень самообеспечения по молоку в 2021 г. остается ниже порогового значения Доктрины продовольственной безопасности на 5,8 п.п.

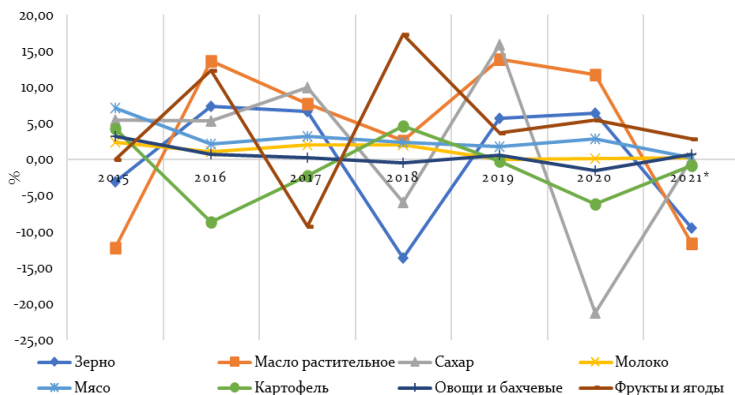


Рис. 2.3. Темпы прироста уровня самообеспечения по ряду укрупненных категорий сельскохозяйственной продукции в РФ, %<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Источник: данные Минсельхоза и Росстата; \* - предварительная оценка.

<sup>2</sup> Источник: расчеты автора по данным Минсельхоза и Росстата; \* - предварительная оценка

За анализируемые семь лет фиксирован довольно значимый средний ежегодный рост показателей уровня самообеспеченности по маслу растительному и по фруктам и ягодам (соответственно на 5,86% и 5,02%), при этом по маслу растительному при превышении почти в 2 раза порогового значения в 2021 г. наблюдался спад показателя на 11,7%, в то время как рост на 2,8% в 2021 г. по фруктам и ягодам не позволил достичь порогового значения Доктрины продовольственной безопасности (ниже на 16,4 п.п.).

Нисходящая в целом динамика показателя уровня самообеспеченности по картофелю (исключение – 2018 г., в котором наблюдался рост) определяет отставание от установленной нормы на 6,6 п.п. (за последние семь лет показатель в среднем ежегодно уменьшался на 2,37%). Производство картофеля с 19607 тысяч тонн в 2020 г. сократилось до 18296 тысяч тонн в 2021 г. (на 6,7 %).

Ситуация с основными видами импортозамещающих пищевых продуктов представлена на рис. 2.4.

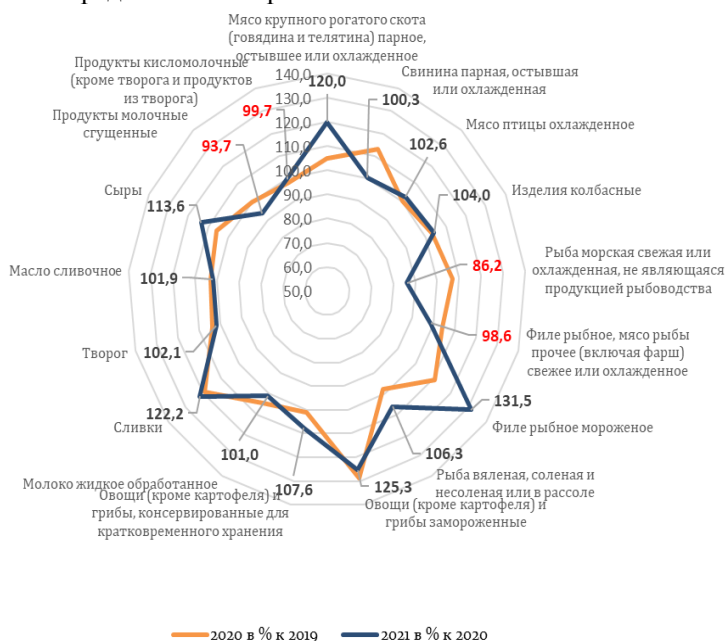


Рис. 2.4. Темпы прироста производства основных видов импортозамещающих пищевых продуктов в РФ, %<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Источник: расчеты автора по данным Росстата.

Представляет интерес производство сельскохозяйственной продукции по категориям хозяйств (рис. 2.5). В 2021 г. в сравнении с 2020 г. сократилось производство таких основных видов импортозамещающих пищевых продуктов как «рыба морская свежая или охлажденная, не являющаяся продукцией рыбоводства» (на 13,8 %) и «филе рыбное, мясо рыбы прочее (включая фарш) свежее или охлажденное» (на 1,4 %).

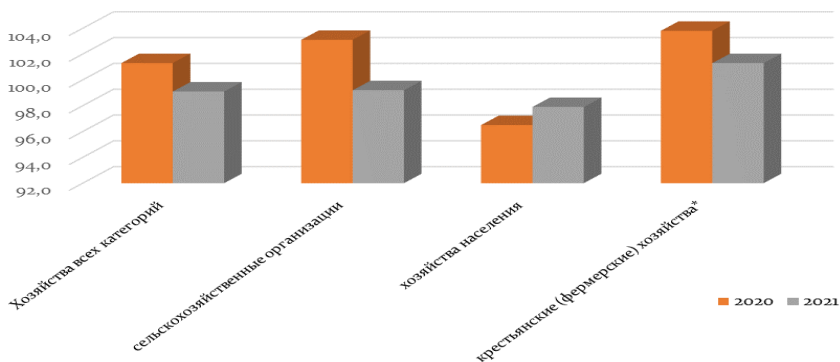


Рис. 2.5. Индексы производства продукции сельского хозяйства по категориям хозяйств (в сопоставимых ценах), % к предыдущему году<sup>1</sup>

\* Включая индивидуальных предпринимателей

В 2021 г. в сравнении с 2020 г. по всей совокупности категорий хозяйств зафиксировано снижение производства продукции сельского хозяйства (на 0,9%), при этом в сельскохозяйственных организациях производство продукции сельского хозяйства уменьшилось на 0,8%, в хозяйствах населения – на 2,1%. Единственная категория хозяйства, в которой наблюдался рост производства продукции сельского хозяйства (на 1,3 %), – это крестьянские (фермерские) хозяйства (включая ИП), при условии, что в структуре продукции сельского хозяйства их доля составляет только 15,4% (против 25,5% хозяйств населения).

В условиях требования обеспечения достижения продовольственной безопасности, в частности определяемых как соответствующими объемами, так и высоким качеством отечественного производства продовольствия и сельскохозяйственной продукции и сырья, отвечающими масштабам внутреннего потребления, актуальным остается нерешенный вопрос привлечения инвестиций в сельское хозяйство, о чем свидетельствуют следующие показатели (табл.2.6).

<sup>1</sup> Источник: построено автором по данным Росстата.

Таблица 2.6

**Основные экономические показатели сельского хозяйства  
в Российской Федерации<sup>1</sup>**

| <b>Экономические показатели</b>                                                                                 | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Инвестиции в основной капитал на развитие сельского хозяйства, % от общего объема инвестиций в основной капитал | 2,9         | 3,4         | 3,3         | 3,2         | 3,2         | 3,0         | 2,9         |
| Коэффициент обновления основных фондов (в сопоставимых ценах), %                                                | 3,9         | 5,0         | 6,9         | 7,0         | 6,5         | 6,4         | 7,1         |
| Степень износа основных фондов, %                                                                               | 40,7        | 41,1        | 42,4        | 43,0        | 43,1        | 43,9        | 44,6        |
| Индекс производительности труда, % к предыдущему году                                                           | 104,0       | 102,2       | 105,3       | 103,6       | 106,7       | 99,5        | 100,3       |

В отечественном сельском хозяйстве фиксируется высокая степень износа основных фондов, а незначительный приток инвестиций не дает возможности сельскохозяйственным предприятиям развивать свою деятельность на базе новых технологий производства, переработки и хранения продукции, что, в первую очередь, обеспечивает высокое качество продукции для внутреннего потребления, а также делает сельскохозяйственную продукцию высококонкурентоспособной на мировом рынке.

Анализ основных индикаторов, определяющих устойчивость социально-экономического развития, предлагается дополнять данными метрик, включенных в блоки расширенной системы статистических показателей социально-экономической устойчивости (рис. 2.6), что позволит получить более полную, многостороннюю характеристику состояния развития страны, позволяющую своевременно разрабатывать и актуализировать стратегические и нормативные документы.

<sup>1</sup> Источник: по данным Минсельхоза и Росстата

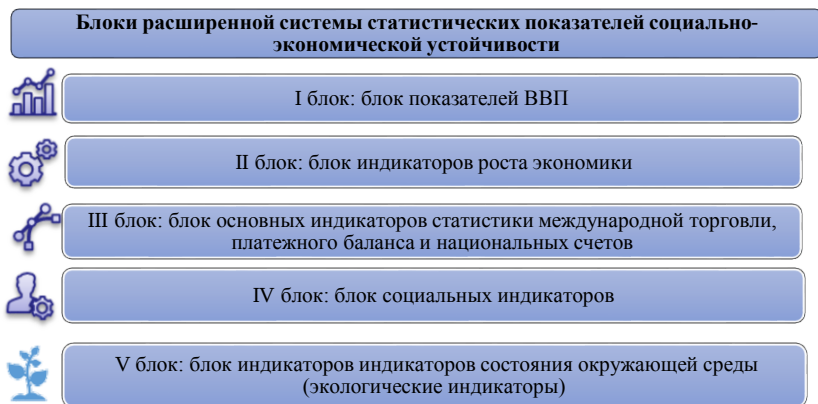


Рис. 2.6. Блоки расширенной системы статистических показателей, определяющих устойчивость социально-экономического развития России<sup>1</sup>

В расширенную систему показателей мониторинга устойчивости социально-экономического развития и оценки развития национальной экономики включен блок показателей ВВП (Блок 1):

- в текущих ценах (квартальные / годовые данные);
- в постоянных ценах (квартальные / годовые данные);
- индексы физического объема ВВП (в % к соответствующему кварталу предыдущего года / в % к предыдущему году);
- индексы-дефляторы ВВП, (в % к соответствующему кварталу предыдущего года / в % к предыдущему году);
- ВВП на душу населения в ценах по ППС (годовые данные);
- темп роста ВВП на душу населения в ценах по ППС (% к предыдущему году).

Дополнительно для оценки устойчивости национальной экономики предполагается рассматривать следующий блок индикаторов (Блок 2), на основе которого рассчитывается обобщенный индикатор выраженности экономического роста (все показатели оцениваются в % к предыдущему году, а также в зависимости от периодичности представления данных: в % к соответствующему кварталу предыдущего года / в % к соответствующему месяцу предыдущего года):

- индекс производительности труда по экономике в целом и по видам экономической деятельности по ОКВЭД2;

<sup>1</sup> Источник: составлено автором

- индекс инвестиций в основной капитал в целом и по видам экономической деятельности по ОКВЭД2;
- темп роста коэффициента обновления основных фондов в целом и по видам экономической деятельности по ОКВЭД2;
- индекс производства по виду экономической деятельности «обрабатывающие производства»;
- темп роста удельного веса организаций, осуществляющих технологические инновации, в общем числе обследованных организаций;
- темп роста доли инновационных товаров, работ, услуг, в общем объеме экспорта товаров, работ, услуг организаций промышленного производства;
- темп роста доли расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы в ВВП.

На основе данных приведённых показателей представляется матрица возможных исходов динамики показателей (увеличение, сохранение значения предыдущего года/квартала или его снижение), а затем рассчитывается коэффициент выраженности экономического роста ( $K_{ер}$ ):

$$K_{ер} = N^+ : N \times 100 (\%) \quad (2.1)$$

где  $N^+$  – число случаев роста исходных показателей;

$N$  – общее число всех исходных показателей.

В рассмотрение также рекомендуется включить блок основных индикаторов статистики международной торговли, платежного баланса и национальных счетов (Блок 3):

- экспорт (в стоимостном выражении; в % ВВП) и темп роста экспорта;
- импорт (в стоимостном выражении и в % ВВП) и темп роста импорта;
- сальдо торгового баланса (экспорт – импорт);
- структура экспорта (акцент на оценке удельного веса высокотехнологичного и несырьевого экспорта);
- темп роста удельного веса инновационных товаров, работ, услуг, в общем объеме экспорта товаров, работ, услуг организаций;
- структура импорта (акцент на оценке удельного веса инвестиционного и потребительского импорта).

Для экономического процветания рост международной торговли бесспорно является значимым, что подтверждается многими научными исследованиями<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Агеев А.А., Золотарева О.А. Пятилетие евразийской интеграции: статистический анализ основных экономических результатов // Экономические стратегии. – 2019 - № 8 (166). - С. 48-57.

Сегодня необходимо обратить внимание на стагнацию и даже снижение мирового спроса на нефтепродукты в обозримом будущем, что обосновано научно-технологическим развитием: повышается энергоэффективность в результате автоматизации и цифровизации, осуществляется переключение на другие виды моторного топлива в сфере автотранспорта, что определено ЦУР ООН<sup>1</sup>. В рассмотрение также рекомендуется включить блок следующих социальных индикаторов (Блок 4):

- смертность населения трудоспособного возраста;
- уровень занятости населения в целом и по видам экономической деятельности по ОКВЭД2;
- потребительские расходы в среднем на душу населения (в мес.)
- уровень безработицы;
- коэффициент Джини;
- коэффициент фондов.

Система статистических показателей устойчивости экономики России не является полной без рассмотрения экологических показателей (Блок 5) и их влияния как на промышленное производство и сельское хозяйство, так и непосредственно на качество жизни и здоровье людей, однако это требует самостоятельного глубокого исследования. В данной работе приведем лишь некоторые данные и кратко прокомментируем их (табл. 2.7).

Показатели V блока учитывают курс на «зеленую» экономику, продиктованный ЦУР ООН<sup>2</sup>, предполагающий новые мировые ориентиры в сфере экологии и климата, основанные на переходе к менее углеродоемкой экономике, расширении использования возобновляемых источников энергии в секторе электроэнергетики и за его пределами<sup>3</sup>. В данной работе приведем лишь некоторые данные и кратко прокомментируем их (табл. 2.7).

---

- URL: <http://www.inesnet.ru/article/pyatiletie-evrazijskoj-integracii-statisticheskij-analiz-osnovnyx-ekonomicheskix-rezultatov/> (дата обращения 20.03.2021); Акаев А. А., Давыдова О. И., Малков А. С., Шульгин С. Г. Моделирование перспективных торгово-транспортных коридоров в рамках проекта «Один пояс — один путь» // Экономика региона. — 2019. — Т. 15, вып. 4. — С. 981-995. - URL: [https://economyofregion.ru/wp-content/uploads/2019/12/02\\_akaev.pdf](https://economyofregion.ru/wp-content/uploads/2019/12/02_akaev.pdf) (дата обращения 17.06.2019); Ricardo D. On the Principles of Political Economy and Taxation. Piero Sraffa (Ed.) Works and Correspondence of David Ricardo, Volume I, Cambridge University Press, 1951. — 135 p.

<sup>1</sup> Цели в области устойчивого развития ООН. - URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainable-development-goals/> (дата обращения 17.06.2022)

<sup>2</sup> Экономика. Почему российская экономика «позеленеет» после коронавируса. — URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/5ea82ca89a79472db412c14a> (дата обращения 20.10.2021)

<sup>3</sup> Китай взял курс на «зеленую» экономику. — URL: <https://rg.ru/2021/06/09/kitaj-planiruet-dostignut-uglerodnoj-nejtralnosti-k-2060-godu.html> (дата обращения 20.10.2021)

Таблица 2.7

Динамика показателей охраны окружающей среды<sup>1</sup>

| Показатели                                                                                                                                                      | 2012 | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 | 2017  | 2018 | 2019  | 2020  | 2021  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------|-------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Сброс загрязненных сточных вод, млрд м <sup>3</sup>                                                                                                             | 15,7 | 15,2  | 14,8  | 14,4 | 14,7 | 13,6  | 13,1 | 12,6  | 11,7  | 11,6  |
| Выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух от стационарных источников и передвижных источников, млн т                                                    | 32,4 | 32,0  | 31,3  | 31,0 | 31,3 | 32,1  | 32,4 | 22,7  | 22,3  | 22,3  |
| Использование (утилизация) загрязняющих атмосферу веществ, уловленных очистными установками, в % от общего количества уловленных загрязняющих атмосферу веществ | 46   | 51    | 53    | 52   | 52   | 52    | 51   | 57    | 53    | 47    |
| Индекс физического объема природоохранных расходов - всего (в процентах к предыдущему году, в сопоставимых ценах)                                               |      | 101,9 | 105,8 | 92,8 | 92,8 | 102,7 | 98,6 | 103,4 | 103,4 | 105,1 |

<sup>1</sup> Социально-экономические показатели Российской Федерации В 1991-2021 гг. – URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13396> (дата обращения 20.01.2023)

Статистические данные показывают, что сброс загрязненных сточных вод за 2012-2021 гг уменьшился на 26,1%, выбросы загрязняющих веществ в атмосферный воздух от стационарных и передвижных источников сократились еще сильнее – на 31,1%, причем основное сокращение произошло в последние три года, что свидетельствует об определенных успехах в реализации экологической составляющей ЦУР.

В то же время другие показатели, например, использование (утилизация) загрязняющих атмосферу веществ, уловленных очистными установками, в % от общего количества уловленных загрязняющих атмосферу веществ, в 2013-2020 гг. колеблется на одном уровне, а в 2021 г. снизилась до уровня 2012 г. В целом следует отметить, что индексы физического объема природоохранных расходов в процентах к предыдущему году в сопоставимых ценах, как правило, опережают индексы физического объема ВВП, что может свидетельствовать о структурной перестройке, «повороту» к устойчивому развитию, однако оценка темпов такого перехода требует дополнительного изучения.

## **Выводы**

Приведенные показатели расширенной системы индикаторов устойчивости социально-экономического развития России не предполагают инвариантность и установление предложенного перечня раз и навсегда. Изменение набора показателей будет происходить по мере стабилизации экономики, а также обуславливаться трансформациями в социально-экономическом состоянии общества и изменениями приоритетов его развития. Более того, авторы придерживаются постулата «никто не обладает монополией на истину», поэтому данная система может быть не единственной, и значит впоследствии может быть скорректирована и дополнена.

## **Список литературы**

1. Агеев А.А., Золотарева О.А. Пятилетие евразийской интеграции: статистический анализ основных экономических результатов // Экономические стратегии. – 2019 – №8(166). – С. 48-57. DOI: 10.33917/es-8.166.2019.48-57
2. Агеев А.И., Золотарева О.А. Метрики устойчивости экономического развития ЕАЭС: проблема «ядра» системы показателей и пороговых значений // Экономические стратегии. – 2021. – №5(179). – С. 54-65. DOI: 10.33917/es-5.179.2021.54-65

3. Акаев А.А., Давыдова О.И., Малков А.С., Шульгин С.Г. Моделирование перспективных торгово-транспортных коридоров в рамках проекта «Один пояс – один путь» // Экономика региона. – 2019. – Т. 15, вып. 4. – С. 981-995.
4. Баяндин Н.И., Золотарева О.А. Информационное противоборство в продовольственной безопасности государства // Научный вестник оборонно-промышленного комплекса России. – 2022. – №4. – С. 38-45. DOI: 10.52135/2410-4124\_2022\_4\_38
5. Глазьев С.Ю. Открытие закономерности смены технологических укладов в ЦЭМИ АН СССР // Экономика и математические методы. – 2018. Т. 54. № 3. С. 17-30. DOI: 10.31857/S042473880000655-9
6. Глазьев С. Ю. О формировании идеологии перехода к новому мирохозяйственному укладу в России и ЕАЭС // Экономические стратегии. – 2020. – № 7 (173). – С. 46–61. DOI: 10.33917/es-7.173.2020.46-61.
7. Грязнова А.Г., Чечелева Т.В. Экономическая теория / Учебник. – М.: Издательство «Экзамен», 2005. - 593 с.
8. Золотарева О.А., Давлетшина Л.А. О мониторинге социально-экономических последствий цифровой трансформации // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2021. – Т. 228. №2. – С. 380-404. DOI: 10.38197/2072-2060-2021-228-2-380-404
9. Золотарева О.А., Дарда Е.С., Тихомирова А.В. Гуманитарно-технологическая революция: оценка состояния готовности перехода в новый технологический уклад // Вестник НГУЭУ. – 2021. – №4. – С. 55-66. <https://doi.org/10.34020/2073-6495-2021-4-055-066>  
<https://nsuem.elpub.ru/jour/article/view/2002>
10. Иванов В.В. Инновационная парадигма XXI - 2-е изд.: монография. – М.: Наука, 2015. – 383 с.
11. Исаков В.Б. Правовая аналитика: Учебное пособие. – М.: Юр. Норма, НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 384 с. URL: <https://znanium.com/catalog/product/515217>
12. Клепач А.Н. Российская экономика: среднесрочные барьеры и роль человеческого богатства в ответе на глобальные и внутренние вызовы долгосрочного развития // Научные труды Вольного экономического общества. - 2021. Т. 227. № 1. С. 30-92. DOI: 10.38197/2072-2060-2021-231-5-63-92
13. Корчагин П.В. Экономическое и социальное развитие территории: методологические и прикладные аспекты. Автореферат на соискание ученой степени доктора экономических наук. - Тольятти: ПГУС. - 2012.

14. Куранов Г.О. Об измерении качества экономического роста // Вопросы статистики. – 2019. – №26(7). – С. 5-19. DOI: <https://doi.org/10.34023/2313-6383-2019-26-7-5-19>
15. Леонтьев А.Н. Избранные психологические произведения: в 2-х т. URL: <http://yanko.lib.ru/books/psycho/leontyev-psychology.htm>
16. Луценко С.И. На повестке дня – экономические индикаторы благополучия общества // Общество и экономика. - 2021. № 8. С. 62-74. DOI: 10.31857/S020736760016140-3
17. Моисеев Н.Н. Путь к очевидности. Расставание с простотой. - М.: Аграф. - 1998. - 472 с. URL: <https://pandia.ru/text/80/289/51692.php>
18. Переслегин С. Б. VI технологический уклад: пространство возможностей. Экономические стратегии. – 2019. – №3 (161). – С. 24–33.
19. Порфирьев Б.Н., Широв А.А., Узиков М.Н., Гусев М.С., Шокин И.Н. Основные направления социально-экономического развития в 2020-2024 гг. и на период до 2035 г. // Проблемы прогнозирования. - 2020. № 3 (180). С. 3-15.
20. Ростовская Т.К., Золотарева О.А. Переход к новому технологическому укладу — детерминанта роста благосостояния населения регионов России. Экономика региона. – 2022. – Т. 18, вып. 3. – С. 623-637.
21. Рыбаковский Л.Л. Демографическое развитие России в XXI веке: монография / под ред. Осипова Г. В., Рыбаковского Л. – М.: Минздравсоцразвития России ИСПИ РАН, 2009. URL: <https://search.rsl.ru/ru/record/01004361666?ysclid=ldd4041rid681573288>.
22. Рязанцев С. В., Ростовская Т. К., Золотарева О. А. Система измерений устойчивости социально-экономического развития стран ЕАЭС // Экономика региона. – 2021. – Т. 17, вып. 3. – С. 971-986.
23. Сорокин Д.Е. Российская политико-экономическая мысль: основные черты и традиции // Вопросы экономики. – 2001. – № 2. – С. 18–21.
24. Freeman C. Technology, inequality and economic growth. Innovation and Development. – 2011. – vol.1 (1). – P. 11–24. DOI: 10.1080/2157930x.2010.551062.
25. Knell M. Nanotechnology and the Sixth Technological Revolution. In: Cozzens, S., Wetmore, J. (eds) Nanotechnology and the Challenges of Equity, Equality and Development. Yearbook of Nanotechnology in Society. – 2010. – vol. 2. Springer, Dordrecht. DOI: 10.1007/978-90-481-9615-9\_8.

26. Kurz H. D., Schütz M., Strohmaier R., Zilian S. S. Riding a new wave of innovations. A long-term view at the current process of creative destruction. *Wirtschaft und Gesellschaft*. – 2018. – vol. 44 (4). – P. 545–583.
27. Ricardo D. On the Principles of Political Economy and Taxation. Piero Sraffa (Ed.) *Works and Correspondence of David Ricardo*. Volume I. - Cambridge University Press, 1951. – 135 p.

## **ГЛАВА 3. ВОЗДЕЙСТВИЕ ПРОЦЕССА ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ НА ПЕРЕХОД К МОДЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

### **3.1. Понятие финансовой глобализации**

Императивом структуры мировой экономики является процесс глобализации, который представляет собой объективную закономерность эволюции содержания и форм хозяйственной жизни человечества на основе усиления интеграции обществ и экономик в мировом пространстве.

Процесс перехода к устойчивому развитию – цель глобальная, поэтому важно рассматривать поиск новых моделей развития экономики и процесс трансформации мировой экономической системы на глобальном уровне. Глобализация и устойчивое развитие безусловно взаимосвязаны, ведь именно характер глобализации задает направление движения, вектор и цель экономического развития. И в данном случае целью является переход к модели устойчивого развития.

Процессы, происходящие на глобальном уровне, полностью меняют систему мировой экономики и современного хозяйства. Развитие международных финансов уже в конце XX века опередило рост мирового производства, объемов экспорта и импорта товаров и услуг. В процессе глобализации все большую роль начинает играть финансовая составляющая, придавая достаточно весомые импульсы развитию мировой экономики и оказывая воздействие на все аспекты общественной жизни. Поэтому важно учитывать процесс глобализации и последствия развития его финансовой составляющей при анализе трансформации мировой экономической системы к модели устойчивого развития.

Финансовая глобализация обусловила новое качество конкурентной среды, способствовала переструктурированию мировой экономики, усилила дифференциацию государств и привела к тому, что национальные экономики оказались в двойственной ситуации: под влиянием вызовов глобализации и необходимостью защиты национальных интересов. Финансовая глобализация усилила положение развитых стран и привела к еще большей зависимости развивающихся стран. Расширение финансовой глобализации сопровождается ускорением глобальных кризисов и мировых конфликтов, изменением характера взаимоотношений между государствами, усилением нестабильности современной мировой экономики. Аккумулирование рисков опережает появление преимуществ от глобализационных процессов.

Процесс финансовой глобализации, который будет рассмотрен в данной главе, представляет собой сложный эволюционный процесс, влияющий на трансформацию мироустройства. И прежде всего в условиях трансформации мировой экономики, важно направлять преимущества этого процесса на реализацию целей устойчивого развития, а также при переходе к модели устойчивого развития учитывать риски, которые несет финансовая глобализация.

Усиление интеграции и унификации происходит в экономической, политической, финансовой, культурной и религиозной сферах общественной жизни. Принципиальной чертой глобальной экономики являются трансграничные потоки капиталов, которые в качестве прямых инвестиций обеспечивают создание отдельных производств и отраслей вне национальных границ их происхождения. Поскольку капитал является основой экономики, то наиболее ярко процессы глобализации проявляются в финансовой сфере. Таким образом, финансовая глобализация представляет собой наиболее развитый и динамичный компонент глобализации.

С течением времени все более высокое влияние на национальные экономики стала оказывать финансовая составляющая глобализационных процессов. Финансовые показатели стали выходить на первый план, задавать цели всех субъектов мировой экономики, а финансовые отношения стали определяющими. Таким образом, сформировалось понятие «финансовая глобализация». Финансовая глобализация определяется экономистами по-разному (табл. 3.1).

## Подходы к пониманию «финансовой глобализации»

| Авторство                                                           | Содержание финансовой глобализации                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Всемирный Банк                                                      | Стремительная интеграция богатых и бедных стран в плане торговли и инвестиций.                                                                                                                                                                                                |
| Международный валютный фонд                                         | Исторический процесс, результат инноваций и технического прогресса человека. Растущая интеграция экономики во всем мире путем перемещения товаров, услуг и капитала через границы <sup>1</sup> .                                                                              |
| Р. Робертсон, американский философ                                  | Процесс возрастающего воздействия на социальную действительность отдельных стран различных факторов международного значения: как экономических и политических связей, так и культурного и информационного обмена. <sup>2</sup>                                                |
| Дж. Стиглиц, американский экономист                                 | Устранение барьеров на пути свободной торговли и более тесная интеграции национальных экономик <sup>3</sup> .                                                                                                                                                                 |
| М.Д. Интрилигейтер, профессор Калифорнийского университета          | Огромное увеличение масштабов мировой торговли и других процессов международного обмена в условиях более открытой, интегрированной, не признающей границ мировой экономики <sup>4</sup> .                                                                                     |
| Ноам Хомский, американский философ                                  | Результат действий влиятельных государств, особенно США, которые навязывают торговые и прочие соглашения другим странам, чтобы корпорации занимали еще более прочное положение в экономике разных стран <sup>5</sup> .                                                        |
| Д. Сорос, экономист                                                 | Глобализация финансовых рынков и растущее влияние на национальные экономики глобальных финансовых рынков и транснациональных компаний <sup>6</sup> .                                                                                                                          |
| Андропова Н.Э, автор монографии «Перестройка мировой финансовой ар- | Объективный, закономерный и системный процесс мирового развития, характеризующийся углублением и переходом в новое качество взаимосвязей и взаимозависимостей не только государств, но и других участников мировых отношений во всех сферах общественной жизни <sup>7</sup> . |

<sup>1</sup> IMF. Globalization: A Brief Overview, 2008. – URL: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/pdf/053008.pdf> ( дата обращения: 1.12.2020)

<sup>2</sup> Robertson R. Globalization: Social theory and global culture/ R. Robertson – Sage, 1992.

<sup>3</sup> Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции /Дж. Стиглиц. – М: Мысль, 2003.

<sup>4</sup> Intriligator M.D. et al. Globalization of the world economy: Potential benefits and costs and a net assessment //Journal of Policy Modeling. – 2004. – Т. 26. – № 4. – С. 485-498.

<sup>5</sup> Chomsky N. Reflections on Power and Globalization 1/ N. Chomsky //Globalization and Antiglobalization. – Routledge, 2017. – С.139-153.

<sup>6</sup> Сорос Д.О глобализации / Д. Сорос. – М: ЭКСМО, 2004.

<sup>7</sup> Андропова Н.Э. Перестройка мировой финансовой архитектуры: место и роль России. / Н.Э. Андропова. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2018.

| Авторство                                                                          | Содержание финансовой глобализации                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| хитектуры: место и роль России»                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| О.Ю. Свиридов, автор монографии «Международные финансы»                            | Мирохозяйственный процесс, формирующий новое качество связей, тенденций, субъектов и явлений. Главной отличительной чертой этого явления выступает его необратимость и все охватченность <sup>1</sup> .                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Э.С. Хазанович, Юнусов Л.А., Юнусов И.А, авторы монографии «Международные финансы» | Превращение национальных экономик во все более и более открытые экономики, которое ведет к превращению мировой экономики в единый рынок продуктов и ресурсов экономического, финансового, информационного, интеллектуального и гуманитарного пространства посредством трансграничного размещения производств товаров и услуг и создания для них глобальных рынков, где ведущими участниками выступают транснациональные корпорации, наднациональные структуры и суверенные государства <sup>2</sup> . |

Логика исследования финансовой глобализации должна предполагать анализ предпосылок ее возникновения и развития, субъектно-объектной, организационной и институциональной ее структур, оценку тенденций функционирования и их трансформацию во времени. В данной главе финансовая глобализация будет представлена с точки зрения субъектно-объектной структуры, как процесс, влияющий на трансформацию мироустройства.

К предпосылкам финансовой глобализации относятся:

- процесс интернационализации капитала, активное развитие которого пришлось на монополистическую стадию развития капитализма;
- возникновение мирового валютного рынка в 1870-х гг.;
- появление международных финансовых институтов в середине XX века;
- становление международных монополий и их превращение в транснациональные корпорации (ТНК);
- формирование рынка ссудных капиталов во второй половине XX века;

<sup>1</sup> Свиридов О.Ю. Международные финансы: учебное пособие/ О.Ю. Свиридов, А.А. Лысенченко. – Ростов-на-Дону: Феникс, 2015.

<sup>2</sup> Хазанович Э.С. и др. Международные финансы. – М: КНОРУС, 2017

- снятие ограничений по трансграничным операциям с капиталом на национальном уровне после 1980-х гг.;
- технологические достижения в финансовой сфере и развитие глобального рынка электронных финансовых услуг.

Процесс нарастания трансграничной мобильности капитала, новые институционально-организационные рамки развития финансового капитала, всемерная технологизация транзакций привели к тому, что финансовый капитал стал объектом финансовой глобализации, приобрел глобальный характер и способность функционировать в любой момент времени в любой точке глобального экономического пространства. Он стал оказывать воздействие на экономические отношения, параметры, институты и обеспечивать постоянный приток глобальной финансовой ренты, перераспределение которой привело к конкуренции между субъектами.

Одним из главных преимуществ финансовой глобализации является повышение эффективности использования финансовых ресурсов благодаря расширению возможностей по размещению и привлечению средств до глобальных масштабов.

Главным объектом финансовой глобализации стал глобальный финансовый капитал, который приобрел свойства фиктивности, спекулятивности, волатильности. Доминирование и масштабность современного глобального капитала распространяется на все глобальное пространство<sup>1</sup>.

Одной из особенностей финансовой глобализации является всеобъемлющий субъектный состав, который постоянно изменяется и дополняется. Конкуренция за перераспределение глобального финансового капитала стала основной характеристикой деятельности субъектов финансовой глобализации. Среди участников этого процесса можно назвать международные и региональные наднациональные организации, институциональных и частных инвесторов, правительства развитых и развивающихся стран, транснациональные корпорации.

Таким образом, *финансовую глобализацию можно представить как процесс конкуренции основных субъектов за перераспределение объекта – глобального финансового капитала, который оказывает воздействие на трансформацию мироустройства и смену государственных стратегий.*

---

<sup>1</sup> Миргородская Е.О. Эволюция финансового капитала в условиях глобализации / Автореферат Дис...доктора экономических наук: 08.00.01/ Москва, 2007.

## 3.2. Финансовая глобализация как эволюционный процесс

На сегодняшний день заметно различие между современными глобализационными процессами и процессами эволюции мировой экономики в прошлом. Можно отметить, что финансовая глобализация – это процесс исторической эволюции. В эволюционном развитии современной финансовой глобализации следует выделять две временные фазы, которые отличны друг от друга по динамике и тенденциям:

- 1) Фаза расширения (1990-2008 гг.);
- 2) Фаза сжатия (2008 г. – по настоящее время)<sup>1</sup>.

Именно момент перехода от одной фазы финансовой глобализации к другой стал определяющим к началу смены мироустройства и двух основных тенденций в развитии глобальных процессов «глобализация – деглобализация», стратегий экономической политики стран, а также рисков и мер экономической политики, направленных на минимизацию этих рисков.

Каждой из двух фаз присущи свои характерные тренды развития. Фаза расширения продлилась до 2008 года, и была прервана финансовым кризисом. На этой фазе особую роль стали играть международные институты и транснациональные корпорации. Расширение деятельности транснациональных корпораций и наднациональных организаций стала занижать роль и значение экономик стран. Именно этот период можно оценивать как становление феномена финансовой глобализации и формирование основных тенденций ее развития.

Одним из трендов первой фазы стало расширение деятельности ТНК: увеличение их количества и активов. По данным UNCTAD количество ТНК увеличилось практически в 10 раз с 1970 г. по 2000 г.: если в 1970 г. их количество было 7 тыс., то к 2000 г. оно превысило 65 тыс. Также до 2008 года наблюдался резкий рост потока прямых и портфельных иностранных инвестиций. Если в 2000 году приток чистых краткосрочных инвестиций составлял 4,5 млрд. долл. США, то к 2007 году он достиг 843,2 млрд. долл. США.<sup>2</sup> Приток же прямых иностранных инвестиций с 1990 года до 2007 года увеличился более чем на 1,5 трлн. долл.

---

<sup>1</sup> Ряскова, Е.С. Трансформация экономической политики государств под воздействием финансовой глобализации. – Дис. кандидата экономических наук 08.00.01/ Москва, 2021.

<sup>2</sup> The World Bank. – URL: [https://data.worldbank.org/indicator/BX.PEF.TOTL.CD.WD?](https://data.worldbank.org/indicator/BX.PEF.TOTL.CD.WD?locations=US) (дата обращения 10.09.2022)

США.<sup>1</sup> Статистические данные чистого притока портфельных инвестиций 1990-2007 гг. подтверждают тезис об усилении потоков капитала на первой фазе финансовой глобализации (рис. 3.1).

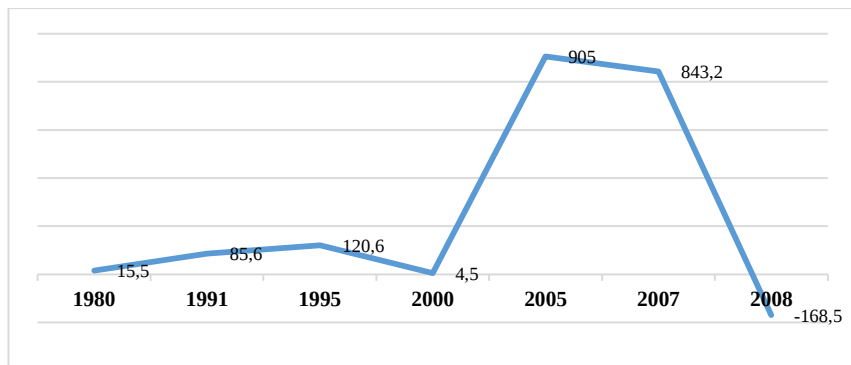


Рис. 3.1. Чистый приток портфельных инвестиций, млрд. долл. США<sup>2</sup>

Рост производительной интернационализации стран, выстраивание глобальных производственных цепочек и ускорение темпов мировой торговли – все это свидетельствует о фазе расширения финансовой глобализации. Доля международной торговли по отношению к мировому ВВП увеличилась с 39,2% в 1990 г. до 51,5% в 2000 г. и достигла пика в 2008 г., когда составила 61% мирового ВВП. Результатом расширения рынка финансовых инструментов и нарастания значения институциональных инвесторов стал рост международного кредитования, быстрое развитие рынка производных финансовых инструментов (деривативов), резкое наращивание объемов товарооборота иностранной валюты, уменьшение доли национально ориентированного использования активов и рост числа международных инструментов в структуре портфеля. В условиях либерализации и открытости национальной экономики происходил рост внешнего заимствования и наблюдалось повышение эластичности цен на иностранные активы.

Транснациональный капитал все больше усиливал свое влияние на мировом экономическом пространстве. Одной из тенденций этой фазы также можно назвать активную офшоризацию экономики. Количество офшорных зон в этот период увеличилось более чем в 10 раз. По данным Национального бюро экономических исследований США, уже

<sup>1</sup> UNCTAD. – URL: [https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en) (дата обращения 10.09.2022)

<sup>2</sup> Источник: данные UNCTAD.

к 2017 году 10 % глобального ВВП находилось в оффшорных зонах<sup>1</sup>. Космополитизация финансовых рынков, конкуренция за глобальный финансовый капитал привели к глобализации производства, культуры, политики и других сфер жизни.

Принимая во внимание основные черты финансовой глобализации, безусловно можно выделить преимущества для национальной экономики. Во-первых, благодаря расширению возможностей по привлечению и размещению средств до глобального масштаба и усилению мобильности капиталов происходит повышение эффективности использования финансовых ресурсов на фоне снижения транзакционных издержек, что влияет на общий уровень общественного производства и благосостояния. Во-вторых, унификация правил со стороны международных финансовых институтов способствует институциональному развитию национального рынка и обуславливает изменения макроэкономической политики, в результате чего повышается стабильность финансового сектора. В-третьих, повышение конкуренции между государствами на глобальном пространстве ведет к росту финансовых услуг, расширению спектра финансовых инструментов и увеличению числа участников рынка, что способствует развитию всех секторов национального финансового рынка. В-четвертых, расширение процессов кредитования, а также участие иностранных банков способствует улучшению качества финансовых услуг и инвестиционного климата в стране.

Но важно отметить, что преимущества распределяются неравномерно между странами. Страны с формирующимися рынками, в отличие от развитых стран, испытывают на себе риски, которые приходится минимизировать мерами государственного регулирования. Вследствие возможности трансграничного перемещения глобального финансового капитала усиливается давление на национальные правительства, в первую очередь, развивающихся стран, ослабляются их рычаги воздействия на внутренние процессы. Таким образом, все большее значение в принятии решений и формировании экономической политики приобретают международные организации, транснациональные компании и правительства развитых стран, которые начинают обозначать стратегии и «правила игры». Поэтому глобальный финансовый капитал оказывает воздействие на национальные финансовые системы страны и несет разрушительные риски.

Таким образом, результатом первой фазы финансовой глобализации стала аккумуляция системных рисков, оказывающих воздействие на

---

<sup>1</sup> Alstadsæter, A. et al.. Who owns the wealth in tax havens? Macro evidence and implications for global inequality // Journal of Public Economics. – 2018. – Т. 162. – p. 89-100.

мировую экономическую систему. Именно в этот период нарастают риски, связанные с неравномерным перераспределением глобального финансового капитала и с усилением его свойств. В первую очередь, это системный риск финансового сектора: финансовая стабильность стран оказалась под угрозой. Глобальный финансовый кризис дал толчок «инфекционности» кризисов. Быстрый рост неконтролируемых транснациональных финансовых потоков и количественных параметров финансового рынка приводит к сложности регулирования финансового сектора и циклической динамики, что вызывает «финансовые пузыри». Спекулятивные потоки финансового капитала перемещаются между странами, «заражая» национальные финансовые рынки и подрывая финансовую стабильность. Кризисные явления стали передаваться от одной страны к другой благодаря финансовой глобализации. По мере усиления финансовой глобализации проявился системный риск финансового сектора, при котором возникает возможность срыва оказания всех финансовых услуг, и участники рынка не могут выполнять свои обязательства.

«Инфекционность» финансовых кризисов проявилась и в том, что банковский, долговой, валютный кризисы переплелись и приняли глобальные масштабы. Именно усиление фиктивности финансового капитала ведет к «инфекционности» кризисов, системному риску финансового сектора и, как следствие, к глобальной нестабильности.

При усилении роли развитых стран все больше стало заметно неустойчивое положение развивающихся стран, росло неравенство между странами и внутри государств. Историческая практика показывает, что всем крупным финансовым кризисам предшествовал сначала резкий приток капитала, а в результате произошедшего – резкий отток капиталов. Больше всего от спекулятивных потоков капитала страдают развивающиеся страны, которые, в условиях нестабильных финансовых систем под стремительным потоком трансграничных капиталов, были неспособны контролировать это движение. В 1980-х годах, в период усиления процессов финансовой глобализации, активно применялась политика либерализации контроля за капиталами, но ожидания усиления экономического роста и улучшения финансовой стабильности не оправдались. Финансовая глобализация не принесла развивающимся странам выгод в виде улучшения международного распределения рисков<sup>1</sup>. В конце XX века во время массового оттока капитала развивающиеся страны, включившиеся в финансовую глобализацию, пострадали от валютных кризисов.

---

<sup>1</sup> Юдина И.Н. Теория и практика проведения денежно-кредитной политики в странах с формирующимися рынками: монография/ И.Н. Юдина – М.: ИНФРА-М, 2017.

В ходе финансовой глобализации сформировался мировой офшорный рынок, который выступает как механизм неравномерного перераспределения финансовых ресурсов, что приводит к еще большему экономическому дисбалансу. В исследовании Tax Justice Network была определена сумма глобальных годовых потерь налогов – 500 млрд. долл. США или больше, что составило 20% совокупных корпоративных налогов в мире<sup>1</sup>. Одним из ключевых моментов этого процесса выступает транснациональный офшорный капитал, имеющий «непрозрачный» характер, увеличение которого сопровождается усилением спекулятивных неконтролируемых потоков. Офшорные центры стали местом перенакопления финансового капитала. Рисками функционирования офшорных зон выступают бегство капитала и глобальные налоговые потери. Низкие налоги в офшорных зонах подрывают налоговую базу стран, резиденты которых пользуются услугами в офшорах.

Таким образом, активная офшоризация привела к глобальным налоговым потерям, налоговой конкуренции между странами и криминализации финансовых систем. Деятельность ТНК в странах с низкими налоговыми ставками наносила ущерб политике стран. Налоговая конкуренция для развивающихся стран может угрожать основным источникам дохода и, как следствие, искажать налоговую политику.

### **3.3. Переход к модели устойчивого развития в условиях смены фаз финансовой глобализации**

Основываясь на анализе процесса финансовой глобализации, можно сделать вывод, что каждой его фазе соответствует своя экономическая стратегия. Фазе расширения финансовой глобализации – либеральная стратегия экономической политики. Финансовая глобализация стала мощным фактором трансформации экономической политики и формирования государственных стратегий ее реализации в цикле «либеральная-дирижистская». Усиление транграничных потоков капитала на фазе расширения финансовой глобализации ведет к увеличению скорости движения глобального финансового капитала и обуславливает доминирование либеральной стратегии.

Результатом усиления влияния глобального финансового капитала и транснациональных корпораций стали не только системные риски, связан-

---

<sup>1</sup> Tax Justice Network. Alex Cobham. Tax avoidance and evasion – The scale of the problem. November, 2017. – URL: <https://www.taxjustice.net/wp-content/uploads/2017/11/Tax-dodging-the-scale-of-the-problem-TJN-Briefing.pdf> (дата обращения: 01.12.2022).

ные с подрывом финансовой стабильности в странах и усилением дифференциации государств и общества, но и, как следствие, глобальное изменение климата и экологические проблемы. Конкурентная борьба за ресурсы не только внутри каждой страны, но целых стран обостряет конфликт между природой и обществом в условиях новой глобальной экономической системы. Такая конкурентная борьба за ограниченные запасы ресурсов, жизнедеятельность человечества порождают все большее количество выбросов и только усиливают негативное воздействие на окружающую среду. Одним из системных рисков и негативным результатом финансовой глобализации стала дифференциация доходов как внутри, так и между странами, что привело не только к социальной и финансовой нестабильности, что тормозит экономический рост в целом, но и неэффективному расходованию ресурсов.

Также важно отметить, что на фоне эволюции и трансформации видов экономической политики и государственных стратегий наблюдается закономерность формирования модели «многополярный - однополярный мир». К началу 90-х гг. произошла интеграция национальных финансовых рынков, что положило начало активной спекулятивной деятельности. Обороты сделок на мировом финансовом рынке стали превышать объемы реального сектора экономики, что стало причиной депрессии 90-х годов. Новые финансовые и информационные технологии начинают увеличивать доступность финансовых ресурсов для участников рынка, возросла мобильность капитала, и результатом стало многократное усиление транснационального перелива капитала. Финансовый сектор стал обретать все большую автономию и господство над реальным сектором экономики. 90-е годы стали временем господства США и перестройки мироустройства в однополярный мир.

Именно в это время, в конце XX века, зародилась концепция устойчивого развития. Мировое сообщество признало проблему ограниченности ресурсов и экологической обстановки в целом. В докладе Комиссии Генеральной Ассамблеи в 1987 году была выдвинута новая концепция устойчивого развития как альтернативы развитию, основанному на неограниченном экономическом росте. В 1992 году в Рио-де-Жанейро прошла конференция Организации Объединенных Наций по окружающей среде и развитию. Государства приняли Декларацию Рио и основные положения концепции устойчивого развития. Целями «Повестки дня на XXI век», программного плана действий, принятого в 1992 году, стали сохранение ресурсов, среды обитания человечества и социальная ориентация развития экономики<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Повестка дня XXI в. – URL: [https://www.un.org/ru/documents/decl\\_conv/conventions/agenda21.shtml](https://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/agenda21.shtml) (дата обращения: 10.09.2022)

Сегодня под устойчивым развитием понимается развитие, которое обеспечивает решение социально-экономических задач и проблем сохранения благоприятной окружающей среды и ресурсного потенциала в целях удовлетворения потребностей нынешних и будущих поколений.

На первой фазе финансовой глобализации происходило ускорение экономического роста. Страны ставили перед собой такие цели, как увеличение общественного и личного потребления, преодоление нищеты. В действительности это и произошло. С одной стороны, глобализация этого этапа экономического развития ассоциировалась с ускорением роста экономики и увеличением общественного потребления. На первой фазе финансовой глобализации глобальный экономический рост увеличился с 1,5% в 1991 г. до 4,5% в 2007 г. А рост расходов на конечное потребление за этот период также увеличился практически в 4 раза с 1,5% до 4%. Доля международной торговли по отношению к мировому ВВП выросла с 39,2% в 1990 г. до 51,5% в 2000 г. и достигла пика в 2008 г., когда составила 61% мирового ВВП.

Именно в это время ускоряется рост развитых стран: среднестатистический житель стал жить намного лучше, чем несколько десятилетий назад. Центральными трендами первой фазы финансовой глобализации стали: развитие международной торговли, рост прямых иностранных инвестиций, что, безусловно, способствовало быстрому экономическому росту. С другой стороны, последствия финансовой глобализации создали предпосылки неустойчивости и угрозу сбалансированного развития мирового сообщества. Рост прибыли транснациональных компаний в результате неравномерного распределения финансового капитала, рост разнообразия финансовых инструментов и усиление роли институциональных инвесторов негативно отразились на мировом экономическом развитии.

Обороты сделок на мировом финансовом рынке стали превышать объемы реального сектора экономики. Новые финансовые и информационные технологии начинают увеличивать доступность финансовых ресурсов для участников рынка, возросла мобильность капитала, и результатом стало многократное усиление транснационального перелива капитала. Финансовый сектор стал обретать все большую автономию и господство над реальным сектором экономики. Результатом первой фазы финансовой глобализации стал неравномерно распределенный финансовый капитал не только в глобальном пространстве, который еще

больше разделил развитые и развивающиеся страны, но и внутри каждой страны. Возрастающие риски процесса глобализации финансового рынка стали преобладать над его преимуществами.

Общество, функционирующее в первую фазу финансовой глобализации, преследуя цели финансового обогащения, концентрации финансового капитала в своих руках, столкнулось с проблемой планетарного характера. Следствием стали природные, технологические, экологические, социальные и гуманитарные катастрофы. И в условиях активной глобализации эти проблемы приобрели масштабный характер.

Таким образом, развитие глобальной экономики, которое происходило на первом этапе под влиянием трендов финансовой глобализации, было нацелено в первую очередь на максимизацию прибыли и усиление влияния транснационального капитала, что привело к ухудшению природной и социальной сферы. Либеральная стратегия экономической политики, нацеленная на создание однополярного мира и концентрации транснационального капитала в развитых странах, только ухудшала ситуацию и вела к усилению экологических и социальных рисков.

Решающую роль в смене мироустройства и экономических стратегий стран сыграли процессы финансовой глобализации, которые, развиваясь с ускоренными темпами, усиливали технологическое и социальное неравенство развитых и развивающихся стран. Глобализация финансовых рынков была оторвана от производства на национальном уровне.

В 2008 году произошел глобальный финансовый кризис, который обнаружил главные проблемы функционирования финансовых рынков, связанные с цикличностью, определяющей как современное его состояние, так и перспективу развития, а также порядок воздействия финансового капитала на экономику в каждый конкретный период времени. Событиями, определившими смену фаз, стали: глобальный финансовый кризис 2008 г.; кризис 2012 – 2014 гг.; кризис, вызванный пандемией COVID – 19. 2008 год стал переломным моментом в истории мировой экономики. В эволюции финансовой глобализации началась вторая фаза – фаза сжатия, которая длится и на сегодняшний день. Одним из главных трендов этой фазы стало снижение потоков транснационального капитала и объемов мировой торговли. После 2008 года глобальные кризисы и мировые конфликты стали нарастать, а финансовая нестабильность стран усиливаться. Вторая фаза финансовой глобализации сопровождалась увеличением национальных дефолтов развивающихся стран. Одним из трендов этой фазы стала активная цифровизация. Кризис, вызванный коронавирусной инфекцией, ускорил цифровизацию экономики в десятки раз.

Замедление трансграничной финансовой деятельности на второй фазе, фазе сжатия, привело к усилению деглобализационных эффектов. Именно эта фаза дала толчок другой тенденции в глобальном развитии – деглобализации. Деглобализация – процесс уменьшения экономической взаимозависимости и интеграции между государствами. Текущие экономические оценки подтверждают, что процесс глобализации замедлил свое активное развитие и вошел в фазу сжатия, что ассоциируется с тенденцией к деглобализации. По мнению авторов работы «Экономическая деглобализация – от гипотезы к реальности», процесс деглобализации заметен по трем направлениям: динамика экспорта/импорта товаров и услуг, денежных переводов и притоков/оттоков иностранных прямых и портфельных инвестиций. Статистические данные подтверждают этот вывод. Глобальный финансовый кризис оказал влияние на международные экономические потоки. Например, в начале 2009 г. годовой экспорт сократился на 30% в год<sup>1</sup>. После 2008 года происходило замедление роста импорта и экспорта совокупного объема услуг (табл. 3.2).

*Таблица 3.2*

**Динамика импорта – экспорта совокупного объема услуг и товаров, %<sup>2</sup>**

| Год  | Годовое изменение импорта-экспорта совокупного объёма услуг и товаров |
|------|-----------------------------------------------------------------------|
| 2000 | 6,0%                                                                  |
| 2004 | 21,4%                                                                 |
| 2007 | 20,0%                                                                 |
| 2008 | 12,2%                                                                 |
| 2009 | -9,2%                                                                 |
| 2010 | 9,6%                                                                  |
| 2011 | 12,2%                                                                 |
| 2012 | 2,3%                                                                  |
| 2013 | 5,5%                                                                  |

Рассматривая изменения в торговле услугами с 2008 года, также можно отметить наибольшее годовое падение в 2020 году (рис.3.2).

<sup>1</sup> Roubini N. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance/ N. Roubini. – Penguin Books, New York, 2010.

<sup>2</sup> Источник: The World Bank. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.PEF.TOTL.CD.WD>! (дата обращения 10.09.2022)

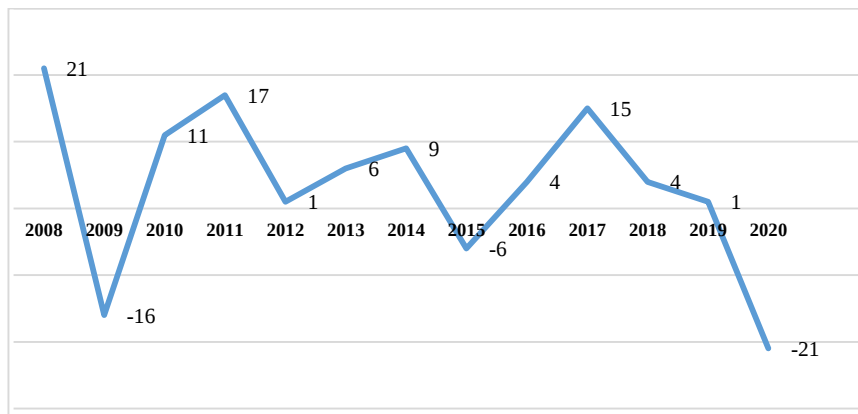


Рис 3.2. Изменение глобальной торговли услугами, %<sup>1</sup>

Отношение международных активов банков к мировому ВВП сократилось с 60% в период с 2007 года до 40% в 2013 году. Глобальный экономический кризис 2008 года прервал рост мировой торговли, и показатель отношения международной торговли к мировому ВВП показывал падение: с 61% в 2008 г. до 57% в 2018 г. По данным UNCTAD<sup>2</sup> падение потока иностранных прямых инвестиций может составить до 40% к 2021 г. С учетом этого прогноза, можно сделать вывод, что впервые с 2005 года показатель потоков ПИИ станет ниже 1 трлн. долл. США. Таким образом, финансовый кризис привел к снижению стоимостных объемов мирового финансового рынка. Темпы роста объема глобальных активов замедлились (рис. 3.3).

<sup>1</sup> Источник: данные Всемирного банка.

<sup>2</sup> UNCTAD. – URL: [https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?scs\\_ChosenLang=en](https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?scs_ChosenLang=en) (дата обращения 10.09.2022)

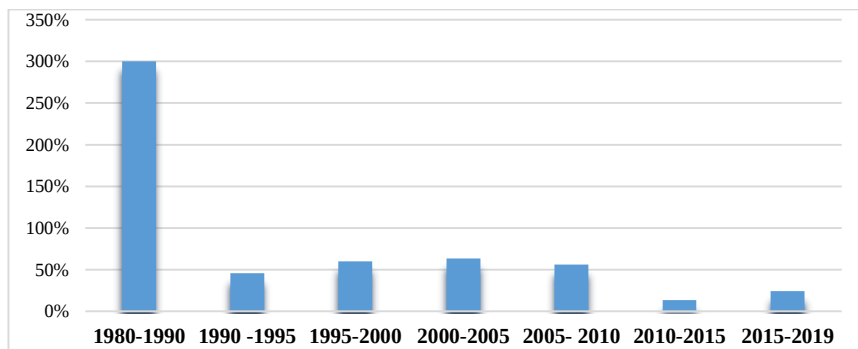


Рис. 3.3. Рост глобальных финансовых активов<sup>1</sup>

Замедление темпов глобализации после 2008 г. показывает и индекс глобализации КОФ, который измеряет уровень глобализации стран мира в экономическом, политическом и социальном измерениях<sup>2</sup>.

На данной фазе, в ответ на риски, аккумулированные на первой фазе, страны начинают усиливать государственное регулирование экономики. На первый план выходят цели защиты национального суверенитета. В ответ на тенденцию транснационализации приходит «ренициализация». В целях минимизации рисков, которые возникли на первой фазе финансовой глобализации, страны меняют свою экономическую политику, переходя на макропруденциальное регулирование в условиях трансформации центральных банков в мегарегулятор финансового рынка, принимают активные меры по деофшоризации экономики и усиливают законодательное регулирование участников финансового рынка. В целях достижения справедливого налогообложения и борьбы с проблемой размывания налогооблагаемой базы и вывода прибыли из-под налогообложения, страны Группы 20 и ОЭСР разработали ряд мер, которые представляют собой важный элемент ответных мер государства на риски финансовой глобализации и действия ТНК.

Вторая фаза финансовой глобализации привела к применению странами протекционистских, а впоследствии – дирижистских стратегий экономической политики. В условиях использования таких стратегий государствами и нарастания деглобализационных эффектов начинается переход к многополярному миру.

<sup>1</sup> Источник: UNCTAD.

<sup>2</sup> KOF.Globalization Index. – URL: <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html> (дата обращения: 10.09.2022).

Таким образом фазам финансовой глобализации «фаза расширения» - «фаза сжатия» соответствуют стратегии экономической политики государства «либеральная» - «дирижистская». В условиях смены фаз финансовой глобализации можно наблюдать формирование двух трендов глобального развития «глобализация - деглобализация», а также смену мироустройства в цикле «однополярный – многополярный» мир.

Глобализационные процессы имеют эволюционный характер. Сегодня мы можем наблюдать две основные тенденции в глобальном развитии «глобализация - деглобализация». Глобальный кризис 2008 г., экономические кризисы 2012-2014 гг. показали, что процессы глобализации, которые длились многие годы, привели к построению нестабильного экономического мира и «инфекционности» кризисов. Этот период – период доминирования либеральной стратегии экономической политики, дерегулирования финансовых рынков и построения однополярного мира во главе с США.

Приход в 2017 г. Д. Трампа к власти в США подтвердил тенденцию слома «либеральной» модели и переход к полицентризму (многополярности). Начался новый этап: пытаюсь оживить национальное производство США, Д. Трамп стал ориентироваться на политику протекционизма. Торговое противостояние против Китая и ЕС, начатое Д. Трампом, представляется подтверждением нового этапа протекционистских мер. США, начавшие процесс глобализации, и принявшие на себя весь поток спекулятивных капиталов, уже не получают выгоду от финансовой глобализации, как Китай, который постепенно входил в этот процесс. Таким образом, на фоне смены экономической политики наблюдается и смена мироустройства в сторону многополярного мира. Глобальные события подтверждают это. Так, в январе 2020 года Великобритания вышла из Евросоюза, несмотря на возможную потерю политического влияния в ЕС, падение ВВП и ослабление фунта стерлингов. Ситуация с коронавирусной инфекцией в 2020 году, которая явилась причиной мощного экономического кризиса, повлекла за собой полное закрытие границ стран и стала решающим моментом в разрушении однополярного мира и трансформации процесса глобализации

Все более заметна трансформация глобализации, происходит прекращение с глобальных проектов на более локальные. В начале 2022 г. стало понятно, что мир фрагментируется. Результатами кризиса, вызванного пандемией COVID-19 и событиями на Украине в 2022 г., стали начавшиеся процессы регионализации как экономик, так и финансовых рынков. Санкционная политика США и европейских стран в 2022 г. привела к еще большей регионализации отношений. Таким образом, уже в

существующем многополярном мире начался путь на регионализацию отношений, экономик, финансовых рынков, которая станет на ближайшие несколько лет новым мировым трендом. Таким образом, финансовая глобализация, выступая ядром глобализационных процессов, воздействует на экономическую политику стран, влияет на трансформацию их стратегии и мироустройства в целом.

Результатом смены фаз стала новая – ограниченная – форма финансовой глобализации. Те тенденции, которые наблюдались за время первой фазы финансовой глобализации, показывают необходимость выстраивания новой концепции управления экономикой на глобальном уровне, которая должна отличаться от модели, используемой на первом этапе развития процесса. В условиях деглобализационных процессов одним из важных критериев развития государства станет не просто ускорение темпов экономического роста, а именно переход к моделям устойчивого развития.

В 2015 г., уже не активной стадии перехода ко второй фазе финансовой глобализации, 195 стран приняли 17 глобальных взаимосвязанных целей в области устойчивого развития. Цели представляли собой «Повестку дня на период до 2023 г.». Для достижения каждой из цели было поставлены задачи. Сама концепция объединяет в себе три точки зрения и цели: экономическая, социальная, экологическая. Реализация таких целей возможна только при устойчивом развитии глобального пространства и существующего миропорядка.

«Старая глобализация» привела к неравномерному распределению капитала в глобальном пространстве, выявила проблемы экономического развития в целом, а особенно затронула социальные и экологические аспекты. Стало понятно, что в таком формате глобализации и использовании странами либеральной экономической политики тяжело привести мировое сообщество к устойчивому развитию.

«Новая» форма глобализации должна привести к устойчивому развитию каждой страны в новом многополярном мире. Подлинная устойчивость глобального развития может быть реализована на многополярной основе, как экономической, так и политической. *Новый многополярный мир должен быть сформирован в рамках новых целей устойчивого развития. И политика дирижизма, принципы которой противоположны экономическому либерализму, будет содействовать реализации целей устойчивого развития.* В современных условиях дирижизм отвечает новым реалиям. Это уже не активное вмешательство в экономику на принципах индикативного планирования, и не господство

государственного директивного планирования над экономикой, а органическое присутствие государства в экономике как неотъемлемого и незаменимого института, выполняющего свою собственную и незаменимую роль представителя общественных интересов, комплементарно соотносящихся в каждый миг и в каждой точке экономического пространства с частными интересами, представленными институтами рынка. Каждая из стран, следуя принципам устойчивости, может добиться целей в рамках собственного пути экономического развития, выступая плюсом устойчивости многополярного мира.

До недавнего времени можно было наблюдать две основные тенденции в мировом развитии: глобализацию и деглобализацию. Кризис 2008 года, экономические кризисы 2012–2014 гг. показали, что процессы глобализации, которые длились многие годы, привели к построению нестабильного экономического мира и инфекционности кризисов в странах. Это был период доминирования либеральной стратегии экономической политики, дерегулирования финансовых рынков и построения однопольного мира во главе с США.

Сейчас становится понятно, что процессы глобализации замедляются, происходит усиление деглобализационных эффектов. В условиях деглобализации наблюдается трансформация мироустройства в сторону многополярного мира, что представляет собой один из ключевых трендов в глобальном развитии.

Теперь же происходит переключение с глобальных проектов на более локальные. Уже в начале 2022 года стало понятно, что мир фрагментируется. Результатами кризиса, вызванного пандемией COVID-19 и событиями в Украине в 2022 году, стали начавшиеся процессы регионализации как экономик, так и финансовых рынков. Санкционная политика США и европейских стран, активизированная после 24 февраля, привела к еще большей регионализации отношений. И регионализация экономик, финансовых рынков станет в ближайшие несколько лет новым мировым трендом. Опираясь на регионализацию отношений, страны могут общими усилиями достичь новых целей устойчивого развития.

В данном случае в условиях регионализации роль глобальных институтов и объединений будет уменьшаться, при этом роль региональных блоков – усиливаться. В качестве примера такого регионального блока можно привести БРИКС. БРИКС представляет собой исключительное объединение пяти стран: Китай – крупнейшая экономика мира, Россия как энергетическая и военная сверхдержава, население Индии по численности приближается к Китаю, Бразилия входит в десятку стран

по уровню ВВП, ЮАР – страна, богатая природными ресурсами. Основанный как объединение из пяти стран, союз стран БРИКС превратился в важный политический и экономический блок, который в новом мироустройстве будет претендовать на лидерство. На сегодняшний день доля стран БРИКС в мировом ВВП составляет 25% и, по прогнозам, будет только увеличиваться. В случае увеличения числа участников произойдет значительное усиление роли организации. Интерес к деятельности организации проявляют Индонезия, Малайзия, Казахстан, Узбекистан, Иран и Аргентина. И выбранная линия развития стран на формирования многополярного мира сейчас особенно востребована<sup>1</sup>.

В условиях новой концепции все больше внимания должно уделяться социальному равенству, экологическим проблемам и борьбе с изменениями климата. Устойчивая экономика в такой концепции – это экономика, которая будет ориентирована на экономию ресурсов, в основе которой будет лежать принцип кругооборота в использовании ресурсов в производстве. Концепция «общества потребления» в такой ситуации будет существенно меняться. Новая ограниченная форма глобализации должна стать одним из факторов преодоления неустойчивости, перехода к устойчивому развитию.

Среди целей устойчивого развития называются социальная справедливость, повышение уровня жизни населения, преодоление бедности, эффективность использование ресурсов, рост инвестиций в человеческий капитал и борьба с экологическими проблемами. Нарращивание потребления и сама идея «общества потребления» существенно изменится и прекратит быть одной из целей.

Важными принципами реализации целей в рамках нового мироустройства становится совместное продвижение стран по пути инновационного развития. Ключевым направлением должен стать «зеленый» путь развития. Основой такого развития стран выступает не только экономический рост, но и социальный прогресс, защита окружающей среды. Сегодня важное значение приобрела мировая климатическая повестка, и в условиях смены экономических стратегий особую актуальность приобрело понятие «зеленого протекционизма». Примером может являться трансграничное углеродное регулирование (ТУР) - форма торгового протекционизма европейских компаний. Несмотря на негативные моменты использования протекционизма, такая ситуация стимулирует компании вкладывать в экологические и климатические проекты.

---

<sup>1</sup> Ряскова Е.С. Страны БРИКС бросают вызов глобализации // Независимая газета, 04.07.2022. – URL: [https://www.ng.ru/kartblansh/2022-07-04/3\\_8477\\_kb.html](https://www.ng.ru/kartblansh/2022-07-04/3_8477_kb.html) (дата обращения: 30.01.23)

ESG—стратегия приобретает особую актуальность в рамках нового экономического устройства. И на данный момент для Российской Федерации страны БРИКС более привлекательны с точки зрения сотрудничества в этом направлении, что показывает важность регионализации отношений в достижении целей экологического развития.

«Зеленый путь» на второй фазе финансовой глобализации стал прослеживаться и на финансовых рынках. Это отличает вторую фазу от начального этапа финансовой глобализации, на котором центральной темой признавалось получение прибыли независимо от последствий, сопутствующих рисков. На второй фазе тема «зеленого» финансирования, которое включает предоставление средств на инфраструктурные проекты при условии улучшения окружающей среды, стала привлекать к себе особое внимание.

Важно отметить успехи РФ также в рамках координации со странами БРИКС. В 2020 г. Страны приняли меморандум «О Принципах ответственного финансирования». Активные шаги стали применяться РФ в рамках этой программы и создания нормативно-правовой базы «зеленого финансирования», которое включает банковское кредитование, эмиссию облигаций и операции институциональных инвесторов. Россия начинает запускать свои национальные программы эмиссии зеленых облигаций, которые представляют собой один из центральных механизмов реализации задач национального проекта «Экология». На втором этапе финансовой глобализации в условиях достижения целей устойчивого развития, важную роль должны сыграть негосударственные участники. Без государственного-частного партнерства, корпораций и «гражданского общества» невозможно будет решать проблемы, стоящие на повестке дня.

## **Выводы**

Процессы глобализации многогранны. Глобализация предстает эволюционной стадией экономической организации общества, когда финансовые параметры задают цели экономических субъектов, а механизмы их взаимодействия определяются финансовыми отношениями. Характер, тренды и фазы процесса задают вектор экономического развития. Финансовая глобализация и процесс конкуренции за глобальный финансовый капитал создали предпосылки неустойчивости, привели к возникновению системных рисков, дифференциации государств, к социальным и экологическим проблемам. Финансовый капитал, представляя собой основной объект финансовой глобализации, является объектом конкуренции стран. Он не подкрепляется никакой материальной базой, обладает свойствами

фиктивности, спекулятивности и глобальности. А его целью является еще больший захват рынков и распространение.

Во вторую фазу финансовой глобализации страны используют дилетантские стратегии. Характер развития второй фазы финансовой глобализации является одним из главных факторов, центральным направлением преодоления неустойчивости и перехода к устойчивому развитию. В данном случае важно учитывать преимущества процесса финансовой глобализации, направляя его экономическую, социальную и экологическую составляющую на реализацию целей устойчивого развития.

В условиях перехода на концепцию устойчивого развития финансовый капитал должен быть направлен в конструктивном направлении, на поддержку медицинской, социальной, экологической сферы, развитие научного технического прогресса, что будет способствовать целям достижения концепции устойчивого развития. В новых современных условиях для реализации целей важно придерживаться принципа «дифференцированной и разделяющей ответственности» каждой из стран, принимать принципы и механизмы реализации каждой страны на пути к достижениям устойчивого развития. Особенно большое значение имеет цель расширения представительства развивающихся стран для достижения устойчивого развития. Развивающиеся страны могут стать противовесом в мировой экономике, создавая «многополярную устойчивость».

## Список литературы

1. Андропова Н.Э. Перестройка мировой финансовой архитектуры: место и роль России. / Н.Э. Андропова. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2018. – 606 с.
2. Миргородская Е.О. Эволюция финансового капитала в условиях глобализации. – Автореферат дис...доктора экономических наук: 08.00.01/ Москва, 2007. - 52 с.
3. Ряскова Е.С. Страны БРИКС бросают вызов глобализации // Независимая газета, 04.07.2022. – URL: [https://www.ng.ru/kartblansh/2022-07-04/3\\_8477\\_kb.html](https://www.ng.ru/kartblansh/2022-07-04/3_8477_kb.html)
4. Ряскова Е.С. Трансформация экономической политики государств под воздействием финансовой глобализации – Дис. кандидата экономических наук 08.00.01/ Москва, 2021.
5. Свиридов О.Ю., Лысоченко А.А. Международные финансы: учебное пособие. – Ростов-на-Дону: Феникс. – 2015. – 78 с.
6. Сорос Д. О глобализации. – М.: ЭКСМО, 2004. – 255 с.
7. Стиглиц, Дж. Глобализация: тревожные тенденции. – М: Мысль, 2003. – 302 с.

8. Хазанович Э.С., Юнусов Л.А., Юнусов И.А. Международные финансы. – М.: КНОРУС, 2017. – 334 с.
9. Юдина И.Н. Теория и практика проведения денежно-кредитной политики в странах с формирующимися рынками: монография / И.Н. Юдина – М.: ИНФРА-М, 2017.
10. Alstadsæter A., Johannesen N., Zucman G. Who owns the wealth in tax havens? Macro evidence and implications for global inequality // *Journal of Public Economics*. – 2018. – Т. 162. – P.89-100.
11. Chomsky N. Reflections on Power and Globalization 1 // *Globalization and Antiglobalization*. – Routledge, 2017. – P.139-153.
12. De la Torre A., Yeyati E.L., Schmukler S.L. Financial globalization: Unequal blessing // *International Finance*. – 2002. – Т. 5. – №. 3. – P. 335-357.
13. IMF. Globalization: A Brief Overview. – URL: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2008/pdf/053008.pdf>
14. Intriligator M. D. et al. Globalization of the world economy: Potential benefits and costs and a net assessment // *Journal of Policy Modeling*. – 2004. – Т. 26. – №. 4. – P. 485-498.
15. KOF.Globalization Index. – URL: <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>
16. Manzi, R. H. D. Economic globalization in the global post-crisis of 2008: limits and deadlocks // *Brazilian Journal of Political Economy*. – 2019. – Т. 39. – №. 3. – P. 470-484.
17. Okina K., Shirakawa K., Shiratsuka S. Financial Market Globalization: Present and Future // *Monetary and Economics Studies*. – 1999 – №3 – P. 1-40.
18. Roubini N. Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance – New York: Penguin Books. - 2010.
19. Tax Justice Network. Alex Cobham. Tax avoidance and evasion – The scale of the problem. November, 2017. – URL: <https://www.taxjustice.net/wp-content/uploads/2017/11/Tax-dodging-the-scale-of-the-problem-TJN-Briefing.pdf>
20. The World Bank Data. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.PEF.TOTL.CD.WD>
21. UNCTAD Data. – URL: [https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en](https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en)

## **ГЛАВА 4. УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ КАК ФАКТОР УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА**

### **4.1. Риски в контексте устойчивого развития компании**

Финансово-хозяйственная деятельность организации связана с множеством рисков, величина влияния которых на результаты функционирования различна. Для реализации стратегии бизнеса в соответствии с принципами устойчивого развития необходимо вовремя выявлять и оценивать соответствующие риски, чтобы в дальнейшем суметь оказать влияние на предотвращение возможного негативного исхода.

В последнее время наблюдаются существенные изменения в политической и экономической ситуации как на уровне государства, так и на международном уровне. В связи с этим все больше увеличивается число разного рода рисков, оказывающих существенное влияние, в том числе, и на устойчивое развитие предприятия. С увеличением числа рисков увеличивается и их влияние на эффективность деятельности предприятий, при этом «их руководители должны направлять значительные ресурсы, как финансовые, так и человеческие на поиск новых методов и средств повышения эффективности управления рисками и, как следствие, управления устойчивостью предприятия».<sup>1</sup>

Однозначно определить само понятие «риск» не представляется возможным, что неоднократно отмечалось в различных исследованиях. Например, О.В. Прущак объясняет это «многоаспектностью данного явления, неопределенностью внешних и внутренних условий, а также значительными пробелами в хозяйственном законодательстве, способство-

---

<sup>1</sup> Иванова Н.Е., Абдуразаков К.А. Управление финансовыми рисками в деятельности хозяйствующих субъектов в условиях устойчивого развития региональной экономики // Научный вестник Государственного автономного образовательного учреждения ВПО Невинномысский государственный гуманитарно-технический институт, 2019. № 2. – С. 73-78.

вавшими практически полному его игнорированию реальной экономической практикой и управленческой деятельностью».<sup>1</sup> Это обуславливает возможность существования множества определений риска, данных с разных позиций и точек зрения.

В общем случае, под риском принято понимать отклонение от заранее предвиденного или запланированного результата. При этом обычно под риском понимают именно негативную сторону развития событий, с возможностью и непредсказуемостью потерь. Однако, риск можно рассматривать и как непредсказуемое изменение чего-либо и в положительную сторону. Основные особенности, присущие понятию «риск» представлены на рисунке 4.1.

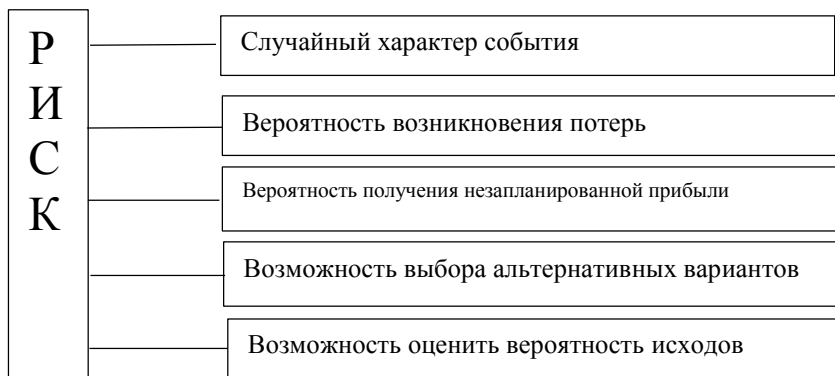


Рис. 4.1. Характеристика понятия «риск»<sup>2</sup>

В экономическом смысле, риск – это вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом.

Само слово «риск» возникло очень давно, исходит из средиземноморского побережья, где под этим словом буквально понималось «лавиновать между скал»<sup>3</sup>, что представляло собой большую опасность. Это подтверждают такие авторитетные источники, как толковые словари В.

<sup>1</sup> Прушак О.В. Управление риском как фактор устойчивого развития инновационных предприятий //Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2014. – № 2. – С. 77-81.

<sup>2</sup> Источник: составлено автором по: Прушак О.В. Указ. соч.

<sup>3</sup> Фасмер М. Этимологический словарь русского языка: в 4-х т. – М.: Астрель, 2009.

Даля и Д. Ушакова, указывая в качестве его прототипа французское «*risque*», обозначающее опасность, угрозу.<sup>1</sup>

Понятие «риск» тесно связано с понятием «неопределенность». Неопределенность присутствует в сфере деятельности любого хозяйствующего субъекта. Под этим понятием обычно подразумевают недостаточную точность, недостаточную предсказуемость результатов деятельности. Неопределенность характеризуется невозможностью полно и точно учесть всю информацию в ходе деятельности предприятия.

Можно выделить три типа неопределенности:

- неопределенность внешней среды, которая возникает под воздействием природной среды, климата, природных явлений, эпидемий и других, не вполне управляемых человеком явлений;
- неопределенность, связанная с неясностью целей или их многокритериальностью;
- неопределенность как следствие субъективной деятельности.

В явлении «риск» можно выделить следующие элементы, взаимосвязь которых и составляет его сущность:

- возможность отклонения от предполагаемой цели, ради которой осуществлялась выбранная альтернатива;
- вероятность достижения желаемого результата; отсутствие уверенности в достижении поставленной цели;
- возможность материальных, нравственных и др. потерь, связанных с осуществлением выбранной в условиях неопределенности альтернативы.

В литературе, посвященной исследованию рисков, выделяют два типа риска – объективный и субъективный.<sup>2</sup> Объективную природу риска обуславливает «вероятностная сущность многих природных, социальных и технологических процессов, многовариантность отношений, в которые вступают объекты социально-экономической жизни». Риск отражает реально существующие в жизни явления, процессы, стороны деятельности. Субъективная сторона риска заключается «в осуществлении выбора из имеющихся возможностей и в расчете вероятности их реализации».<sup>3</sup> Следует отметить и то, что для разных субъектов

---

<sup>1</sup> Ушаков Д.Н. Большой толковый словарь современного русского языка. – М.: Альта-Принт, 2005.

<sup>2</sup> Финансово-экономические риски : учебное пособие / Е.Г. Князева, Л.И. Юзвович, Р.Ю. Луговцов, В.В. Фоменко. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2015.

<sup>3</sup> Там же.

степень того или иного риска может восприниматься по-разному в силу различных обстоятельств и индивидуальных особенностей.

Существует довольно много различных классификаций рисков, в этом отношении единства не наблюдается. Можно выделить следующие критерии классификации и соответствующие риски.

В зависимости от базовой причины возникновения риски делятся на природные (землетрясения, наводнения, извержение вулканов и т.п.), экологические (выбросы ядовитых веществ, эпидемии и пандемии и т.п.), политические (война, смена власти, неблагоприятные изменения налогового законодательства, введение эмбарго из-за смены власти и т.п.), транспортные (возникают из-за отказа в национальной транспортной системе, с перевозкой груза и т.п.), коммерческие (неопределенность результатов от данной коммерческой деятельности).

В современных условиях никто не свободен от финансовых рисков, при этом совсем не обязательно участие субъекта в предпринимательской деятельности. Вероятность потери доходов, сбережений, имущества, возникновение незапланированных расходов – все это присуще как крупным, так и мелким предприятиям, государственным структурам, финансовым организациям, домохозяйствам.

Если рассматривать предприятие, которое следует целям устойчивого развития, то факторы риска такого предприятия напрямую связаны с тремя ESG-факторами – экологическим, социальным и финансово-управленческим. На рисунке 4.2 представлены виды рисков, исходя из области возникновения.

Хочется отдельно уделить внимание финансовым рискам, поскольку это наиболее широкая группа рисков, которым подвержены любые хозяйствующие субъекты, и которым присуща отдельная классификация.

По своей экономической природе финансовый риск является спекулятивным риском, поскольку возникает «при осуществлении рискованных финансовых операций, связанных с изменением обменных курсов валют, процентных ставок финансовых активов, их стоимости, понижении кредитоспособности, платежеспособности и финансовой устойчивости, снижении ликвидности активов. При этом финансовый риск подразумевает возможность как отрицательного отклонения результатов финансово-хозяйственной деятельности от запланированного значения, так и положительного».<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Управление финансовыми рисками: учебник и практикум для вузов / И. П. Хоминич [и др.]; под редакцией И. П. Хоминич. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2023.

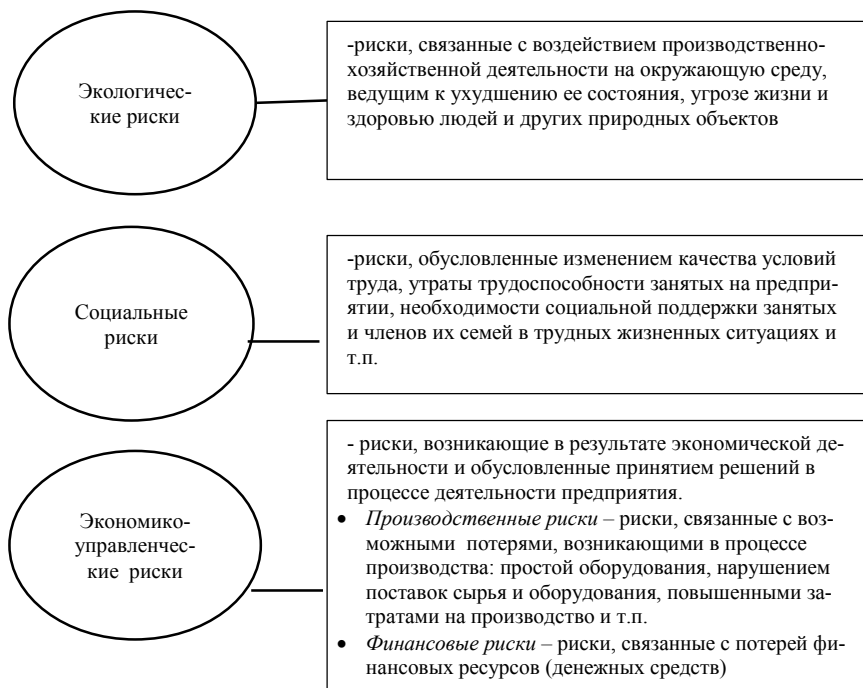


Рис. 4.2. Виды рисков в зависимости от области возникновения<sup>1</sup>

В отношении классификации финансовых рисков нет какого-то единого, или общепринятого мнения. Это может быть связано с большим количеством проявлений таких рисков, различием в их интерпретации. Наиболее объективную, на наш взгляд, классификацию финансовых рисков представили авторы Е.Г. Князева, Л.И. Юзович, Р.Ю. Луговцов и В.В. Фоменко, разделив их на три группы:

- риски, связанные с покупательной способностью денег;
- риски, связанные с вложением капитала;
- риски, связанные с формой организации хозяйственной деятельности.<sup>2</sup>

Более детально виды финансовых рисков представлены на рисунке 4.3.

<sup>1</sup> Источник: составлено автором.

<sup>2</sup> Финансово-экономические риски : учебное пособие / Е.Г. Князева, Л.И. Юзович, Р.Ю. Луговцов, В.В. Фоменко. — Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2015.



Рис. 4.3. Виды финансовых рисков предприятия<sup>1</sup>

Финансовая система все чаще рассматривает, например, климатические и экологические риски «как финансовые риски, а не просто как репутационные».<sup>2</sup> Об этом пишет в своей работе Т.А. Горбачева. Она указывает, что «финансовая стабильность может быть подорвана растущими финансовыми рисками, связанными с изменением климата (физические риски). Можно выделить риски, вызванные разрушительными явлениями (циклоны, ураганы, наводнения и т.д.), или хронические физические риски, вызванные долгосрочным изменением климатических моделей (например, более высокая температура и обусловленный этим дефицит продовольствия и воды из-за засухи)».<sup>3</sup>

Многие авторы отмечают, что для того, чтобы оценить перспективы долгосрочного развития компании, необходимо принимать во внимание как финансовые, так и нефинансовые факторы, которые неразрывно связаны друг с другом. Например, О.В. Ефимова считает, что «именно нефинансовые факторы, такие как человеческий капитал, экологическая и социальная ответственность, инновации, корпоративное управление и т.п. влияют на финансовые – динамику продаж, стоимость капитала, инвестиционные вложения, операционные и финансовые риски».<sup>4</sup> В связи с этим и риски компаний делят на «нефинансовые» и

<sup>1</sup> Источник: составлено автором по: Финансово-экономические риски : учебное пособие / Е.Г. Князева, Л.И. Юзович, Р.Ю. Луговцов, В.В. Фоменко. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2015.

<sup>2</sup> Горбачева Т.А. Финансовые риски, связанные с изменением климата, и «зеленые» финансовые инструменты // Устойчивое развитие: исследования, инновации, трансформация. – 2022. – С. 692.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Ефимова О. В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 45 (348). – С. 41-51.

«финансовые». Риски устойчивого развития, или ESG-риски, называют нефинансовыми рисками и понимают под этим вероятность негативного воздействия на деятельность компании влияния ESG-факторов.

Однако, по нашему мнению, считать ESG-риски исключительно нефинансовыми было бы не вполне верно, поскольку для осуществления экологических или социальных проектов необходимо достаточное количество финансовых ресурсов, которые, в свою очередь, подвержены финансовым рискам (кредитному, ликвидности, инфляционному, процентному и т.п.). С другой стороны, если вкладывать средства, например, в социальную поддержку сотрудников, детей и молодежи (повышение квалификации, программы профориентации и т.п.), а также в другие проекты, то это может привести к финансовой отдаче в будущем, в том числе, к увеличению прибыли больше, чем запланировано, что также будет проявлением финансового риска.

Исследование, которое подтверждает неразрывную связь между финансовыми и нефинансовыми факторами и связанными с ними рисками – «Мониторинг современного опыта управления финансовыми рисками в России на основе корпоративной социальной ответственности для устойчивого развития». Авторы проводят мониторинг современного опыта управления финансовыми рисками на основе корпоративной социальной ответственности для устойчивого развития на примере 11 крупнейших российских компаний добывающей промышленности. Им удастся количественно измерить вклад поддержки ЦУР и ответственного управления персоналом в управление финансовыми рисками бизнеса.<sup>1</sup>

В современной литературе предлагаются различные варианты классификаций рисков в системе управления устойчивым развитием. Так, авторы Е.А. Перцева, В.Ю. Скобарев и Е.Е. Теленков считают, что «в парадигме «финансовые/нефинансовые» более инструментальной является классификация по методам управления соответствующими рисками».<sup>2</sup> Авторы предлагают разделить риски на «управляемые финансовыми и нефинансовыми методами», при этом финансовые или нефинансовые риски в их традиционном понимании могут относиться к обоим категориям, с чем нельзя не согласиться. В этой статье также предлага-

---

<sup>1</sup> Berzon N.I., Novikov M.N., Pozharskaya E.L., Bakhturina Y.L. Monitoring the Modern Experience of Financial Risk Management in Russia Based on Corporate Social Responsibility for Sustainable Development // Risks. Vol. 10(5), No. 92. – 2022.

<sup>2</sup> Перцева Е.Ю., Скобарев В.Ю., Теленков Е.Е. Устойчивое развитие и управление рисками // Проблемы анализа риска. Т. 18. – 2021. – № 4. – С. 19.

ется классифицировать риски устойчивого развития по характеру влияния на создание стоимости компании, а именно, риски прямого влияния (например, связанные с введением углеродного налога), риски косвенного влияния (например, связанные с нанесением экологического ущерба и ликвидацией его последствий), и риски неопределенного влияния, которые трудно в этом смысле оценить (например, риски, связанные с нарушением организацией прав человека).<sup>1</sup>

Компании все чаще расширяют сферу анализа и учитывают в системе риск-менеджмента не только риски прямого влияния на стоимость, но и риски косвенного влияния.

Например, в Отчете об устойчивом развитии Группы компаний «Норникель» за 2021 г. выделяются двенадцать ключевых рисков в области устойчивого развития, а именно: рыночный риск (снижение привлекательности продукции на рынке); ужесточение экологических требований; производственный травматизм; риски производственной безопасности; технико-производственный риск; перерыв в энергоснабжении в Норильском промышленном регионе; комплаенс-риск, социальный риск, нехватка водных ресурсов, растепление грунтов; эпидемический риск; риск прерывания цепочки поставок.<sup>2</sup> Причем оценка первых одиннадцати рисков не изменилась по сравнению с прошлым годом, а риск прерывания цепочки поставок выявлен как новый в 2021 году.

Отмечается, что «основные риски, связанные с достижением целей в области устойчивого развития Компании, лежат в областях промышленной безопасности и охраны труда, нестабильности энергоснабжения производственных подразделений и социальных объектов в Норильском промышленном районе, экологического и природоохранного законодательства, социально-трудовых отношений, информационной безопасности, а также в области изменения климата».<sup>3</sup> По каждому риску определена его степень влияния на ЦУР (для 9 из 12 рисков степень влияния определена как средняя, у трех – высокая), определен источник риска (внешний, внутренний, смешанный), а также определены мероприятия, проводимые компанией в рамках стратегии управления каждым риском.

Отдельно выделен такой метод управления рисками как страхование. Указывается, что страхование в Группе «Норникель» является «одним из важнейших инструментов по обеспечению контроля рисков и

---

<sup>1</sup> Там же. – С.20.

<sup>2</sup> Норникель 2021. Отчет об устойчивом развитии. - URL: <https://csr2021.nornickel.ru/ru/governance/risk-management/> (дата обращения: 15.01.2023).

<sup>3</sup> Там же.

управления финансами и служит защите имущественных интересов Компании и ее акционеров от непредвиденных убытков, которые могут возникнуть в производственной деятельности, в том числе вследствие внешних воздействий».

Страхованию как наиболее популярному и наиболее действенному методу управления любыми рисками будет уделено отдельное внимание в следующем параграфе настоящего исследования, но предварительно стоит упомянуть и другие методы, которые могут быть применены для управления рисками устойчивого развития.

Для эффективного управления рисками нужно начать с их выявления, т.е. выявления тех непредвиденных ситуаций, с которыми организация может столкнуться в процессе своей деятельности, затем требуется оценить степень их воздействия на деятельность предприятия и выбрать наиболее подходящий метод для управления каждым отдельным видом риска. По мнению М.А. Комиссаровой и Д.М. Рыгаловского, «управление рисками для обеспечения жизнеспособности и эффективности деятельности предприятия является циклическим и непрерывным процессом, который координирует и направляет основные виды деятельности... Оценка риска, в свою очередь, приводит к стабильной деятельности предприятия, способствующей его устойчивому развитию».<sup>1</sup>

Процесс управления рисками – это упорядоченный, целенаправленный процесс, или последовательность определенных действий, включающая в себя выявление и идентификацию рисков, оценку степени рисков, выбор методов управления рисками с последующей проверкой результата (рисунок 4.4).

Исследователями разработаны и предложены различные способы и методы управления рисками. Выбор их связан с видом, характером, спецификой риска. Здесь приведем основные методы, наиболее часто используемые с целью управления рисками, в первую очередь, финансовыми. Такие методы делят на две группы, в одну из которых включают те, которые остаются на собственной ответственности компании, а вторая группа представляет собой методы, которые состоят в передаче риска другому лицу. К первой группе относятся лимитирование, диверсификация и резервирование, а ко второй – хеджирование и страхование<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Комиссарова М. А., Рыгаловский Д. М. Возможности управления рисками для достижения устойчивого развития предприятия //Российское предпринимательство. – 2016. – Т. 17. – № 22. – С. 3197-3206.

<sup>2</sup> См., например: Управление финансовыми рисками: учебник и практикум для вузов / И. П. Хоминич [и др.] ; под редакцией И. П. Хоминич. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2023.

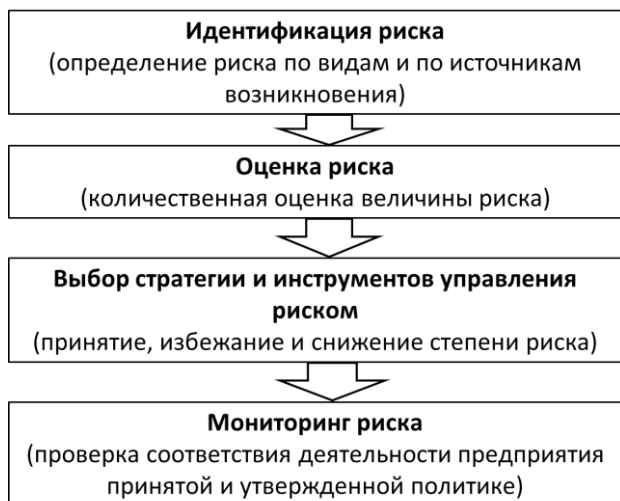


Рис. 4.4. Этапы управления рисками<sup>1</sup>

Указанные методы можно перегруппировать и с другой точки зрения: методы управления вероятностью наступления негативного события (диверсификация, лимитирование, хеджирование), и методы управления, если событие уже наступило и ущерб был понесен (резервирование, страхование). Эффективность использования того или иного метода существенным образом зависит от специфики выбранного риска.

Лимитирование представляет собой установление ограничительной величины в денежном выражении принимаемых рисков, и контроль за ее соблюдением (например, максимальный размер возможного кредита).

Диверсификация – это разделение рисков для снижения их концентрации.

Резервирование (или самострахование) – создание денежного фонда внутри самой организации, средства из которого можно использовать для покрытия возможных будущих убытков.

Хеджирование – заключение сделки (договора) с другим лицом путем использования производных финансовых инструментов, условием которой является возмещение возможных потерь в будущем.

Страхование – это передача риска специальной организации (страховой компании) путем заключения договора и уплаты страховой премии (взносов) в фонд этой страховой компании. Если наступило со-

---

<sup>1</sup> Источник: составлено автором.

бытие, указанное в договоре страхования (страховой случай), то страховая компания должна осуществить выплату в размере суммы, определенной в договоре.

## **4.2. Страхование как инструмент обеспечения устойчивого развития компании**

Перед предприятиями, переходящими к деятельности с учетом экологических, социальных и экономико-управленческих факторов (ESG-факторов), встает главная проблема – управление ESG-рисками. Основную помощь здесь могут оказать страховые компании, поскольку страхование позволяет исключить большинство рисков, связанных с достижением целей устойчивого развития.

К факторам устойчивого развития компаний можно отнести такие виды страхования как страхование экологических рисков, страхование финансовых и предпринимательских рисков, добровольное медицинское страхование сотрудников предприятия как часть их социального пакета, страхование от несчастных случаев на производстве, обязательное и добровольное страхование ответственности юридического лица за ущерб окружающей среде и другие.

В Российской Федерации принят ряд законов об обязательных видах страхования, например, федеральный закон от 16.07.1999 №165-ФЗ «Об основах обязательного социального страхования», федеральный закон от 24.07.1998 №125-ФЗ «Об обязательном социальном страховании от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний», федеральный закон от 29.11.2010 №326-ФЗ «Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации», федеральный закон от 27.07.2010 №225-ФЗ «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельца опасного объекта за причинение вреда в результате аварии на опасном объекте», федеральный закон от 15.12.2001 №167-ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации», федеральный закон от 29.12.2006 №255-ФЗ «Об обязательном социальном страховании на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством» и др.

Большинство видов обязательного страхования соответствуют социальному критерию: социальное, пенсионное, медицинское страхование и т.п. А вот при страховании опасных производственных объектов одна часть защиты носит социальный характер и защищает права граждан, которые могут пострадать при аварии, а вторая часть носит и социальный, и экологический характер и защищает интересы общества в сохранении окружающей среды. Однако, все эти виды страхования носят

обязательный характер, предопределены «буквой закона» и предприятия вынуждены этому закону следовать.

Добровольные виды страхования, к которым могут прибегнуть предприятия, защищающие своих сотрудников, третьих лиц и природу от вреда, который возможно нанести при осуществлении своей деятельности – совсем другое дело. Защита от возможных рисков с помощью добровольного страхования является важным элементом реализации целей устойчивого развития предприятий.

Одним из основных видов страхования, который может использоваться для достижения целей устойчивого развития, является комплексное экологическое страхование. Оно покрывает все основные убытки у застрахованного лица, связанные с загрязнением окружающей среды: это и ответственность перед третьими лицами, и предпринимательские риски самого страхователя. К первой категории относятся, в частности, расходы на расчистку территорий третьих лиц, ущерб окружающей среде и биоразнообразию, вред жизни, здоровью и имуществу третьих лиц в результате загрязнения; ко второй категории – расходы на расчистку территории предприятия застрахованного лица, убытки от перерыва в производстве в результате загрязнения. При этом, по словам бывшего президента Всероссийского союза страховщиков И. Юргенса, «договор комплексного экологического страхования, в отличие от договора общей гражданской ответственности, покрывает случаи постепенного загрязнения, а также риски исторического загрязнения». При этом И. Юргенс оценивает потенциальный объем рынка экологического страхования в России в 7-10 млрд руб. в год.<sup>1</sup>

Экологическая катастрофа может случиться у любой компании, независимо от уровня корпоративного управления. Например, авария на Саяно-Шушенской ГЭС в августе 2009 года, в результате которой погибли 75 человек, стала одним из крупнейших страховых случаев в России. На восстановление ушло пять лет и 41 млрд руб., еще 110 млн руб. составил штраф за ущерб реке Енисей (первоначально органы надзора оценивали ущерб почти в 500 млн руб.). По данным Интернет-портала Ведомости, «имевшиеся на момент аварии полисы страхования позволили покрыть лишь седьмую часть расходов и выплат за ущерб экологии и третьим лицам. Среди этих полисов не было полиса комплексного экологического страхования, а самый крупный возможный убыток был определен в \$50 млн».<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Риски на миллиарды. Кому нужно экологическое страхование / Ведомости, 28.10.2018. – URL: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2018/10/28/784847-riski-na-milliardi> (дата обращения: 20.01.2023)

<sup>2</sup> Там же.

По данным того же источника со ссылкой на Глобальный отчет American International Group, Inc. (AIG) 2016 года, 55% претензий при урегулировании убытков в сфере экологических рисков приходятся на отрасли транспорта, коммуникаций, электроэнергетики, газовой промышленности и санитарные службы, еще 27% претензий приходятся на промышленные предприятия. Чаще всего заявленные события связаны со сбором и обработкой сточных вод (22%) и управлением топливными запасами (19%), все остальные виды работ не дотягивают до 10%. Самые распространенные виды загрязняющих веществ – нефтяные углеводороды и сточные воды.<sup>1</sup>

По мнению руководителя направления страхования ответственности компании AIG в России Юрия Маркина, для предприятий нефтегазовой отрасли вопросы экологической ответственности стоят острее, чем для кого-либо, поскольку «начиная от постепенного продвижения проектов на север, где ликвидация возможной аварии сопряжена с дополнительными трудностями из-за климата, до использования новых методов добычи нефти, таких как гидравлический разрыв пласта, которые могут иметь фатальные последствия для окружающей среды».<sup>2</sup>

В целом, какими бы эффективными ни были технологии, какой бы современной системой экологического менеджмента ни обладало предприятие, все риски предусмотреть невозможно. Чтобы защитить компанию от непредвиденных и катастрофических случайных событий, необходимо заключить договор комплексного экологического страхования.

Всемирный фонд дикой природы (WWF) ежегодно публикует рейтинг экологической безопасности нефтегазовых компаний в России, который помогает оценить степень их экологической ответственности. Рейтинг учитывает 32 критерия, сгруппированных в три раздела: «Экологический менеджмент», «Воздействие на окружающую среду» и «Раскрытие информации и прозрачность».

Одним из критериев оценки, входящих в раздел «Экологический менеджмент» (под номером 1.7) является наличие полиса страхования экологических рисков (в том числе добровольного). Наличие страхования экологических рисков отдельных проектов или в отдельных дочерних предприятиях компании, или же вовсе его отсутствие понижает рейтинг.

---

<sup>1</sup> Риски на миллиарды. Кому нужно экологическое страхование / Ведомости, 28.10.2018. – URL: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2018/10/28/784847-riski-na-milliardi> (дата обращения: 20.01.2023)

<sup>2</sup> Там же.

В рейтинге 2021 г. участвовала 21 компания, т.е. все крупные российские нефтегазовые компании (рис. 4.5). Восемь из них имели корпоративную систему экологического страхования – «Газпром», «Сахалинская Энергия», «Сургутнефтегаз», «Салым Петролеум», «Газпромнефть», «Роснефть», «Лукойл» и НОВАТЭК. Компании «Зарубежнефть» и Иркутская нефтяная компания покупали страховые полисы для отдельных проектов либо дочерних компаний. У остальных одиннадцати компаний полисов экологического страхования нет<sup>1</sup>.

## Экологический менеджмент

## Environmental Management

| Итоговое место<br>Final Position | Компания<br>Company                                           | Балл за раздел<br>Category Score |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| 1                                | Зарубежнефть / Zarubezhneft                                   | 2,000                            |
| 2-3                              | Сургутнефтегаз / Surgutneftegas                               | 1,909                            |
| 2-3                              | ЛУКОЙЛ / LUKOIL                                               | 1,909                            |
| 4                                | СИБУР Холдинг / SIBUR Holding                                 | 1,889                            |
| 5-7                              | Татнефть / Tatneft                                            | 1,818                            |
| 5-7                              | Сахалинская Энергия / Sakhalin Energy                         | 1,818                            |
| 5-7                              | Роснефть / Rosneft                                            | 1,818                            |
| 8                                | Салым Петролеум Девелопмент / Salyam Petroleum Development    | 1,727                            |
| 9-11                             | Иркутская нефтяная компания (ИНК) / Irkutsk Oil Company (INK) | 1,636                            |
| 9-11                             | НОВАТЭК / NOVATEK                                             | 1,636                            |
| 9-11                             | Газпром / Gazprom                                             | 1,636                            |
| 12                               | КТК-Р / CPC-R                                                 | 0,600                            |
| 13                               | Транснефть / Transneft                                        | 0,200                            |
| 14-15                            | Газпромнефть / Gazprom Neft                                   | 0,182                            |
| 14-15                            | Сладковско-Заречное / Sladkovsko-Zarechnoe                    | 0,182                            |
| 16-19                            | Нефтиса / Neftisa                                             | 0,091                            |
| 16-19                            | Томскнефть ВНК / Tomskneft VNK                                | 0,091                            |
| 16-19                            | РуссНефть / RussNeft                                          | 0,091                            |
| 16-19                            | Славнефть / Slavneft                                          | 0,091                            |
| 20-21                            | Арктикгаз / Arctic Gas                                        | 0,000                            |
| 20-21                            | ННК / NNK                                                     | 0,000                            |

Рис. 4.5. Результаты рейтинга экологической открытости по разделу 1 «Экологический менеджмент»<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Отраслевой рейтинг экологической открытости. Нефтегазовые компании, Россия. 2022. - <https://wwf.ru/what-we-do/green-economy/eco-transparency-rating/ngk-russia-2022/> (дата обращения: 25.01.2023)

<sup>2</sup> Источник: Всемирный фонд дикой природы (WWF): официальный сайт. Рейтинг открытости нефтегазовых компаний 2022 России. – URL: <https://wwf.ru/what-we-do/green-economy/eco-transparency-rating/ngk-russia-2022/> (дата обращения: 18.01.2023)

Итак, можно сделать вывод, что пока экологическое страхование у российских компаний и российских страховщиков не является, к сожалению, повсеместной практикой.

Однако, здесь следует отметить, что деятельность страховых компаний не должна ограничиваться только продажей полисов предприятиям. Сами страховые компании также должны участвовать в стратегии устойчивого развития.

Современное функционирование участников страховых отношений и развитие страхового бизнеса «осуществляются в условиях геополитической напряженности, глобализации и усиления конкуренции».<sup>1</sup> Тем не менее, несмотря на трудности, связанные с введением санкций, наблюдается динамичное развитие рынка страховых услуг.

На рисунке 4.6 представлена динамика страховых премий и выплат за период с 2017 по 30.09.2022 гг.

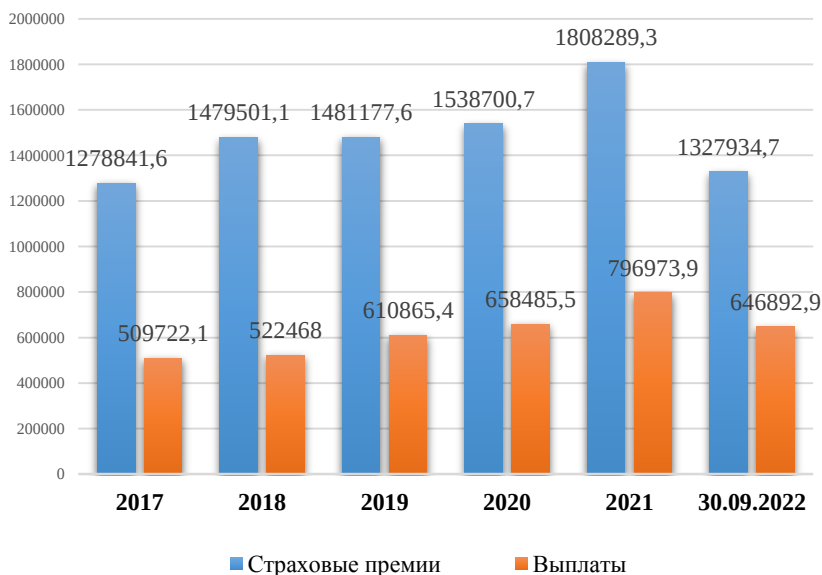


Рис. 4.6. Динамика страховых премий и выплат, 2017-2022 гг., млн руб.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Ахвледiani Ю.Т. Страховой бизнес как элемент устойчивого развития национальной экономики // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2018. – №3. – С.92-98.

<sup>2</sup> Источник: составлено автором по данным Банка России: Банк России. Страхование. Статистика. – URL: [https://cbr.ru/statistics/insurance/ssd\\_stat/](https://cbr.ru/statistics/insurance/ssd_stat/) (дата обращения: 15.01.2023).

Можно видеть, что российский страховой рынок имеет устойчивую тенденцию к росту. Так, в 2020 году он вырос на 4,1%, в 2021 г. – на 17,5%. Поскольку последние данные относятся не к полному 2022 году, можно предположить, что эта тенденция сохранится и далее.

По количеству заключаемых договоров страхования также вполне устойчивая картина: имело место их снижение в 2020 г. из-за пандемии, но затем снова активность страхователей возобновилась (рис. 4.7.)

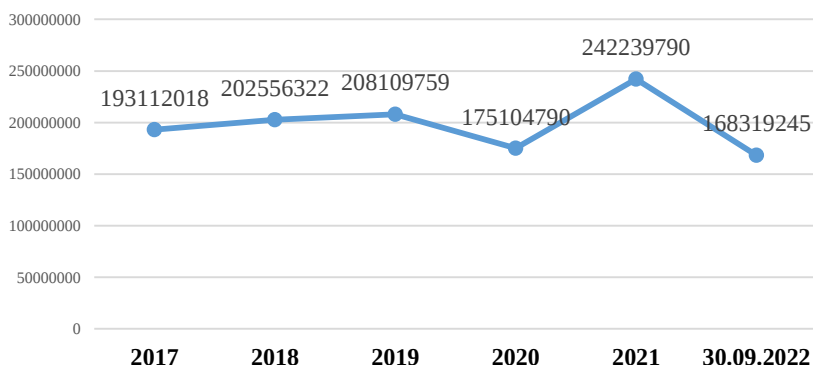


Рис. 4.7. Количество заключенных договоров страхования, 2017-2022 гг.<sup>1</sup>

Что касается дальнейшего развития страхового рынка, то, по прогнозам компании «Эксперт РА», в 2023 году страховой рынок ожидает умеренный восстановительный рост на уровне 7%. «Большинство крупнейших сегментов рынка покажут положительную динамику премий. Основными факторами, которые определяют развитие страхового рынка в 2023 г., станут умеренно повышенные уровни инфляции и ключевой ставки, дефицит ряда товаров (прежде всего, автомобилей), а также более сдержанное потребление».<sup>2</sup> Конечно, сам страховой рынок нельзя застраховать от «внезапных экономических шоков», которые возможны в наступающем периоде, поэтому возможны и существенные отклонения от прогноза.

Выше мы говорили о ESG-рейтингах, в частности, для компаний нефтегазовой отрасли как наиболее заинтересованных в достижении целей устойчивого развития. Компании других отраслей также участвуют

<sup>1</sup> Источник: составлено автором по данным Банка России: Банк России. Страхование. Статистика. – URL: [https://cbr.ru/statistics/insurance/ssd\\_stat/](https://cbr.ru/statistics/insurance/ssd_stat/) (дата обращения: 15.01.2023).

<sup>2</sup> Эксперт РА. Прогноз развития страхового рынка на 2023 год: тише едешь – дальше будешь. – URL: [https://raexpert.ru/researches/insurance/forecast\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/insurance/forecast_2023/) (дата обращения: 23.01.2023).

в подобных рейтингах, которых в мире насчитывается более сотни. Современная компания, чтобы стать успешной, должна не только иметь высокую прибыль, но и хорошую репутацию, которую создает ей, в том числе, высокий рейтинг ESG. Участие в рейтингах дает возможность повысить репутацию компании и ее инвестиционную привлекательность.

Что касается страховых компаний, то им не следует ограничиваться лишь продажей страховых услуг тем юридическим лицам, которые хотят повысить свой ESG-рейтинг и застраховать максимальное количество ESG-рисков. Самим страховым компаниям также необходимо стремиться к достижению целей устойчивого развития и повышению ESG-рейтинга.

Определение рейтинга ESG в России, в том числе и по страховым компаниям, взяло на себя Национальное рейтинговое агентство (НРА). В 2021 году оно проанализировало деятельность 30 крупнейших страховщиков с точки зрения выполнения критериев устойчивого развития. Среди них страховые компании СОГАЗ, Росгосстрах, Ингосстрах, АльфаСтрахование, РЕСО Гарантия, Согласие, Сбербанк Страхование жизни, Югория и др. Информация о результатах проведенного исследования опубликована на сайте агентства РБК. По словам Т. Никитиной, директора НРА, результаты оценивались по ответам на десять вопросов:

1. Публиковалась ли нефинансовая отчетность за прошлый год?
2. Публиковался ли Кодекс корпоративной этики или иной документ, раскрывающий факторы ESG?
3. Были ли сделаны на сайте компании или в отчетности заявления или описаны процедуры устойчивого развития?
4. Были ли сделаны заявления о снижении вредного воздействия на природу или окружающую среду?
5. Есть ли упоминания о решении экологической или углеродной проблемы в страховом портфеле?
6. Были ли в нефинансовой отчетности ссылки на международное соглашение по климату, Принципы ответственного финансирования, ЦУР ООН;
7. Есть ли на сайте компании раздел «социальная ответственность»?
8. Занимается ли компания благотворительностью, осуществляет ли спонсорскую поддержку социальных и экологических проектов?
9. Предлагает ли через сайт специальные страховые продукты?

10. Участвует ли компания в международных экологических инициативах (Принципах экватора, PSI, PRI, UNEP, CDP).<sup>1</sup>

По данным проведенного исследования, только две страховые компании (АО «АИГ»<sup>2</sup> и «Цюрих – надежное страхование»), которые являются дочерними зарубежных компаний, в своих документах упоминают о цели устойчивого развития, остальные же дочерние компании в своих документах об этом вовсе не упоминают.<sup>3</sup>

Сайты семи компаний, участвовавших в исследовании, имеют раздел «Социальная ответственность», но он содержит информацию в основном только о благотворительной деятельности. Три компании сообщают о снижении своего воздействия на экологию и имеют соответствующие программы (АО «АИГ», «Ренессанс Страхование», «ВТБ Страхование»). Эти инициативы касаются экономии электроэнергии, бумаги и прочих ресурсов.<sup>4</sup>

Две компании (АО «АИГ» и АО «СОГАЗ») занимаются экологическим страхованием, но этот вид страхования пока мало востребован в России. При этом компания «АИГ» предлагает комплексное экологическое страхование на случай ущерба окружающей среде третьим лицам и их имуществу из-за загрязнения и биологическому разнообразию. Страховой полис АИГ покрывает расходы, связанные с минимизацией последствий аварий и расчисткой пострадавших территорий.<sup>5</sup>

Страховая компания «Гардия» (ранее АО «АИГ») первой представила рынку «зеленый» продукт – комплексное страхование экологических рисков еще в 2010 г.<sup>6</sup> И на сегодняшний день является, по сути, единственным страховщиком, предоставляющим такую защиту.

Нами были проанализированы сайты нескольких ведущих страховых компаний на предмет предоставления услуги по страхованию экологических рисков, среди них только АО «Согаз» и «Сбербанк Страхование» имеют в арсенале услуги подобного рода, хотя информацию об этом получить не так просто – через раздел «корпоративным клиентам» - «страхование ответственности». А вот страховой брокер для юридических лиц «СОЮЗ Страхование» предлагает вступать в экологическое

---

<sup>1</sup> Кто стал самым «зеленым» страховщиком в России — исследование НРА/РБК-Тренд- URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/60537a1a9a79478d90d5aba9> (дата обращения 12.01.2023)

<sup>2</sup> Переименована в АО «Страховая компания «Гардия» 27.12.2022 г.

<sup>3</sup> Кто стал самым «зеленым» страховщиком в России — исследование НРА/РБК-Тренд- URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/60537a1a9a79478d90d5aba9> (дата обращения 12.01.2023)

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Там же.

<sup>6</sup> АО «Страховая компания «Гардия». Экология, социальная ответственность, управление (ESG). – URL: <https://gardia.sk/about-us/esg/> (дата обращения: 30.01.2023)

страхование и весьма подробно разъясняет и необходимость, и виды такого страхования, и даже то, как рассчитывается страховая премия по данному виду страхования.<sup>1</sup>

Еще в 2012 г. на Конференции ООН по устойчивому развитию в рамках программы ООН по окружающей среде (United Nations Environment Programme, ЮНЕП) были приняты международные Принципы устойчивого страхования (PSI), которые формулируют риски и возможности ESG для страховщиков. Устойчивое страхование - это стратегический подход, при котором вся деятельность в цепочке создания стоимости страхования, включая взаимодействие с заинтересованными сторонами, осуществляется ответственным и перспективным образом путем выявления, оценки, управления и мониторинга рисков и возможностей, связанных с экологическими, социальными и управленческими вопросами. Устойчивое страхование направлено на снижение рисков, разработку инновационных решений, повышение эффективности бизнеса и содействие экологической, социальной и экономической устойчивости.<sup>2</sup>

Принципы устойчивого страхования, разработанные ЮНЕП, служат глобальной основой для страховой отрасли в целях устранения экологических, социальных и управленческих рисков и возможностей. Одобренные Генеральным секретарем ООН и запущенные в 2012 году, четыре принципа основаны на основной деятельности страховой отрасли, заключающейся в понимании, управлении и переносе рисков.

Концепция Инициативы PSI заключается в том, чтобы мир осознавал риски, где страховой отрасли доверяют, и она играет свою полную роль в создании здорового, безопасного, жизнеспособного и устойчивого общества. Цель Инициативы PSI заключается в том, чтобы лучше понимать, предотвращать и снижать экологические, социальные и управленческие риски, а также лучше управлять возможностями для обеспечения качественной и надежной защиты от рисков.

Четыре основных принципа устойчивого страхования формулируются следующим образом<sup>3</sup>:

1. мы будем учитывать при принятии решений экологические, социальные и управленческие вопросы, имеющие отношение к нашему страховому бизнесу.

---

<sup>1</sup> Союз Страхование. Экологическое страхование. – URL: [https://souzsk.ru/eco?\\_openstat=ZGlyZWN0LnlhbmRleC5ydTs0MjY3MjcxOTs3Mzg2MjU1NDQzO3lhbmRleC5ydTpwcmltaXVt&yclid=11451162018861023231](https://souzsk.ru/eco?_openstat=ZGlyZWN0LnlhbmRleC5ydTs0MjY3MjcxOTs3Mzg2MjU1NDQzO3lhbmRleC5ydTpwcmltaXVt&yclid=11451162018861023231). (дата обращения: 28.01.2023)

<sup>2</sup> Principles for Sustainable Insurance. – URL: <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/> (дата обращения: 15.01.2023)

<sup>3</sup> Там же.

2. мы будем работать вместе с нашими клиентами и деловыми партнерами над повышением осведомленности об экологических, социальных и управленческих проблемах, управлением рисками и разработкой решений.
3. мы будем работать вместе с правительствами, регулируемыми органами и другими ключевыми заинтересованными сторонами для содействия широкомасштабным действиям в обществе по экологическим, социальным вопросам и вопросам управления.
4. мы будем демонстрировать подотчетность и прозрачность, регулярно публично сообщая о нашем прогрессе в осуществлении Принципов.

Эти принципы на сегодняшний день подписали 140 страховщиков из более чем сорока стран, однако ни одной из 143, действующих на конец 2022 года в России страховых компаний среди них нет.<sup>1</sup> Тем не менее, этих принципов необходимо придерживаться и российским страховщикам, которые стремятся к долгосрочному устойчивому развитию.

Эксперты информационно-аналитического агентства в сфере страхования Calmins.com в статье «ESG и страхование» в качестве рекомендуемых шагов страховой компании, которая хочет повысить свой ESG-рейтинг, предлагают следующие:

- страхование предприятий для защиты общества и экологии;
- предоставление компаниям-лидерам и участникам рейтинга ESG скидок при страховании производственных, экологических и социальных рисков;
- инвестирование средств в экологические программы предприятий за счет приобретения «зеленых» и «социальных» облигаций;
- помощь предприятиям в анализе рисков и разработке стратегии защиты от них;
- лояльное, ответственное отношение к собственным сотрудникам и клиентам;
- открытость отчетности о ходе выполнения требований ESG;
- прозрачность бухгалтерской и финансовой отчетности;
- отражение стратегии устойчивого развития страховой компании в миссии страховщика;

---

<sup>1</sup> Signatory companies/ <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/signatory-companies/> (дата обращения: 25.01.2023)

- создание с использованием ESG-подхода новых продуктов (страхование возобновляемых источников энергии, аквакультуры, экологических рисков).<sup>1</sup>

По их предложению, «интегрировать принципы устойчивого развития в свою деятельность страховые компании могут напрямую, через их соблюдение самими страховщиками, или косвенно, через изменение стандартов андеррайтинговой или перестраховочной политики».<sup>2</sup>

В 2020 году были внесены изменения в федеральный закон от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды», согласно которым стало предусмотрено использование страхового механизма для возмещения, которое эксплуатирующая организация должна будет выплатить, если по ее вине произойдет разлив нефтепродуктов или нефти. Возможно, это станет стимулом развития экологического страхования в России.

## Выводы

В процессе достижения целей устойчивого развития компании сталкиваются с большим количеством рисков, факторы которых напрямую связаны с тремя ESG-факторами – экологическим, социальным и финансово-управленческим.

Риски компаний делят на «нефинансовые» и «финансовые». Риски устойчивого развития, или ESG-риски, называют нефинансовыми рисками и понимают под этим вероятность негативного воздействия на деятельность компании влияния ESG-факторов. Однако, по нашему мнению, считать ESG-риски исключительно нефинансовыми было бы не вполне верно, поскольку для осуществления экологических или социальных проектов необходимо достаточное количество финансовых ресурсов, которые, в свою очередь, подвержены финансовым рискам.

Российские компании постепенно вовлекаются в программу устойчивого развития и в связи с этим сталкиваются с проблемой выявления и оценки связанных с ESG-факторами рисками. Об этом свидетельствуют Отчеты по устойчивому развитию таких компаний, которые принадлежат преимущественно нефтегазовой отрасли. Методы управления рисками могут включать в себя те, что оставляют риски на собственном удержании и те, которые передаются на удержание другому лицу. Как показывает исследование, большинство компаний пока стараются справляться с рисками самостоятельно. Однако, на наш взгляд,

---

<sup>1</sup> ESG и страхование. – Информационно-аналитическое агентство в сфере страхования Calmins. – URL: <https://calmins.com/esg-i-strahovanie/> (дата обращения: 20.01.2023)

<sup>2</sup> Там же.

роль страхования в управлении рисками устойчивого развития, особенно в части экологии, трудно переоценить. Защита от возможных рисков с помощью добровольного страхования является важным элементом реализации целей устойчивого развития предприятий.

Тем не менее, российские компании, как промышленные, так и страховые, пока очень слабо используют в своей деятельности практику экологического страхования. Об этом свидетельствует и ежегодный рейтинг экологической безопасности нефтегазовых компаний, проводимый Всемирным фондом дикой природы (WWF), и проводимый в 2021 году Национальным рейтинговым агентством (НРА) ESG-рейтинг страховых компаний в России.

В 2012 г. были приняты международные Принципы устойчивого страхования (PSI), которые формулируют риски и возможности ESG для страховщиков. Число участников, подписавших Принципы, постоянно возрастает, и на начало 2023 года их подписали 140 страховых компаний, однако российских страховщиков среди них нет.

Российский страховой рынок находится в самом начале пути внедрения практик ответственного финансирования и устойчивого развития. Примеров высокой степени внедрения достижения целей устойчивого развития в бизнес-процессы пока нет даже среди дочерних организаций иностранных страховщиков. Отдельные элементы таких подходов, хотя и без упоминания о целях устойчивого развития, применяются в России: система корпоративного управления, корпоративная социальная ответственность, контроль за загрязнением окружающей среды, продукты экологического страхования. При этом компаниям следует не ограничиваться только обязательствами перед законом, а расширять сферу добровольного страхования с целью решения задач устойчивого развития.

## **Список литературы**

1. Ахвледiani Ю.Т. Страховой бизнес как элемент устойчивого развития национальной экономики // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2018. – №3. – С. 92-98. Doi: <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2018-3-92-98>
2. Банк России. Страхование. Статистика. – URL: [https://cbr.ru/statistics/insurance/ssd\\_stat/](https://cbr.ru/statistics/insurance/ssd_stat/) (дата обращения: 15.01.2023).
3. Горбачева Т.А. Финансовые риски, связанные с изменением климата, и «зеленые» финансовые инструменты // Устойчивое развитие: исследования, инновации, трансформация. – 2022. – С. 692-698.

4. Ефимова О.В. Анализ устойчивого развития компании: стейкхолдерский подход //Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – №. 45 (348). – С. 41-51.
5. Иванова Н.Е., Абдуразаков К.А. Управление финансовыми рисками в деятельности хозяйствующих субъектов в условиях устойчивого развития региональной экономики // Научный вестник Гос. авт. образовательного учреждения ВПО «Невинномысский государственный гуманитарно-технический институт». – 2019. – №. 2. – С. 73-78.
6. Комиссарова М.А., Рыгаловский Д.М. Возможности управления рисками для достижения устойчивого развития предприятия // Российское предпринимательство. – 2016. – Т. 17. – №. 22. – С. 3197-3206.
7. Кто стал самым «зеленым» страховщиком в России — исследование НРА // РБК-Тренд. – URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/60537a1a9a79478d90d5aba9>
8. Норникель 2021. Отчет об устойчивом развитии. – URL: <https://csr2021.nornickel.ru/ru/governance/risk-management/>
9. Перцева Е.Ю., Скобарев В.Ю., Теленков Е.Е. Устойчивое развитие и управление рисками // Проблемы анализа риска. Т. 18. – 2021. – №4. – С. 16-27.
10. Отраслевой рейтинг экологической открытости. Нефтегазовые компании, Россия. 2022. – URL: <https://wwf.ru/what-we-do/green-economy/eeco-transparency-rating/ngk-russia-2022/>
11. Прущак О.В. Управление риском как фактор устойчивого развития инновационных предприятий // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2014. – №. 2. – С. 77-81.
12. Риски на миллиарды. Кому нужно экологическое страхование. Ведомости, 28.10.2018. – URL: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2018/10/28/784847-riski-na-milliardi>
13. Управление финансовыми рисками: учебник и практикум для вузов / под редакцией И. П. Хоминич. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2023.
14. Финансово-экономические риски: учебное пособие / Е.Г. Князева, Л.И. Юзович, Р.Ю. Луговцов, В.В. Фоменко. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2015.

15. Эксперт РА. Прогноз развития страхового рынка на 2023 год: тише едешь – дальше будешь. – URL: [https://raexpert.ru/researches/insurance/forecast\\_2023/](https://raexpert.ru/researches/insurance/forecast_2023/)
16. Berzon N.I., Novikov M.N., Pozharskaya E.L., Bakhturina Y.L. Monitoring the Modern Experience of Financial Risk Management in Russia Based on Corporate Social Responsibility for Sustainable Development // Risks. Vol. 10(5), No. 92. – 2022
17. ESG и страхование. – URL: <https://calmins.com/esg-i-strahovanie/>
18. Principles for Sustainable Insurance. – URL: <https://www.unepfi.org/insurance/insurance/>
19. OECD, ESG Investing: Practices, Progress and Challenges, 25 September 2020. – URL: <https://www.oecd.org/finance/esg-investing.htm/>

## **ГЛАВА 5. РОЛЬ ИНСТИТУТА БАНКРОТСТВА В ПОВЫШЕНИИ УСТОЙЧИВОСТИ БИЗНЕСА**

### **5.1. Взаимосвязь института банкротства и устойчивости бизнеса**

На устойчивость бизнеса влияет множество факторов и условий внешней среды, в том числе различные институты, устанавливающие «правила игры» – правовые (связанные с корпоративным, уголовным, налоговым правом), экономические (кредитно-денежная система, система налогообложения, нормы, регулирующие отношения собственности и финансовый рынок), социальные и т.д.

Взаимосвязь банкротства и устойчивости бизнеса, на первый взгляд, неочевидна и даже звучит противоречиво. Однако учитывая реабилитационный потенциал судебного механизма банкротства, наличие стадии его предупреждения, включаемые в современное понимание института банкротства, такая взаимосвязь может быть установлена. В свою очередь, проблемный бизнес относится к экономическим системам, близким к неустойчивым структурам, находящимся вдали от области равновесия. Управление ими предусматривает необходимость создания внешних условий, институциональной среды, конструкция которой дает гибкую возможность выбора одной из нескольких траекторий.

Под *институтом банкротства* предлагается понимать устойчивую форму организации взаимодействия субъектов, которая упорядочивает отношения, возникающие при несостоятельности субъекта рыночных отношений, достигая результата либо за счет восстановления функционирования жизнеспособной компании на основе установленных государством процедур, либо обеспечения максимального удовлетворения требований кредиторов при ликвидации нежизнеспособного должника. Институт банкротства выполняет следующие функции в экономике (рис. 5.1).

## Функции института банкротства

|                                                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>1. аллокационная</b><br/>перераспределение активов и ресурсов</p>                                                                                                                  | <p><b>5. социально-лейбористская</b><br/>- <b>при реабилитации:</b> сохранение рабочих мест<br/>- <b>при ликвидации:</b> компенсационные механизмы защиты служащих; оптимизация структуры занятости за счет высвобождения рабочей силы банкрота</p> |
| <p><b>2. гарантийная</b><br/>защита прав кредиторов (в т.ч. государства, служащих)</p>                                                                                                   | <p><b>6. коммуникативная</b><br/>цивилизованное разрешение конфликтов в переговорах должника и кредиторов</p>                                                                                                                                       |
| <p><b>3. санационная</b><br/>освобождение экономики от неэффективных хоз. субъектов (ликвидация) или реализация реабилитационного потенциала (превентивно или в судебных процедурах)</p> | <p><b>7. координационная</b><br/>- нивелирование конфликтов внутри сообщества кредиторов за счет решения большинством голосов;<br/>- упорядочивание "гонки кредиторов" при обращении к процедурам банкротства</p>                                   |
| <p><b>4. стимулирующая</b><br/>усиление фин. дисциплины и поиск решений по оздоровлению (под угрозой банкротства)</p>                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                     |

*Рис. 5.1. Функции института банкротства в экономике<sup>1</sup>*

Несмотря на кажущуюся парадоксальность, институт банкротства играет особо важную роль в повышении устойчивости бизнеса, т.к. актуализируется не только в ситуациях несостоятельности, но и содержит реабилитационные (превентивные и судебные) и ликвидационные возможности в зависимости от потенциала восстановления устойчивости проблемного бизнеса. Превентивный институциональный механизм предупреждения банкротства способствует снижению транзакционных издержек: прямое снижение судебных расходов возможно за счет установления обязанности должника и кредиторов договариваться во внесудебном порядке в рамках предупреждения банкротства; косвенное снижение – за счет возможности для несостоятельных фирм привлекать новое финансирование или возможности для прежнего менеджмента сохранить контроль над фирмой, т.к. имеющийся управленческий опыт может повысить ее стоимость.

Обладая реабилитационным потенциалом, институт банкротства выполняет роль *встроенного стабилизатора устойчивости бизнеса, своеобразного «страховочного», защитного механизма*. Своевременное обращение к нему позволяет должнику, близкому к потере устойчивости<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> Источник: составлено автором.

<sup>2</sup> Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83–102.

- в превентивной фазе: цивилизованно урегулировать отношения с кредиторами и(или) реализовать сделку слияния (присоединения) к более устойчивому рыночному игроку, продать еще действующий бизнес (а не элементы имущественного комплекса) с материальными и нематериальными активами, человеческим и другими видами капитала заинтересованному инвестору;
- в судебных реабилитационных процедурах банкротства: возможность получить новое финансирование или смягчить условия имеющихся кредитов;

С другой стороны, своевременное обращение к институту банкротства повышает устойчивость «ближнего окружения должника» — партнеров по производственной цепочке в виде возможности избежать негативного мультипликативного эффекта от ликвидации бизнеса должника за счет институционального механизма защиты его интересов и предоставления шанса на спасение.

В развитие широкого понимания реабилитационного потенциала банкротства, целесообразно выделить его элементы:

- механизмы раннего предупреждения банкротства, включающие систему отчетности и мониторинга финансового состояния бизнеса, который могут осуществлять надзорные органы, консультанты, сами руководители компаний, оперативно сигнализируя о его ухудшении;
- процедура ликвидации, позволяющая продать бизнес должника как действующий;
- судебная процедура реорганизации, которая должна активироваться только в случае неизбежной несостоятельности, предоставлять стимулы для должника на обращение к ней (право на разработку и представление плана, частичное сохранение управления), иметь приоритет перед ликвидацией, предусматривать возможность перехода из ликвидации в реабилитационные процедуры.

Цели реабилитационных процедур банкротства реализуются в два этапа — на тактическом и стратегическом уровнях восстановления устойчивости:

- в узком смысле несостоятельность (банкротство) предполагает невозможность расплатиться по принятым обязательствам, и задачей управления реабилитационными процедурами банкротства считается восстановление исключительно финансовой

устойчивости (платежеспособности) должника. Однако экономическое обоснование плана реорганизации, убеждение кредитора и инвесторов в необходимости дофинансировать проблемный бизнес (хотя бы в виде отсрочки платежа) в ходе реабилитационных процедур банкротства не может строиться на достижении лишь такого краткосрочного результата;

- в широком, долгосрочном плане реабилитация должника предполагает управление, создающее условия для его стратегически устойчивой деятельности в перспективе, ликвидацию предпосылок возникновения неплатежеспособности.

В свою очередь, «сохранение бизнеса» должно приводить к удовлетворению требований кредиторов в большем объеме, чем при ликвидации, и также может рассматриваться в двух аспектах:

- с одной стороны, возможно восстановление и сохранение бизнеса при прежнем добросовестном собственнике, который лучше осведомлен о его специфике, осознает допущенные управленческие ошибки и потенциал для реализации антикризисного плана, имеет желание продолжать деятельность, идет на сотрудничество с кредиторами. В таком случае возможно применение таких базовых для реабилитационных процедур экономико-управленческих инструментов, как отсрочка в исполнении обязательств, реструктуризация задолженности, частичный обмен долга на акции, списание части долга, перепрофилирование производства, взыскание дебиторской задолженности и проч.
- с другой стороны, если причина несостоятельности заключается в ошибках менеджмента, а бизнес обладает активами, имеет рыночный потенциал, целесообразной будет его продажа, имеющая позитивный макроэкономический эффект, хотя с позиции бывшего собственника это расценивается негативно как утрата активов.

«Продажа предприятия должника» обычно включается в состав мер по восстановлению бизнеса, однако в российском законодательстве предприятие понимается не как бизнес, а как имущественный комплекс. В мировой практике позитивным исходом банкротства считается продажа бизнеса должника как действующего (англ. «as going concern») вне зависимости от того, происходит это в ходе ликвидации или реорганизации. Различия продажи предприятия в рамках процедуры реорганизации и ликвидации – в стоимости бизнеса. Для действующего бизнеса она обычно выше и оценивается на основе будущих денежных потоков с

учетом дополнительных финансовых вливаний, новых бизнес-идей, отдачи от нематериальных активов, наработанной клиентской базы, репутации (гудвилл), в то время как в конкурсном производстве предприятие продается обычно по ликвидационной стоимости<sup>1</sup>. Таким образом, реабилитационный потенциал банкротства предлагается рассматривать в двух аспектах:

- на микроуровне, т.е. с точки зрения бенефициара проблемного бизнеса, когда достигается восстановление платежеспособности и сохранение бизнеса при прежнем собственнике;
- на макроуровне, когда вне зависимости от типа процедуры (ликвидация или реорганизация) за счет продажи действующего бизнеса и избавления от неэффективного собственника возникает позитивный эффект для экономики: фирма продолжает работать, генерировать налоги, создавать рабочие места, обеспечивать потребителей.

В свою очередь, ликвидационные возможности банкротства направлены на повышение устойчивости экономики за счет выполнения санационной и аллокационной функций по освобождению рынка от неэффективных игроков и передаче активов другим, способным использовать их с большими результатами.

Институт банкротства включает следующие элементы (рис. 5.2).

Нормативно-правовой компонент – правовые нормы, регулирующие процессы банкротства, позволяющие как удовлетворять требования кредиторов, так и восстанавливать жизнеспособных должников. Экономический компонент – эффект от банкротства для разных категорий участников (должника, кредитора, арбитражного управляющего, государства, общества), в каждом из типов процедур (ликвидационные или реабилитационные), с учетом трансакционных издержек банкротства. Организационно-управленческий компонент – внутреннее взаимодействие между основными участниками процессов банкротства – должниками, кредиторами разных типов, арбитражными управляющими, консультантами, профессиональными объединениями специалистов по банкротству, судьями, службами, ответственными за раскрытие информации о банкротствах. Коммуникативно-поведенческий компонент – связи и отношения, складывающиеся между участниками процессов банкротства.

---

<sup>1</sup> См.: Bulow J.I., Shoven J.B. The bankruptcy decision // The Bell Journal of Economics. – 1978. – Vol. 9. No. 2. – P. 437–456; Fremgen J.M. The going concern assumption: A critical appraisal // The Accounting Review. – 1968. – Vol. 43, No. 4. – P. 43–58; Rabianski J.S. Going-concern value, market value, and intangible value. The Appraisal Journal. – 1996. – Vol.64, No. 2. – P. 183–1944.



Рис. 5.2. Элементы института банкротства<sup>1</sup>

Не менее важным, чем упомянутые и более понятные элементы института банкротства, является социально-культурный компонент – общественное восприятие банкротства, которое меняется с течением времени под управляющим воздействием. Так, в развитых странах существует «культура спасения проблемного бизнеса», тогда как в России до сих пор восприятие банкротства архаично – как ликвидации бизнеса злонамеренного должника в интересах удовлетворения кредиторов.

При выборе вектора восстановления или ликвидации проблемного бизнеса в процессе принятия управленческих решений необходимо уделять внимание не только финансовому капиталу, но и другим его видам, которые могут оказаться определяющими для достижения бизнесом традиционных финансовых метрик – платежеспособности, безубыточности. Так, согласно исследованию Р.Д. Врисендорпа и М.А. Граматикова, наиболее распространенный мотив введения реструктуризации – это сохранение рабочих мест, на втором месте – сохранение стратегических ноу-хау, на третьем – желание сохранить квалифицированный менеджмент и(или) собственника должника<sup>2</sup>. Экологические и социальные аспекты устойчивости бизнеса ярко проявляются в случае,

<sup>1</sup> Источник: составлено автором.

<sup>2</sup> Vriesendorp R.D., Gramatikov M.A. Impact of the Financial Crisis: A Survey // European Banking Center Discussion Paper. – Center Discussion Paper Series. – Vol. 2010-42.

если ликвидация бизнеса должника может нанести вред окружающей среде. Тогда актуальным становится вопрос, который поднимает П. Омар: «Кто будет платить за это – кредиторы или общество?»<sup>1</sup> В данной связи Т. Линна выражает надежду, что усиление внимания к реализации целей устойчивого развития бизнесом повлечет за собой трансформацию современных систем управления банкротством<sup>2</sup>.

Таким образом, институт банкротства является одним из важнейших рыночных институтов, формирующих административный структурный каркас системной устойчивости. Следует согласиться с Г.Б. Клейнером, что в масштабах страны антикризисное управление (в прямом значении) бессмысленно, поскольку кризисный период – одна из неотъемлемых стадий жизненного цикла экономики. Напротив, управление, направленное на обеспечение системной устойчивости, предусматривающее охват всех стадий цикла и их последовательность, всех главных подсистем социально-экономического пространства и их взаимообусловленность, должна быть положена в основу экономического курса России<sup>3</sup>.

## **5.2. Современные концепции реформирования института банкротства для повышения устойчивости бизнеса**

В своем развитии институт банкротства во всем мире прошел путь от подавления должника к его защите: появилась возможность обращаться в суд за защитой от кредиторов, возникли реабилитационные процедуры и понимание более высокой ценности сохраняемого бизнеса, чем ликвидированного и распроданного по частям, признан высокий потенциал и выгода досудебного урегулирования отношений с кредиторами.

Сегодня концептуальные основы и вектор реформирования института банкротства в странах мира задают несколько крупных международных структур, при которых функционируют профильные рабочие группы: Всемирный банк, Международный валютный фонд, Европейский банк реконструкции и развития, Комиссия ООН по праву международной торговли ЮНСИТРАЛ. Свой вклад также вносят профес-

---

<sup>1</sup> Omar P.J. Disclaiming onerous property in insolvency: A comparative study // *International Insolvency Review*. – 2010. – Vol. 19, No. 1. – P. 41-63.

<sup>2</sup> Linna T. Insolvency proceedings from a sustainability perspective // *International Insolvency Review*. – 2019. – Vol. 28, No. 2. – P. 210-232.

<sup>3</sup> Клейнер Г.Б. Устойчивость российской экономики в зеркале системной экономической теории (Часть 2) // *Вопросы экономики*. – 2016. – №1. – С. 127.

сиональные ассоциации, например, наиболее известные INSOL и International Insolvency Institute<sup>1</sup>. Уже более двадцати лет все эти субъекты формулируют основные принципы, цели и задачи систем банкротства, регулярно обобщают национальные тренды реформирования, выявляют прогрессивные мировые достижения, дают рекомендации по модернизации в соответствии с требованиями времени, формируют «руководства» для законодательных органов<sup>2</sup> и управляющих в делах о банкротстве<sup>3</sup>.

Основными принципами эффективных систем банкротства остаются справедливость, предсказуемость и прозрачность процедур, максимизация стоимости активов фирмы-должника в интересах стейкхолдеров и размера возмещения кредиторам, поддержание баланса между ликвидацией и реорганизацией с возможностью перехода между процедурами и сохранения управления должником со стороны прежнего руководства в реабилитационных процедурах, предоставление как возможности ликвидации нежизнеспособных, так и оздоровления жизнеспособных должников, возможность выбора характера процедуры при обращении в суд, предотвращение ненадлежащего использования механизма банкротства и ряд других.

Новыми актуальными принципами, отражающими вектор реформирования современного института несостоятельности, являются: обеспечение продолжения текущей деятельности должника в процессе реорганизации, возможности привлечения «нового финансирования» в банкротстве, развитие превентивных процедур предупреждения несостоятельности без открытия официального судопроизводства, использование цифровых технологий для повышения прозрачности и экономичности производства по делам о банкротстве, обеспечение необходимого опыта судов и квалификации арбитражных управляющих, учет интересов работников должника, установление порядка урегулирования дел о трансграничной несостоятельности и признания иностранных судопроизводств, упрощение процедур банкротства малых и средних предприятий.

Современные концепции реформирования института банкротства в мире предусматривают:

---

<sup>1</sup> International Insolvency Institute. – URL: <https://www.iiiglobal.org> (дата обращения: 02.08.2021)

<sup>2</sup> Legislative Guide on Insolvency Law // United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL), 2005. – P. 21. – URL: [https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722\\_ebook.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf) (дата обращения: 20.08.2021)

<sup>3</sup> INSOL Europe Statement of Principles and Guidelines for Insolvency Office Holders in Europe. INSOL, 2015. – URL: <https://www.insol-europe.org/download/resource/167> (дата обращения: 20.08.2021).

- ранее обнаружение признаков потери бизнесом устойчивости для принятия своевременных мер, включая понятный триггер определения момента для обращения к институту банкротства и выбора типа процедуры в зависимости от жизнеспособности/нежизнеспособности должника;
- стимулирование проблемного бизнеса своевременно обращаться к институту банкротства, при явной несостоятельности – к судебным процедурам реструктуризации и спасения бизнеса;
- приоритет внесудебных механизмов предупреждения банкротства;
- приоритет реабилитации и сохранения действующего бизнеса, а не ликвидации;
- обеспечение возможности для продолжения функционирования бизнеса в рамках судебных процедур банкротства;
- стремление к сокращению сроков процедур;
- развитие «культуры спасения бизнеса» в рамках социально-культурного компонента института банкротства.

Можно выделить 4 основных направления реформирования института банкротства для повышения устойчивости бизнеса<sup>1</sup>:

1. Совершенствование реабилитационных процедур банкротства, в том числе за счет: возможности обращаться к реорганизации напрямую для защиты от кредиторов, развития концепции «должник во владении», изменения порядка голосования за план реорганизации посредством деления кредиторов на классы и внедрения механизма «навязывания» плана несогласным (sramdown), облегчения доступа к «новому финансированию» в процедурах банкротства, расширения возможностей непрерывного функционирования бизнеса должника в процедурах, внедрения упрощенных восстановительных процедур для малых должников.

2. Усиление внимания к предупреждению банкротства компаний (превентивной реструктуризации): утверждение плана реструктуризации до инициирования банкротства; обязанность директоров принимать меры по спасению компаний, теряющих устойчивость; адаптация успешных практик судебных процедур реорганизации в части порядка голосования за план, увеличивающего шансы на его принятие (деление

---

<sup>1</sup> Львова О.А. Трансформация системы управления банкротством в России для повышения устойчивости бизнеса : дис. ... докт. экон. наук : 08.00.05 / Мос. гос. ун-т. им. М.В. Ломоносова. – Москва, 2022.

кредиторов на классы и механизм cramdown)), расширения доступа к «новому финансированию» и гарантий защиты прав таких кредиторов и проч.

3. Развитие норм о банкротстве субъектов микро-, малого и среднего предпринимательства (как наиболее частого вида должников): введение упрощенной процедуры банкротства для таких должников, включая индивидуальных предпринимателей и граждан, а также приоритет внесудебных механизмов, реализуемых под контролем или кредиторов и с возможностью перехода в судебную процедуру при необходимости разрешения конфликтных ситуаций.

4. Развитие специальных режимов банкротства групп компаний, порядка признания решений иностранных судов, регулирования трансграничных банкротств: необходимость сближения национальных принципов и целей банкротства, выработки единых критериев отнесения дел к компетенции суда той или иной страны, заключение международных соглашений об условиях безусловного признания судебного решения другого государства, привлечение иностранных арбитражных управляющих.

Таким образом, рассмотренные механизмы демонстрируют переориентацию мировых систем несостоятельности на: (1) раннее обнаружение признаков потери бизнесом устойчивости – для принятия своевременных мер, включая понятный триггер определения момента для обращения к институту банкротства и выбора типа процедуры в зависимости от жизнеспособности/нежизнеспособности фирмы-должника; (2) приоритет внесудебных механизмов раннего предупреждения банкротства; (3) стимулирование проблемных компаний своевременно обращаться к институту банкротства, при явной несостоятельности – к судебным процедурам реструктуризации и спасения бизнеса.

## **Выводы**

Институт банкротства развивается путем коэволюции – параллельно с обществом и его запросом. Возможно поэтому в России система предупреждения банкротства и реабилитации проблемного бизнеса за последние 20 лет так и не сформировалась<sup>1</sup>: общество не признает антикризисный потенциал банкротства, воспринимает его как неэффективную ликвидацию, что отражает слабость социально-культурного компонента института банкротства и поведенческой подсистемы системы управления банкротством.

---

<sup>1</sup> Подробнее см.: Львова О.А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – №2. – С. 249-269.

Институт банкротства предлагает проблемному, потерявшему устойчивость, бизнесу дуализм возможностей: для жизнеспособных, временно неустойчивых компаний предоставляет инструментарий восстановления финансово-экономической устойчивости (как за счет косвенного регулирования превентивной реструктуризации, так и за счет прямо установленного порядка проведения судебных реабилитационных процедур); для нежизнеспособных, безвозвратно утративших устойчивость – позволяет экономически эффективно продать активы банкрота для максимально возможного удовлетворения требований кредиторов, тем самым повышая устойчивость взаимосвязанных стейкхолдеров и экономики в целом.

Эффективная (на всех уровнях) система управления банкротством может выступать не только средством разрешения противоречий между должниками и кредиторами в острой фазе кризиса, сколько создавать условия для идентификации жизнеспособных и «мертвых» предприятий, предупреждения несостоятельности, тем самым повышая устойчивость бизнеса.

## **Список литературы**

1. Бобылева А.З. Инициативы совершенствования института банкротства в России: шаг вперед, два шага назад // Государственное управление. Электронный вестник. – 2018. – №70.
2. Клейнер Г.Б. Исследовательские перспективы и управленческие горизонты системной экономики // Управленческие науки. – 2015. – №4. – С. 7-21.
3. Львова О.А. Возможности и ограничения применения моделей диагностики банкротства для предупреждения несостоятельности // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – №4. – С. 73-94.
4. Львова О.А. Индикаторы оценки результативности системы управления банкротством в России по данным статистических источников // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – №89. – С. 32-51.
5. Львова О.А. Оценка результативности и эффективности банкротства // Финансы. – 2019. – №7. – С. 58-62.
6. Львова О.А. Реабилитационный потенциал банкротства бизнеса: определить, измерить, увеличить // Всероссийский экономический журнал ЭКО. – 2019. – №6. – С. 83-102.

7. Львова О.А. Российский институт банкротства в условиях его правовой трансформации // Актуальные проблемы экономики и права. – 2021. – №2. – С. 249-269.
8. Львова О.А. Система управления банкротством: экономические аспекты : монография. – М.: РУСАЙНС, 2022. – 184 с.
9. Львова О.А. Трансформация системы управления банкротством в России для повышения устойчивости бизнеса : дис. ... докт. экон. наук : 08.00.05 / Мос. гос. ун-т. им. М.В. Ломоносова. – Москва, 2022.
10. Berk J., DeMarzo P. Corporate Finance. Third edition. – Pearson Education, Inc., 2014.
11. Bulow J.I., Shoven J.B. The bankruptcy decision // The Bell Journal of Economics. – 1978. – Vol. 9, No. 2. – P. 437–45
12. Fremgen J.M. The going concern assumption: A critical appraisal // The Accounting Review. – 1968. – Vol. 43, No. 4. – P. 43–58
13. INSOL Europe Statement of Principles and Guidelines for Insolvency Office Holders in Europe. INSOL, 2015. – URL: <https://www.insol-europe.org/download/resource/167>
14. Legislative Guide on Insolvency Law // UNCITRAL, 2005. – URL: [https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722\\_ebook.pdf](https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/05-80722_ebook.pdf)
15. Linna T. Insolvency proceedings from a sustainability perspective // International Insolvency Review. – 2019. – Vol. 28, No. 2.
16. McGowan M.A., Andrews A. Insolvency regimes and productivity growth: a framework for analysis. Economic department papers No.1309 // OECD Working papers, ECO/WKP(2016)33. July 21, 2016.
17. International Insolvency Institute. – URL: <https://www.iiiglobal.org>
18. Omar P.J. Disclaiming onerous property in insolvency: A comparative study // International Insolvency Review. – 2010. – Vol. 19, No. 1. – P. 41–63.
19. Rabianski J.S. Going-concern value, market value, and intangible value. The Appraisal Journal. – 1996. – Vol.64, No. 2. – P. 183–1944.
20. Rescue of Business in Insolvency Law. Instrument of the European Law Institute. – European Law Institute, 2017.
21. Vriesendorp R.D., Gramatikov M.A. Impact of the Financial Crisis: A Survey // European Banking Center Discussion Paper. – Center Discussion Paper Series. – Vol. 2010–42.

*А.З. Бобылева.*

доктор экономических наук, профессор  
зав. кафедрой финансового менеджмента  
факультета государственного управления  
МГУ имени М.В. Ломоносова

*В.М. Аньшин,*

доктор экономических наук, профессор  
департамента стратегического  
и международного менеджмента  
Высшей школы бизнеса НИУ ВШЭ

## **ГЛАВА 6. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ ДЛЯ РЕАЛИЗАЦИИ ПЕРЕХОДА БИЗНЕСА К РАБОТЕ НА ПРИНЦИПАХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

### **6.1. Новые правила принятия инвестиционных решений, основанные на интегрированной стоимости**

Традиционные инвестиционные подходы, основанные на неоклассической парадигме портфельной теории и эффективных рынков, учитывают ценность только через призму финансовых рисков и доходности. По мнению Д. Шонмейкера и В. Шрамейда<sup>1</sup>, альтернативная инвестиционная парадигма основана на адаптивных рынках и фундаментальном анализе, что лучше отвечает задаче создания стоимости в долгосрочной перспективе. В соответствии с этой инвестиционной парадигмой фундаментальный анализ для принятия инвестиционных решений основан на системном включении экологических, социальных и экономико-управленческих факторов (ESG) в подготовку принятия решений<sup>2</sup>. Комплексный взгляд на развитие компаний, основанный на ESG, все больше определяет подходы к оценке проектов компаний, учитывающие возможности соблюдения экологических ограничений, выполнения социально-экономических и финансовых задач.

---

<sup>1</sup> Schoenmaker D., Schramade W. Corporate Finance and Sustainability: A Teaching Note. - Rotterdam School of Management, Erasmus University: Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory. – 2020.

<sup>2</sup> Более подробно см. Главу 1 монографии.

Новый подход к принятию инвестиционных решений складывался постепенно и прошел в 20-м веке достаточно долгий эволюционный путь. В начале века возникло т.н. *ответственное инвестирование* (Social Responsible Investing (SRI)), предполагающее, что не следует инвестировать в компании, наносящие вред (производящие небезопасные продукты, загрязняющие окружающую среду, проч.). В первую очередь такой подход проповедовали религиозные организации, однако в 1930-е годы его подхватили и другие организации. В 1960-е годы инвесторы стали обращать больше внимания на соблюдение прав человека (например, неприятие военных действий во Вьетнаме), а в 1980-е годы из-за аварии на Чернобыльской АЭС инвесторы обратили внимание на ответственное инвестирование с точки зрения техногенных и природных катастроф.

В целом ответственное инвестирование обычно определяют как этический выбор путем включения или исключения некоторых направлений инвестирования<sup>1</sup>. Такое инвестирование преимущественно основано на индивидуальном понимании инвестором ценности и предпосылок ее создания. Важно подчеркнуть, что ответственное инвестирование не исключает, а позволяет сочетать финансовые и другие цели.

Ответственное инвестирование начало активно развиваться в 1960-е годы, в первую очередь, в США, однако в 2010-2020 годы страны Европейского Союза стали опережать США по темпам роста и объемам вложений в ESG активы. К 2021 году ESG инвестиции в Европе достигли 14,1 трлн долл., что составляет почти половину всех инвестиций ESG в мире, а также приблизительно половину всех инвестиций в Европе<sup>2</sup>.

Важным проявлением глобального распространения ответственного инвестирования является и то, что оно широко вошло в текущие и стратегические планы почти всех развивающихся стран. В частности, Китай стремится на национальном уровне обеспечить процессы реализации ЦУР «институциональной гарантией» путём формирования специальных «институтов, механизмов и политики», призванных способствовать устойчивому развитию в стране в опоре на «научную, эффективную и законодательно фундированную систему государственного управления»<sup>3</sup>. Такой подход свидетельствует о системном подходе к переходу на устойчивое развитие и во многом опережает даже самые развитые страны.

---

<sup>1</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. USA. - John Wiley and sons, inc. 2021. – P.121.

<sup>2</sup> Там же. – С.197, 201.

<sup>3</sup> China's National Plan on Implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development. September 2016. URL: [https://www.fmprc.gov.cn/mfa\\_eng/zxxx\\_662805/ W020161014332600482185.pdf](https://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/zxxx_662805/ W020161014332600482185.pdf) (дата обращения 10.10.2022).

Помимо ответственного инвестирования, во 2-й половине XX в. широко используется термин *воздействующее инвестирование* (Impact Investing), который воспринимается аналитиками как шаг вперед по сравнению с ответственным инвестированием, так как предполагает получение конкретного экологического и социального эффекта от инвестиций. В настоящее время воздействующее инвестирование получило значимое развитие: в частности, создана стандартизированная система измерения воздействия инвестирования, позволяющая сравнивать эффект от различных проектов и управлять ими.<sup>1</sup>

Определение комиссией Г.-Х. Брутланд понятия устойчивого развития в 1987 году дало новый толчок инвестированию на основе комплексного учета экологических, социальных и экономико-управленческих факторов. Важным этапом в становлении нового подхода к инвестированию стало формирование в 2004 г. принципов ESG.

В настоящее время для облегчения принятия решений по инвестированию, повышения транспарентности при выборе объектов инвестирования разрабатываются различные стандартизированные системы по представлению отчетности по устойчивому развитию. В частности, в Европе введены новые требования раскрытия информации по ESG факторам для всех участников финансового рынка в Европейском Союзе<sup>2</sup>.

Существуют и другие взгляды на эволюцию подходов к инвестированию. Так, Б. Брэдли рассматривает ответственное инвестирование как некий зонтичный термин, а воздействующее инвестирование – как 3-ю стадию, следующую за интеграцией ESG и управления рисками в принятие решений<sup>3</sup>. Теория основана на точке зрения: ESG – лишь источник информации для принятия решений, а воздействующее инвестирование предполагает конкретные действия.

В нашем исследовании мы исходим из того, что именно ESG является ядром новой инвестиционной концепции, а воздействующее инвестирование, в свою очередь, основано на принципах и критериях ESG. Представляется, что воздействующее инвестирование можно отнести к инвестиционной политике.

Следует отметить, что пандемия COVID-19 и глобальные политические процессы 2021-2022 гг. не способствуют концентрации усилий

---

<sup>1</sup> The Impact Reporting and Investment Standards (IRIS). URL: <https://iris.thegiin.org/about/> (дата обращения 10.09.2022).

<sup>2</sup> The Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR. – 2021. - URL: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/> (дата обращения 10.09.2022).

<sup>3</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. USA, John Wiley and sons, inc. 2021. - С. 127.

мирового сообщества на реализации целей устойчивого развития: разрушение логистических цепочек, возможная нехватка «чистой» энергии и ее высокая цена могут привести к решению правительств обеспечивать социальные потребности населения «любой ценой» и затянуть реализацию ЦУР.

Тем не менее, в целом можно утверждать, что в последние годы ESG перестала быть нишевой инвестиционной концепцией и компании все в большей степени берут ее за основу, понимая необходимость соблюдения баланса между доходностью, акционерной стоимостью, рациональным природопользованием и достижением социальных задач. Кроме того, постепенно приходит понимание, что парадигма устойчивого развития дает новые преимущества бизнесу: «чистые» продукты могут повысить конкурентоспособность и способствовать росту прибыли опережающими темпами, государство использует свои рычаги для стимулирования устойчивого развития, стоимость компаний может повышаться за счет снижения затрат на капитал, так как банки предоставляют льготные условия кредитования «зеленым» компаниям, а также за счет репутационных выгод.

## **6.2. Разработка корпоративных трансформационных программ перехода к работе на принципах устойчивого развития**

Как было показано в предыдущих главах монографии, большинство компаний демонстрируют не системную работу в области перехода на устойчивое развитие, а проведение отдельных мероприятий по данному направлению. Имеющиеся корпоративные программы перехода на принципы устойчивого развития также обычно нацелены на решение отдельных задач, стоящих перед компаниями.

Этот «раздельный» подход прослеживается и в научных исследованиях. Так, в области экологии обычно рассматриваются проекты (программы) снижения энергозатрат, вредных выбросов,<sup>1</sup> в области повышения корпоративной социальной ответственности – улучшение условий труда в компании либо условий жизни в регионе (строительство стадионов, зон

---

<sup>1</sup> Потравный И.М., Крюкова А.А. Реализация климатических проектов как новая форма экологической ответственности бизнеса // Современные проблемы управления проектами в инвестиционно-строительной сфере и природопользовании. Материалы XI Международной научно-практической конференции. М.: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова». – 2021. – С. 281-287; Пусенкова Н. Политика декарбонизации европейских и американских нефтяных компаний // Общество и экономика. – 2021. – № 5. – С. 50-68.

массового отдыха и проч.)<sup>1</sup>. Даже если проекты компании объединены в комплексную программу повышения устойчивости, они, как правило, представляют собой слабо взаимосвязанный линейный набор проектов<sup>2</sup>.

Фундаментальные работы в области системного управления корпоративными программами принадлежат М. Thiry<sup>3</sup>: он был одним из первых, кто начал рассматривать программы не просто как совокупность проектов, а во взаимосвязи со стратегическим менеджментом, управлением цепочками поставок и созданием ценности. Ряд других авторов – А. Неймер,<sup>4</sup> Дж. Билгина<sup>5</sup> и др., Р. Купер<sup>6</sup> в своих работах сформулировали ряд принципов учета взаимосвязи проектов, их влияния на риск программ, приоритизации проектов, однако подобные работы преимущественно проводились для отдельных сфер – информационных технологий, строительной отрасли, продуктов питания. Однако, несмотря на определенную ограниченность, научные наработки вышеуказанных авторов легли в основу ряда практических руководств<sup>7</sup>.

Преобладание иллюстративных примеров в вышеуказанных работах, традиционно обособленное рассмотрение проектов, направленных на реализацию принципов устойчивого развития, вызывает потребность усиления системного характера разрабатываемых программ. По мнению В.М. Аньшина, это может быть реализовано путем разработки комплексных трансформационных программ перехода бизнеса к работе на

---

<sup>1</sup> Бирюкова О.Ю., Охотников И.В. Корпоративная социальная ответственность как стратегический приоритет и основа устойчивого развития бизнеса // *European Social Science Journal*. – 2018. – № 8. – С. 26–34.

<sup>2</sup> Schaltegger S., Wagner M. Integrative Management of Sustainability Performance, Measurement and Reporting // *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*. – 2006. – Vol. 3. No. 1; Судас Л.Г. Бизнес за устойчивое развитие // Государственное управление. Электронный вестник. – 2017. – №64. – С. 241–262.; Старикова Е.А. Участие бизнеса в реализации целей устойчивого развития: практика создания инклюзивных бизнес-моделей // *Экономика и управление: проблемы, решения*. – 2019. – Т. 2. № 4. – С. 78-83.

<sup>3</sup> Thiry M. Program Management. Gower: Gower Publishing. – 2015.

<sup>4</sup> Neumeier A., Radszuwill S., Garizy T.Z. Modeling Project Criticality in IT Project Portfolios // *International Journal of Project Management*. – 2018. – No. 36. – P. 833–844.

<sup>5</sup> Bilgina G., Ekena G., Ozyurta B., Dikmena I., Birgonula M.T., Ozorhonb B. Handling Project Dependencies in Portfolio Management // *Procedia Computer Science*. – 2017. No. 121. – P. 356–363.

<sup>6</sup> Cooper R.G., Edgett S.J., Kleinschmidt E.J. Portfolio Management for New Products. 2nd edition. - New York: Basic Books. - 2001.

<sup>7</sup> The standard for portfolio management. Fourth edition // Project Management Institute – 2017. – URL: <https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/standard-for-portfolio-management> (дата обращения: 15.06.2022);

принципах устойчивого развития с использованием программно-целевого подхода<sup>1</sup>.

При реализации подобных трансформационных программ программно-целевой подход позволяет решить следующие задачи:

1. установить цели компании (по возможности в количественной форме);
2. разработать стратегию компании на основе принципов устойчивого развития, учитывающую финансово-экономические, производственные, ресурсные (включая природный и социальный капитал) аспекты будущего развития, а также конкурентоспособность компании в долго-, средне- и краткосрочной перспективе;
3. сформировать Программу на основе отбора проектов для ее реализации, их приоритизации, установления взаимосвязи и взаимовлияния проектов;
4. прогнозировать результаты реализации Программы при различных сценариях;
5. управлять Программой на основе мониторинга достижения целей устойчивого развития компании, сравнения уровня устойчивости компании с другими компаниями отрасли и региона, влияния изменения показателей устойчивости на конкурентоспособность компании, ее финансовые показатели.

Основной принцип формирования трансформационной программы перехода на принципы устойчивого развития – включение в нее сбалансированного состава экологических, социальных и бизнес-проектов, которые в комплексе обеспечивают прирост ценности бизнеса. В зависимости от отрасли и сферы деятельности в состав такой Программы могут входить следующие проекты:

- природоохранные – снижение загрязнения окружающей среды (атмосферы, воды, земли), переход к низкоуглеродной экономике (сокращение выбросов парниковых газов), повышение энергоэффективности, использование экологически чистого транспорта, утилизация отходов;
- социальные - охрана труда и техника безопасности персонала, развитие персонала (программы обучения, карьерного роста), охрана здоровья персонала (дополнительное медицинское

---

<sup>1</sup> Аньшин В.М. Системный подход в управлении трансформационными программами в компании // Научные исследования и разработки. Российский журнал управления проектами. - 2016. – № 2. – С. 3–20.

страхование, поощрение занятий спортом и физической подготовкой, дополнительные отпуска, организация «здорового» питания, проч.), меры по улучшению среды обитания (озеленение, обустройство города), благотворительность, поддержка образования, спортивных команд;

- бизнес-проекты – совершенствование технологий производства, стимулирование инноваций, повышение конкурентоспособности компании (продукции) за счет агрессивного маркетинга и связей с общественностью, изменение (расширение) ассортимента продукции, переход на новые виды сырья, материалов, комплектующих, изменение логистики получения сырья, материалов, комплектующих и поставок готовой продукции,
- совершенствование управления – производственной и управленческой структуры, создание вертикально интегрированных структур, разработка новых систем планирования и контроля, упорядочивание инвестиционного процесса (уточнение ожидаемого эффекта, принятие решения о приостановке/продолжении проектов, дофинансировании).

У компаний даже внутри одной отрасли могут быть разные приоритеты и, соответственно, выбор проектов, однако в агрегированном виде, схематично трансформационная программа может иметь следующий вид (рис. 6.1):

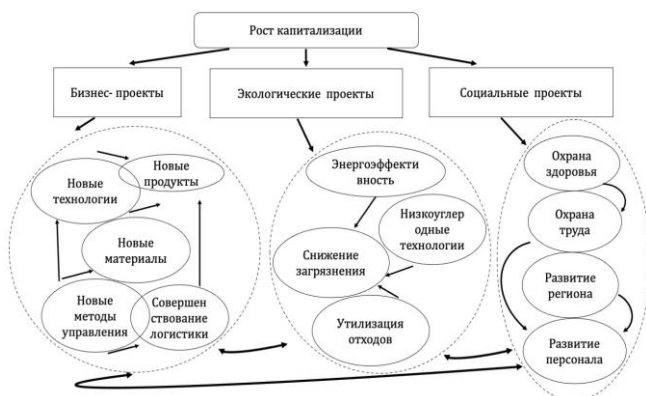


Рис. 6.1. Схема комплексной трансформационной программы перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития (ТПУР)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Источник: Бобылева А.З., Аньшин В.М. Построение трансформационных программ перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития // Государственное управление. Электронный вестник (Электронный журнал). – 2021. – Том 88. – С. 12

Как следует из Рис.7.1, все проекты Программы должны вносить свой вклад в рост капитализации компании, обеспечивать увеличение ценности компании как за счет улучшения финансовых показателей, так и за счет экологической и социальной составляющей ценности.

Важной особенностью трансформационной Программы является сетевая взаимосвязь и взаимозависимость проектов программы. Рис. 6.1 демонстрирует, что все бизнес-проекты не должны противоречить целям экологических и социальных проектов. В свою очередь, социальные и экологические проекты должны способствовать реализации бизнес-целей компании.

Реализации столь сложной Программы должно способствовать определение места каждого проекта в проектной сети программы, его влияния на другие проекты, т.е. приоритизация трансформационных проектов на основе сетевого анализа<sup>1</sup>. Он включает:

- построение сети проектов и матрицы взаимозависимости проектов (в сетевом анализе матрицы смежности);
- оценку сетевых рангов проектов на основе анализа матрицы смежности;
- учет сетевых рангов наряду с другими показателями при распределении ресурсов между проектами;
- разработку комплекса управления рисками отдельных проектов с учетом сетевых рангов проектов.

Сетевой характер трансформационной программы позволяет считать, что проект, который связан с наибольшим числом других проектов и влияет на их результаты, имеет более высокий ранг: неудачи в его разработке и реализации могут вызвать провал других проектов. Расчет сетевого ранга влияния проекта может быть произведен на основе модифицированной формулы сетевого анализа (6.1):

$$R_i = 2 * \frac{\sum_j^k A_{ij}}{n(n-1)} \quad (6.1)$$

где  $n$  – количество проектов программы,  $A_{ij}$  – показатель связи проектов  $i$  и  $j$  (0 или 1).

Показатель с наивысшим значением  $R_i$  показывает наибольшую взаимосвязь проекта  $i$  с другими проектами Программы и может быть важен для выбора мер по повышению успеха Программы: в такие проекты целесообразно направлять дополнительные ресурсы, применять стимулирующие меры в отношении персонала проектов, проч. В целом

---

<sup>1</sup> Подробнее см. Anshin Valery, Bobyleva Alla. The Digital Transformation Program Management in Medium-Sized Business: A Network Approach // Serbian Journal of Management. - University of Belgrade. – 2021. – V.16, № 1. – P. 147-159.

ресурсы и прочие «привилегии» проекта следует распределять с учетом ранга проекта.

Приоритизация проектов для включения в программу должна учитывать не только их сетевой ранг и финансовые характеристики, но и значимость проекта с точки зрения устойчивого развития. Как правило, приоритет должны иметь проекты, связанные со стадиями, близкими к завершению производственно-сбытового цикла: это может помочь минимизировать затраты на начальных природоемких этапах, получать эффект на стадиях конечного использования природных ресурсов (например, не раздувание поголовья птицы, а комплексное использование тушки (грамотная разделка, переработка отходов, исключение потерь при транспортировке из-за отсутствия рефрижераторов).

Получению максимального социального и финансового эффекта также будет способствовать включение в программу проектов по защите окружающей среды, а не по борьбе с последствиями ее загрязнения. Например, вместо дорогостоящих очистных сооружений «на выходе», в птицеводстве возможно внедрение технологий рециклинга в самом производстве, что позволит не бороться с отходами, а их предотвращать<sup>1</sup>.

В целом учет экологических, социальных и бизнес-факторов в трансформационной Программе повышает устойчивость компании в долгосрочной перспективе, обоснованность инвестиционных решений, делает инвестирование «ответственным» и «воздействующим», позволяет занять новые сегменты рынка, так как все больше компаний и частных лиц учитывают экологические и социальные факторы в процессе принятия решения о финансировании, развитии партнерских отношений, выборе продукции.

Разноплановость проектов, входящих в трансформационную Программу перехода к устойчивому развитию, разнообразие решаемых ими задач делают непростым и неоднозначным вопрос оценки уровня реализации программы.

Наиболее распространенным на практике подходом является оценка выполнения каждого проекта, входящего в трансформационную Программу, по отдельности: для каждого проекта устанавливаются свои количественные критерии и рассчитываются текущие индикаторы их достижения. Если трансформационная Программа сформулирована в

---

<sup>1</sup> Модель трансформационной программы перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития на примере птицефабрики рассмотрена авторами в статье: Бобылева А.З., Аньшин В.М. Построение трансформационных программ перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития // Государственное управление. Электронный вестник (Электронный журнал). – 2021. – Т.88. – С. 7-22.

терминах проблемы, решаемой на основе нескольких проектов, результаты решения каждой проблемы могут оцениваться по целому ряду критериев. В каждом из этих случаев оценка степени реализации Программы осуществляется на основе частных, специальных показателей, то есть оценивается достижение разных аспектов устойчивости и на этой основе делается общее заключение.

Другой методический подход к оценке результатов трансформационной Программы – разработка интегрального показателя устойчивости развития. В качестве такого интегрального показателя может рассматриваться совокупная чистая приведенная стоимость (NPV) всех проектов, входящих в Программу на момент ее завершения. Однако реализация этого подхода связана с обозначенными выше проблемами приоритизации проектов и может приводить к разным результатам у разных аналитиков. Кроме того, NPV может быть определена не по всем проектам устойчивого развития и однозначно определить, обеспечивает ли Программа приращение ценности компании, может быть сложно.

Мониторинг выполнения трансформационной Программы в каждый период времени возможен по скорректированному показателю экономической добавленной стоимости (EVA).<sup>1</sup> Преимуществами данного показателя являются его ориентация на приращение ценности для собственников, возможность декомпозиции на драйверы стоимости для увязки стратегической цели Программы с ее задачами.

Как известно, наиболее распространенной формулой расчета экономической добавленной стоимости является:

$$EVA = EBIT (1 - \text{tax}) - CC, \quad (6.2)$$

где EBIT – прибыль до вычета процентов за кредит и налогов (tax),  
CC – стоимость капитала.

По нашему мнению, коррекция классической формулы показателя EVA может быть произведена следующим образом: показатель EBIT можно рассматривать как сумму показателей от реализации проектов Программы ( $EBIT_1, EBIT_2, EBIT_3, \dots$ ), при этом нормативные («штатные») затраты на природоохранные мероприятия ложатся на себестоимость каждого проекта. В формулу добавляется показатель  $\sum L_i$ , который учитывает сверхнормативные затраты на природоохранные мероприятия, ущерб от их невыполнения (санкции, штрафы, выплачиваемые из прибыли), то есть формула приобретает вид:

---

<sup>1</sup> Schoenmaker D., Schramade W. Corporate Finance and Sustainability: A Teaching Note. - Rotterdam School of Management, Erasmus University: Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory. – 2020. – P.11.

$$EVA_{\text{скапп}} = \sum EBIT (1 - \text{tax}) - CC - \sum L_i \quad (6.3)$$

Таким образом, рост ценности бизнеса может обеспечиваться через рост EVA не только за счет роста EBIT, но и за счет уменьшения стоимости капитала (CC) вследствие снижения стоимости заимствования для компаний, реализующих устойчивые проекты, участия государства в субсидировании процентной ставки, а также за счет снижения сверхнормативных затрат на природоохранные мероприятия, отсутствия штрафов и санкций.

В целом можно утверждать, что выбор индикаторов для оценки уровня реализации трансформационной программы является неоднозначным, зависит от целей инициаторов оценки, концепции самой трансформационной Программы, степени ее проработки. Теоретически интегральные показатели могут быть предпочтительнее, однако на практике отсутствие доступной информации, объективная возможность неоднозначной количественной оценки составляющих агрегированных показателей, недостаточная методическая проработанность формул расчета делает их пока малоприменимыми.

Тем не менее, несмотря на остающиеся проблемы, предлагаемая модель трансформационной программы позволяет активизировать инициативы компаний к работе на принципах устойчивого развития, осуществить переход к новому комплексу ценностей на основе кардинальной перестройки всей деятельности компаний, придать инвестиционной деятельности системный характер. Использование сетевого подхода позволяет учесть взаимосвязь и взаимозависимость инвестиционных проектов программы, осуществить их приоритизацию, проявлять ресурсосберегающие инициативы, учитывать социальные потребности, увеличивая этим ценность своей компании.

### **6.3. Портфельные инвестиции в устойчивое развитие бизнеса**

В настоящее время ESG критерии стали существенным элементом формирования портфелей: многие рыночные инвесторы пришли к выводу, что акции устойчивых компаний, с одной стороны, менее рискованны, с другой стороны, могут обеспечивать устойчивую прибыль и рост стоимости в долгосрочной перспективе. Поэтому ESG факторы добавляются к другой фундаментальной информации для оценки компаний.

С развитием портфельных инвестиций, учитывающих ESG факторы, значительно расширилась деятельность рейтинговых агентств и получило развитие т.н. «пассивное инвестирование» – выбор объекта

вложений на основе рейтингов аналитических агентств, включающих ранжирование по ESG факторам. При пассивном инвестировании участники рынка стараются включать в портфель ценные бумаги лучших по ESG компаний в рейтингах – создавать т.н. лучшие в классе (best in class, BIC) портфели. Такие портфели обычно включает компании, удовлетворяющие ESG критериям и имеющие высокую финансовую оценку.

Однако, по мнению Б. Брэдли<sup>1</sup>, выбор портфеля только на основе рейтингов сужает возможности: меньше компаний удовлетворяют критериям; могут возникнуть риски, не связанные с ESG; снижается диверсификация. Кроме того, многие рейтинги решают задачу лишь в некоторой степени, поскольку рассматривают экологические, социальные и управленческие факторы как дополнение к бизнес-моделям и финансовым показателям, а не как движущую силу бизнес-моделей и финансовых показателей. Также следует отметить, что существует множество несовпадающих и даже противоречащих друг другу рейтингов, что объясняется разными, не всегда выверенными методологическими подходами к их составлению, отсутствием полных баз данных, проч.<sup>2</sup> По нашему мнению, следует согласиться с В. Шрамейдом, который подчеркивает, что инвестирование в устойчивые компании требует «активного инвестирования», основанного на фундаментальном анализе бизнес-модели и основных факторов, определяющих стоимость компаний.<sup>3</sup>

В целом можно утверждать, что рейтинги позволяют включить в рассмотрение ESG факторы, но они дают умеренный эффект: в основном могут содействовать перемещению капитала из некоторых худших отраслей и компаний в некоторые из лучших компаний. Они обладают потенциалом, позволяющим составлять портфели в соответствии с принципами ESG, но эффект от их использования зависит от методологии составления рейтингов, наличия полных и качественных данных, для чего нужны более сильные сигналы, полученные на основе фундаментального анализа.

Наиболее сложным при составлении рейтингов представляется измерение и учет нефинансовых показателей. Б. Брэдли делит их на квантифицируемые (material) и неквантифицируемые<sup>4</sup>.

Например, к квантифицируемым по направлению «Экология» большинство включаемых в рейтинги компаний относят выбросы CO<sub>2</sub> в

---

<sup>1</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. – USA: John Wiley and sons, inc. - 2021. - P. 123.

<sup>2</sup> Tirole J. Economics for the Common Good. – Princeton: Princeton University Press. - 2017.

<sup>3</sup> Schramade W. Bridging Sustainability and Finance: The Value Driver Adjustment Approach.// Journal of Applied Corporate Finance. – 2016. №28(2). - P. 17-28.

<sup>4</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. – USA: John Wiley and sons, inc. - 2021. - P.137, 165, 240, 227.

соответствии с Протоколом о парниковых газах (WRI, 2015)<sup>1</sup>, эти данные поступают в доступную систему Bloomberg (Bloomberg, 2013).<sup>2</sup> В меньшей степени это также относится к данным о загрязнении воды и отходах (Bloomberg, 2015).<sup>3</sup>

По социальной составляющей ESG в рейтинги обычно включается такая квантифицируемая информация, как текучесть персонала, доля женщин среди сотрудников, уровень оплаты труда, гендерное неравенство, уровень образования, создание новых рабочих мест, данные о безопасности, в т.ч. показатели частоты травм, потери трудоспособности по вине работодателя, а также влияние на среду обитания – благоустройство территорий, поддержка спортивных команд, детских учреждений. Известны т.н. Соглашения о развитии местных сообществ (Community Development Agreements (CDA's)) – договоры между инвесторами и местными сообществами, в соответствии с которыми выгоды, например, от добычи полезных ископаемых распределяются между всеми стейкхолдерами. В частности, в Австралии действует Закон о защите прав коренного населения (Australian Native Title Act), который обязывает добывающие компании заключать договоры с сообществами аборигенов – владельцев земли, предполагающие для них как экономические, так и социальные выгоды.<sup>4</sup> В целом считается, что один из возможных критериев для количественной оценки социальных проектов – охват населения (скольких человек коснется проект).

По управленческой составляющей ESG чаще всего представляются данные о количестве независимых директоров, гендерном балансе, правилах голосования. Исследование показывает, что разработка правил представления информации по ключевым показателям устойчивого развития находится пока в стадии становления: в частности, многие нефинансовые показатели не получили количественной оценки, не отработаны возможности их сравнения как между компаниями, так и в разные периоды времени функционирования самой компании. Поэтому часто компании готовят отчеты об устойчивом развитии с данными по не-

---

<sup>1</sup> World Resources Institute. Greenhouse Gas Protocol. Washington DC. - 2004. URL: <https://www.wri.org/wri-annual-report-2005> [Дата обращения 17.10.2022](#)

<sup>2</sup> Bloomberg Carbon Risk Valuation Tool. – New York. – 2013. URL: [https://data.bloomberglp.com/bnef/sites/4/2013/12/BNEF\\_WP\\_2013-11-25\\_Carbon-Risk-Valuation-Tool.pdf](https://data.bloomberglp.com/bnef/sites/4/2013/12/BNEF_WP_2013-11-25_Carbon-Risk-Valuation-Tool.pdf) (дата обращения 18.10.2022)

<sup>3</sup> Bloomberg. Water Risk Valuation Tool: Integrating Natural Capital Limits into Financial Analysis of Mining Stocks. - New York. - 2015. - URL: <https://ceowatermandate.org/resources/water-risk-valuation-tool-integrating-natural-capital-limits-into-financial-analysis-of-mining-stocks-2015/> (дата обращения 17.10.2022)

<sup>4</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. USA: John Wiley and sons, inc. - 2021. - С.70-71.

существенным вопросам, которые поддаются измерению либо представляют информацию в виде описательных кейсов, которые сложно сравнить как с другими компаниями, так и оценить прогресс в изменении устойчивости от года к году в самой компании. Дальнейшее совершенствование отчетности поможет более точно определять, в какой степени компания осложняет или помогает реализации глобальных и местных целей устойчивого развития.

Тем не менее, исходя из предпосылки, что показатели в рейтингах в целом должным образом отражают степень устойчивости компании, Л. Педерсен, С. Фитцгиббонс и Л. Поморски<sup>1</sup> выделили три типа портфельных инвесторов. Инвесторы типа U (“ESGunaware”) не знают о показателях ESG и просто стремятся максимизировать доходность с поправкой на риск. Инвесторы типа A – осведомленные о ESG (“ESGaware”) также имеют предпочтения в отношении риска и доходности, но они используют оценки ESG активов, чтобы обновить свои взгляды на риск и ожидаемую доходность. Наконец, инвесторы типа M – мотивированные ESG (“ESGmotivated”) используют информацию ESG, а также предпочитают высокие баллы ESG. Другими словами, M-инвесторы пытаются составить портфель с оптимальным компромиссом между высокой ожидаемой доходностью, низким риском и высоким средним показателем ESG.

Если есть много инвесторов типа U и если высокий ESG позволяет прогнозировать высокую будущую прибыль, активы с высоким ESG обеспечивают высокую ожидаемую доходность. Это связано с тем, что активы с высоким ESG являются прибыльными, но их цена не повышается из-за действий инвесторов типа U, что приводит к высокой будущей доходности. Напротив, когда в экономике много инвесторов типа A, тогда поведение этих инвесторов повышает цены на акции с высоким уровнем ESG, что лучше отражает ожидаемую прибыль. Наконец, если в экономике много инвесторов типа M, то акции с высоким ESG могут приносить более низкую доходность, потому что инвесторы, мотивированные ESG, готовы согласиться на снижение доходности для портфеля с более высоким ESG.

Некоторое время назад считалось, что ESG инвестирование несовместимо с облигациями, т.к. не дает возможности голосовать и влиять на стратегию компании. Однако постепенно пришло понимание, что доходность акций зависит не только от результатов фундаментального анализа и прогнозов доходов, но и от спекулятивного поведения участников рынка, даже

---

<sup>1</sup> Pedersen, L., Fitzgibbons S. and Pomorski L. Responsible investing: The ESG-efficient frontier. / Working Paper. – 2019. – URL: <https://ssrn.com/abstract=3466417>. (дата обращения 19.04.2022)

политических факторов и поэтому является весьма волатильной. Более устойчивым, консервативным рыночным инструментом в портфеле инвестора типа М могут быть облигации, дающие отложенный эффект, действующие как подушка безопасности, сглаживающие или отодвигающие воздействие тех или иных факторов. Поэтому включение ESG факторов в принятие решений об облигациях – естественное расширение подхода к принятию портфельных инвестиционных решений.

В настоящее время наибольшее распространение получили следующие виды облигаций, связанных с ESG факторами:

- зеленые облигации – финансируют экологические и климатические проекты. (впервые были выпущены в 2007 г. при поддержке Всемирного банка и Европейского инвестиционного банка, в 2020 г на рынке было размещено зеленых облигаций на 1 трлн долл., что в 10 раз превышало рынок 2015 г.);
- устойчивые облигации – дают более широкие возможности использования средств на цели ESG, комбинацию социальных и экологических проектов (1-й выпуск - в 2017 г.);
- социальные облигации – нацелены на поддержку социальных проектов, финансируют проекты в здравоохранении, образовании, микрофинансировании, пр. В 2016-2019 годах их удельный вес составлял 6,5% всех облигаций, но эмитируются они в основном государством, региональными властями, а не корпорациями;
- облигации социального влияния (social impact bonds) - обычно эмитируются государством, погашаются при условии выполнении проекта, по его окончании;
- «переходные» облигации (transition bonds) – могут эмитировать компании, нацеленные, например, на декарбонизацию. Но по существующим стандартам они не могут быть отнесены к зеленым. Тем не менее, в 2019 г Европейский банк реконструкции и развития, создав портфель проектов по декарбонизации и энергоэффективности, выпустил первые «зеленые переходные облигации» (green transition bonds);
- голубые облигации - финансируют морские проекты с экологическим и экономическим результатом (первый выпуск – октябрь 2018 г, Сейшелы при поддержке Всемирного банка);
- смешанное финансирование (blended finance) – облигации направлены на финансирование проектов, приносящих выгоды обществу, но обеспечивающее доходы инвесторам.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. USA: John Wiley and sons, inc. – 2021. – P. 172-176.

Развитие рынка облигаций, учитывающих ESG факторы, вызвало необходимость создания рейтингов облигаций. В настоящее время наиболее популярными являются: Bloomberg Barclays MSCI Green Bond Index; the S&P Green Bond Select Index; the Bank of America Merrill Lynch Green Bond Index.<sup>1</sup> Однако, как и в случае с акциями, «пассивное инвестирование» на основе рейтингов целесообразно дополнять или заменять фундаментальным анализом («активным инвестированием»).

В целом обобщение результатов активного инвестирования позволило Б.Брэдли сделать вывод, что в инвестиционный портфель целесообразно включать компании, которые лучше управляют ESG факторами, это снижает риски. Особое внимание при активном инвестировании на основе облигаций среди ESG факторов важно уделить факторам группы «G», так как при долговых обязательствах, к которым относятся облигации, дефолты по долгам чаще всего происходят из-за G.<sup>2</sup>

«Активное инвестирование» позволяет и более продуманно проводить диверсификацию: по мнению Шоенмейкера и Шрамейда, при инвестировании на основе ESG принципов более важно иметь концентрированный портфель в каждом классе активов (недвижимость, акции, облигации), чем иметь очень диверсифицированный портфель в одном классе активов.<sup>3</sup> Однако следует учитывать, что широко диверсифицированные портфели требуют трудоемкого мониторинга, управление ими дорогостояще.

В последние годы рынок ESG инвестирования получил дальнейшее развитие через новые релевантные инструменты: биржевые фьючерсы и опционы, деривативы внебиржевого рынка, структурированные продукты. Эти дополнительные инструменты позволяют глубже интегрировать ESG факторы в принятие инвестиционных решений либо их хеджировать. Кроме того, они помогают аналитическим агентствам давать более обоснованные рекомендации по инвестированию в ценные бумаги компаний (купить, продать, сократить, держать) на основе комплексного ESG анализа.

---

<sup>1</sup> Bloomberg Barclays MSCI Green Bond Index. - URL: <https://www.bloomberg.com/quote/GBGLTRUU:IND> (дата обращения 11.11.2022); S&P Green Bond Select Index. - URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/sp-green-bond-index/#overview> (дата обращения 11.11.2022); the Bank of America Merrill Lynch Green Bond Index - URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bond-Indices-Summary-Docment-190617.pdf> (дата обращения 11.11.2022)

<sup>2</sup> Bradley B. ESG investing for DUMMIES. – USA: John Wiley and sons, inc. - 2021. - С. 159.

<sup>3</sup> Schoenmaker D., Schramade W. Asset Pricing and Sustainability: A Teaching Note. - Rotterdam School of Management, Erasmus University, Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory. – 2020, February. - P.18.

В целом проведенный анализ позволил выделить следующие стратегии ESG инвестирования: исключение «плохих» компаний, включение «хороших», пассивное инвестирование, активное инвестирование, воздействующее инвестирование. Однако, какая бы стратегия или их комбинация ни применялись, инвестору важно сфокусироваться на качестве и сравнимости ESG информации, чтобы выбрать объекты для инвестирования. Современное представление отчетности по ESG факторам не всегда позволяет это делать.

Кроме того, следует учитывать, что главной задачей портфельных инвестиций является содействие распределению финансовых средств для их наиболее продуктивного использования. При умелом использовании и государственном стимулировании портфельные инвестиции могут играть важную роль в достижении перехода к устойчивой экономике путем направления инвестиций в устойчивые компании и проекты и таким образом ускорять решение социальных и природоохранных задач, не исключая финансовую заинтересованность инвесторов.

## **Выводы**

Контуры новой инвестиционной парадигмы, раскрытые в главе, позволяют заключить, что ESG становится преобладающей инвестиционной стратегией, нацеленной на соблюдение баланса между доходностью, акционерной стоимостью, рациональным природопользованием и достижением социальных задач, дающей новые преимущества бизнесу благодаря возможности повышения конкурентоспособности в долгосрочной перспективе.

Предлагаемая авторами модель инвестиционной программы перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития, основанная на программно-целевом подходе, позволяет реализовать комплекс ценностей ESG на основе кардинальной перестройки всей деятельности компаний. Использование сетевого подхода позволяет учесть взаимосвязь и взаимозависимость инвестиционных проектов программы, осуществить их приоритизацию, реализовывать ресурсосберегающие инициативы, учитывать социальные потребности, увеличивая этим ценность своей компании.

Несмотря на очевидные преимущества учета ESG принципов при разработке инвестиционной стратегии и реализующей ее инвестиционной Программы, следует учитывать и новые вызовы, которые могут сопровождать становление новых подходов. В частности, возможно распространение т.н. «зеленого камуфляжа» - маскировки обычных инвестиций под «зеленые» путем недобросовестной рекламы, утаивания или

фальсификации части информации о продуктах и технологиях, т.е. сохранение ориентации на быстрое получение прибыли при формальном соответствии современной повестке дня.

В некоторых случаях есть опасность возникновения мыльных пузырей ESG: это становится возможным даже у добросовестных компаний из-за разброса во времени между инвестициями и получением результата, например, возникновению обстоятельств, мешающих реализации проекта. В частности, такое влияние на проекты по устойчивости оказала пандемия COVID-19: как правительства, так и отдельные компании боролись с экономической стагнацией и были вынуждены замораживать «устойчивые» проекты, сокращать финансирование, из-за чего они оказывались неисполненными. Данная тенденция частично продолжается и в 2022 г. из-за санкций, которые вынудили многие страны отказаться от чистой энергии, чистых продуктов из-за необходимости выполнять в данный момент социальные задачи любой ценой.

Тем не менее, несмотря на эти и другие проблемы, можно утверждать, что отношение к устойчивости меняется. Если раньше вложения в устойчивость рассматривались как центр затрат, то постепенно приходит понимание, что устойчивое развитие дает новые рыночные возможности, создает фундаментальную ценность. Основной принцип ESG инвестирования заключается в том, что включение ESG критериев в инвестиционные программы, инвестиционный портфель не должно приносить финансовый ущерб: практика показывает, что в долгосрочной перспективе такие компании лучше других (менее рискованные, капитал достается дешевле).

## **Список литературы**

1. Аньшин В.М. Системный подход в управлении трансформационными программами в компании // Научные исследования и разработки. Российский журнал управления проектами. – 2016. – № 2.
2. Бирюкова О.Ю., Охотников И.В. Корпоративная социальная ответственность как стратегический приоритет и основа устойчивого развития бизнеса // European Social Science Journal. 2018. № 8. – С. 26-34.
3. Бобылева А.З., Аньшин В.М. Построение трансформационных программ перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – Т. 88. – С.7-22.
4. Высочина М.В., Сулыма А.И. Развитие методического подхода к оценке устойчивого развития интегрированных бизнес-структур //

- Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2020. – № 1(50). – С. 150-157.
5. Потравный И.М., Крюкова А.А. Реализация климатических проектов как новая форма экологической ответственности бизнеса // Современные проблемы управления проектами в инвестиционно-строительной сфере и природопользовании. Материалы XI Международной научно-практической конференции, посвященной 25-летию юбилею кафедры и 114-летию РЭУ им. Г.В. Плеханова. - М.: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова». – 2021.
  6. Пусенкова Н. Политика декарбонизации европейских и американских нефтяных компаний // Общество и экономика. – 2021. № 5. – С. 50-68.
  7. Старикова Е.А. Участие бизнеса в реализации целей устойчивого развития: практика создания инклюзивных бизнес-моделей // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2019. – Т. 2. № 4. – С. 78-83.
  8. Судас Л.Г. Бизнес за устойчивое развитие // Государственное управление. Электронный вестник. – 2017. – № 64. – С. 241–262.
  9. Anshin Valery, Bobyleva Alla. The Digital Transformation Program Management in Medium-Sized Business: A Network Approach // Serbian Journal of Management. – University of Belgrade. – 2021. –V. 16, № 1. – P. 147-159.
  10. Bilgina G., Ekena G., Ozyurta B., Dikmena I., Birgonula M.T., Ozorhonb B. Handling Project Dependencies in Portfolio Management // Procedia Computer Science. – 2017. – No. 121. – P. 356-363.
  11. “Bloomberg Carbon Risk Valuation Tool”. – New York. – 2013. – URL: [https://data.bloomberglp.com/bnef/sites/4/2013/12/BNEF\\_WP\\_2013-11-25\\_Carbon-Risk-Valuation-Tool.pdf](https://data.bloomberglp.com/bnef/sites/4/2013/12/BNEF_WP_2013-11-25_Carbon-Risk-Valuation-Tool.pdf).
  12. Bloomberg. “Water Risk Valuation Tool: Integrating Natural Capital Limits into Financial Analysis of Mining Stocks”. – New York. – 2015. – URL: <https://ceowatermandate.org/resources/water-risk-valuation-tool-integrating-natural-capital-limits-into-financial-analysis-of-mining-stocks-2015/>
  13. Bradley B. ESG investing for DUMMIES. –USA: John Willey and sons, inc. – 2021.
  14. China’s National Plan on Implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development. – 2016. September. - URL: [https://www.fmprc.gov.cn/mfa\\_eng/zxxx\\_662805/W02016101433\\_2600482185.pdf](https://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/zxxx_662805/W02016101433_2600482185.pdf)

15. Cooper R.G., Edgett S.J., Kleinschmidt E.J. Portfolio Management for New Products. 2nd edition. – New York: Basic Books. – 2001.
16. Neumeier A., Radszuwill S., Garizy T.Z. Modeling Project Criticality in IT Project Portfolios // International Journal of Project Management. – 2018. – No. 36. – P. 833-844.
17. Pedersen, L., S. Fitzgibbons and L. Pomorski. Responsible investing: The ESG-efficient frontier / Working Paper. – 2019.
18. Schramade, W. Bridging Sustainability and Finance: The Value Driver Adjustment Approach // Journal of Applied Corporate Finance. – 2016. – N 28(2). – P.17-28.
19. Schaltegger S, Wagner M. Integrative Management of Sustainability Performance, Measurement and Reporting // International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation. – 2006. – Vol. 3. No. 1. – URL: [10.1504/IJAAPE.2006.010098](https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2006.010098).
20. Schoenmaker D., Schramade W. Asset Pricing and Sustainability: A Teaching Note. Rotterdam School of Management, Erasmus University, Erasmus Platform for Sustainable Value Creation. Sustainable Finance Factory. – 2020, February.
21. Thiry M. Program Management. Gower: Gower Publishing. – 2015.
22. Tirole J. Economics for the Common Good. – Princeton: Princeton University Press. – 2017.
23. The Impact Reporting and Investment Standards, IRIS. – URL: <https://iris.thegiin.org/about/>
24. The standard for program management. Fourth Edition. – 2017. URL: <https://www.pmi.org/pmbok-guide-standards/foundational/program-management>
25. The Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR. – 2021. - URL: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>
26. World Resources Institute. Greenhouse Gas Protocol. – Washington DC. – 2004. – URL: <https://www.wri.org/wri-annual-report-2005>

*О.М. Пеганова,*  
кандидат экономических наук, доцент  
кафедры финансового менеджмента  
факультета государственного управления  
МГУ имени М.В. Ломоносова

## **ГЛАВА 7. ВОЗМОЖНОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ESG-ТРАНСФОРМАЦИИ БИЗНЕСА**

### **7.1. Организационно-методологические основы ESG-финансирования**

Для проведения полноценной перестройки бизнеса в соответствии с принципами устойчивого развития необходимо сформировать механизм, который позволил бы компаниям привлекать необходимые финансовые ресурсы для реализации соответствующих проектов. Это связано с принятием целого ряда решений по развитию необходимой инфраструктуры финансового сектора, внедрением новых финансовых инструментов, с помощью которых обеспечивалось бы перераспределение потоков капитала в пользу рынков, отвечающих современным потребностям.

В настоящее время в мире формируется новая экосистема глобальных и национальных финансов, в основу которой положено единство трех факторов ESG. В контур экосистемы ESG-финансирования входят различные участники. Среди них: органы государственного управления, в том числе органы регулирования финансового рынка; компании-эмитенты (получатели финансовых средств); институциональные инвесторы (банки, страховые компании, частные пенсионные фонды, инвестиционные фонды); розничные инвесторы; компании, управляющие активами; институты развития. Важным элементом экосистемы являются инфраструктурные и сервисные организации: организаторы биржевой торговли, рейтинговые и сертифицирующие агентства, верификаторы, а также аналитические, экспертные и исследовательские организации. Развитие ESG-финансирования невозможно без разработки соответствующих финансовых инструментов и вывода их на рынок, способов оценки рисков и эффективности, создания реестров и базы данных, сбора, накопления и структурирования информации.

Ориентация на достижение ЦУР способствовала тому, что в различных регионах и странах в последнее время все активнее формируются стратегии ESG-финансирования и системы их обеспечения с учетом национальных интересов и особенностей экономического развития.

Вовлечение финансового рынка в ESG-трансформацию бизнеса потребовало серьезной работы в различных направлениях. Одним из важнейших направлений стала разработка методологического сопровождения ответственного инвестирования и «зеленых» финансовых инструментов, которая осуществлялась на различных уровнях (рис. 7.1). Подробный анализ различных инициатив и принятых документов представлен в документе Рабочей группы по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance) Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России «Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования».



Рис. 7.1. Архитектура глобальной системы методического сопровождения ответственного инвестирования и зеленых финансовых инструментов<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Источник: Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. – М.: 2019. – С. 10. – URL: <https://cbr.ru/content/document/file/84163/p> (дата обращения 22.10.21)

Важным шагом на пути к ESG-финансированию стало создание в 2006 году Ассоциации ответственного инвестирования PRI (Principles for Responsible Investment). В начале 2005 года действовавший в то время Генеральный секретарь К. Аннан пригласил группу крупнейших мировых институциональных инвесторов присоединиться к разработке Принципов ответственного инвестирования. Команду инвесторов из 20 человек из 12 стран поддерживала группа из 70 экспертов из инвестиционной отрасли, межправительственных организаций и гражданского общества. В дальнейшем была сформулирована миссия PRI, в которой подчеркивалось, что эффективная и устойчивая глобальная финансовая система необходима для создания долгосрочной ценности. Такая система оправдывает долгосрочные, ответственные инвестиции и принесет пользу окружающей среде и обществу в целом. PRI будет работать над созданием этой устойчивой глобальной финансовой системы, поощряя принятие инвесторами Принципов и сотрудничество в их реализации. Применение ниже приведенных Принципов сможет лучше связать инвесторов с более широкими целями общества. Эти Принципы имеют следующий вид<sup>1</sup>:

1. Мы будем включать вопросы ESG в процессы инвестиционного анализа и принятия решений.
2. Мы будем активными собственниками и включим вопросы ESG в нашу политику и практику владения.
3. Мы будем добиваться надлежащего раскрытия информации по вопросам ESG компаниями, в которые мы инвестируем.
4. Мы будем способствовать принятию и внедрению Принципов в инвестиционной сфере.
5. Мы будем работать вместе, чтобы повысить нашу эффективность в реализации Принципов.
6. Каждый из нас будет отчитываться о своей деятельности и прогрессе в реализации Принципов.

Число участников, подписавших Принципы, постоянно возрастает. Так, на 31 марта 2022 года оно достигло 4 902 подписанта (4 395 инвесторов и 507 поставщиков услуг). Наибольшее количество новых подписантов приходится на США и Великобританию, а наибольший прирост за 2021 год показала КНР (рис. 7.2)

---

<sup>1</sup> PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (An investor initiative in partnership with UNEP finance initiative and the UN global compact – PRI. 2021. – P.6. - URL: <https://www.un-pri.org/download?ac=16946> (дата обращения 10.01.22)

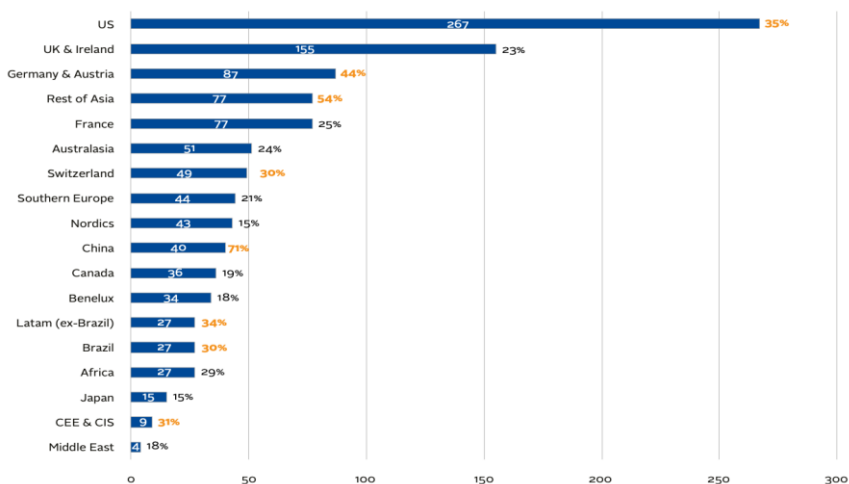


Рис. 7.2. Новые подписанты Принципов (по регионам) по состоянию на 31.03.2022 г. <sup>1</sup>

Активы под управлением инвесторов в настоящее время составляют 121, 3 трлн. долл. США. Еще 88 новых владельцев активов подписали PRI в 2021/22 годах, что довело их общее количество до 681. Ниже на рис. 7.3 представлена динамика количества подписантов PRI, новых владельцев активов по годам.

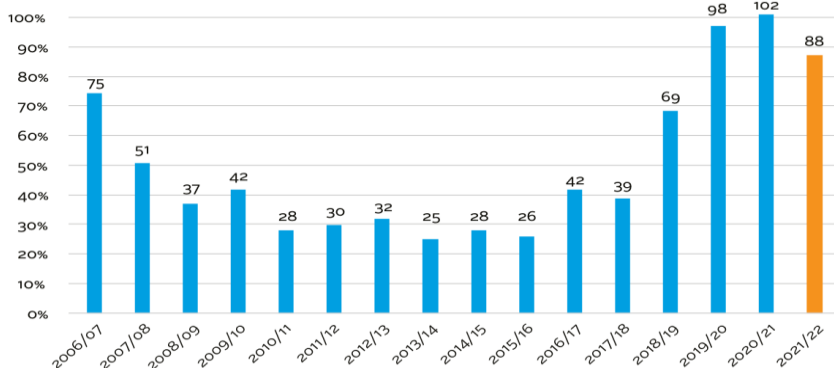


Рис. 7.3. Количество владельцев активов, подписавших PRI по годам <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Источник: PRI. 2021-22 ANNUAL REPORT. – 2022. – П.36. – URL: <https://www.unpri.org/annual-report-2022> (дата обращения 20.01.23)

<sup>2</sup> Источник: PRI. 2021-22 ANNUAL REPORT. 2022. – П.37. – URL: <https://www.unpri.org/annual-report-2022> (дата обращения 23.01.23)

Большой вклад PRI внесла в разработку положений по включению ESG-факторов в оценку кредитного риска и рейтингов, выступив с данной инициативой в 2016 году (The ESG in Credit Risk and Rating Initiative). Как отмечается на сайте PRI, данная инициатива способствует диалогу между агентствами кредитных рейтингов (CRA) и инвесторами для выработки общего языка, обсуждения рисков ESG для кредитоспособности и преодоления разногласий. Инициатива началась с выпуска Заявления об ESG в области кредитных рисков и рейтингов, которое все еще открыто для подписания и на данный момент она поддержана более чем 180 инвесторами с активами в размере более 40 триллионов долларов США и 28 CRA. В рамках этой инициативы было опубликовано четыре отчета и организовано более 20 форумов по всему миру для кредитных специалистов<sup>1</sup>.

В помощь странам с развивающимися рынками в 2012 году была создана Сеть устойчивого банковского финансирования (Sustainable Banking Network – SBN). Она представляет собой добровольное сообщество регулирующих органов финансового сектора и банковских ассоциаций из стран с формирующимся рынком, приверженных продвижению устойчивого финансирования. Это первая в своем роде глобальная сеть, ориентированная на устойчивое финансирование на рыночном уровне. В сентябре 2021 года, по предложению членов, для того, чтобы лучше отразить неоднородный состав членов, сеть изменила свое название – Sustainable Banking and Finance Network (SBFN). Новое название отражает растущее сотрудничество между различными частями финансового сектора.

SBFN представляет 43 страны и 43 трлн. долл. США, что составляет 86% от общего объема банковских активов на развивающихся рынках. Члены SBFN привержены продвижению своих финансовых секторов к устойчивости, преследуя две цели: улучшение управления экологическими и социальными рисками и увеличение притока капитала с положительным климатическим, экологическим и социальным воздействием<sup>2</sup>.

В 2016 г. Рабочая группа SBFN начала разработку системы изменений для оценки и сравнительного анализа национальных подходов к продвижению устойчивого финансирования на развивающихся рынках.

---

<sup>1</sup> PRI. Credit Risk and Ratings Initiative. – URL: <https://www.unpri.org/investment-tools/fixed-income/credit-risk-and-ratings> (дата обращения 20.10.22)

<sup>2</sup> Accelerating Sustainable Finance Together/ Global Progress Report of Sustainable Banking and Finance Network/ Evidence of Policy Innovations and Market Action across 43 Emerging Markets. October 2021. – P.11. – URL: <https://www.sbfnetwork.org/publications/global-progress-report-2021/> (дата обращения 14.05.22)

Эта система постоянно совершенствуется и в настоящее время включает в себя три взаимосвязанных элемента: матрицу общего прогресса, базовый бенчмаркинг, совокупное национальное устойчивое финансирование. Матрица прогресса SBFN предоставляет обзор общерыночного прогресса для всех стран SBFN на трех типичных этапах развития (рис. 7.4). Это позволяет каждому члену SBFN анализировать свой прогресс и определять сильные и слабые стороны своего подхода. Выделение этапов основано на качественном и количественном анализе прогресса в разработке и реализации национальных политик и общих принципов.



Рис. 7.4. Этапы продвижения устойчивого финансирования<sup>1</sup>

Согласно последнему «Отчету о глобальном прогрессе в области устойчивого развития», на конец июля 2021 года 10 стран находились на этапе подготовки (6 стран на подэтапе «Обязательство» и 4 страны на подэтапе «Формулировка»). 44% стран находятся на подэтапе «Разработка» в рамках второго этапа – Реализация. Эти страны сосредоточены на разработке шаблонов, инструментов, руководств, дополнительных рамок и развития потенциала как для финансовых учреждений, так и для регулирующих органов. 24 страны (56% стран SBFN) выпустили руководящие принципы эмиссии экологических, социальных и устойчивых облигаций. 32 страны (74% стран SBFN) запустили фреймворки, ориентированные на ESG. 22 страны продвинулись в рамках одного этапа, 5 стран перенесено на два этапа<sup>2</sup>.

В целом, как подчеркивается в Отчете, основываясь на опыте членов SBFN, зрелые устойчивые финансовые экосистемы будут иметь следующие особенности:

- согласование с передовой практикой по всем компонентам: интеграция ESG, управление климатическими рисками и финансирование устойчивого развития;
- устойчивые рамки и поддерживающие элементы, которые затрагивают все части финансового сектора.

<sup>1</sup> Источник: там же. – Р.12.

<sup>2</sup> Там же. – Р.13-22.

- непротиворечивые и сопоставимые данные о внедрении устойчивого финансирования финансовыми учреждениями как с точки зрения управления рисками, так и с точки зрения внедрения возможностей, а также измерения экологических, социальных и экономических выгод.
- Требования к отчетности для целей регулирования и надзора, а также для того, чтобы инвесторы и заинтересованные стороны могли лучше понять показатели устойчивого развития финансовых учреждений и компаний.<sup>1</sup>

Необходимо отметить, что в наибольшей степени методологическое сопровождение ответственного инвестирования продвинулось в сфере зеленых финансов. Во-первых, этому в значительной степени способствовала Международная Ассоциация рынков капитала (International Capital Market Association – ICMA), которая внесла большой вклад в создание новых финансовых инструментов – зеленых облигаций. В 2014 году консорциум крупнейших инвестиционных банков разработал Принципы зеленых облигаций (Green Bonds Principles – GBP). Как отмечается на сайте ICMA, зеленые облигации позволяют привлекать капитал и инвестировать в новые и существующие проекты с экологическими преимуществами.

Принципы зеленых облигаций (GBP) направлены на поддержку эмитентов в финансировании экологически безопасных и устойчивых проектов, которые способствуют развитию экономики с нулевыми выбросами и защите окружающей среды.<sup>2</sup> GBP являются международными принципами, и их соблюдение гарантирует инвесторам, что эмитент соответствует определенным стандартам в отношении того, как выбираются проекты, куда направляются средства от облигаций и какие отчеты предоставляются инвесторам. GBP, обновленные по состоянию на июнь 2021 года, представляют собой добровольные руководящие принципы процесса, которые рекомендуют прозрачность и раскрытие информации и способствуют честности в развитии рынка зеленых облигаций, разъясняя подход к выпуску зеленых облигаций<sup>3</sup>.

В обновленном в июне 2021 года документе «Принципы зеленых облигаций» (с Приложением от 1 июня 2022 года) уточняется понятие

---

<sup>1</sup> Там же. – Р. 94.

<sup>2</sup> ICMA. International Capital Market Association. - URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> (дата обращения 14.01.23)

<sup>3</sup> Там же.

«зеленых облигаций». Они представляют собой любой тип облигационного инструмента, выручка или эквивалентная сумма которого будут использованы исключительно для финансирования или рефинансирования, частично или полностью, новых и/или существующих правомочных «зеленых» проектов и которые согласованы с четырьмя основными компонентами GBP<sup>1</sup>.

GBP рекомендует эмитентам четкий процесс и раскрытие информации, которые инвесторы, банки, андеррайтеры, организаторы, агенты по размещению и другие лица могут использовать для понимания характеристик любой конкретной зеленой облигации. GBP подчеркивает необходимую прозрачность, точность и целостность информации, которая будет раскрываться и сообщаться эмитентами заинтересованным сторонам посредством основных компонентов<sup>2</sup>:

1. Использование доходов.
2. Процесс оценки и выбора проекта.
3. Управление доходами.
4. Отчетность.

Согласно указанному документу, в настоящее время существует четыре типа зеленых облигаций<sup>3</sup>.

1. Облигация стандартного зеленого использования доходов (Standard Green Use of Proceeds Bond) – необеспеченное долговое обязательство с полным обращением только к эмитенту.

2. Зеленая доходная облигация (Green Revenue Bond) – обязательство, в котором кредитный риск по облигации страхуется денежными потоками, которые используются на связанные и несвязанные зеленые проекты.

3. Облигация «зеленого проекта» (Green Project Bond) – облигация для одного или нескольких «зеленых» проектов, в отношении которых инвестор подвергается прямому риску проекта (проектов).

4. Обеспеченная зеленая облигация (Secured Green Bond) – обеспеченная облигация, по которой денежные средства будут использоваться исключительно для финансирования или рефинансирования зеленых проектов.

---

<sup>1</sup> Green Bonds Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds, - ICMA, June 2021 (with June 2022 Appendix 1). - P.3. - URL: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles\\_June-2022-280622.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf) (дата обращения 16.09.21)

<sup>2</sup> Там же. - P. 4. (дата обращения 20.10.22)

<sup>3</sup> Там же. - P. 8. (дата обращения 20.10.22)

На практике признано, что ряд сделок рекламируется как «голубые облигации» (Blue Bonds) с целью подчеркнуть важность устойчивого использования морских ресурсов и поощрения соответствующей устойчивой экономической деятельности. Такие «голубые облигации» также являются зелеными облигациями, если они соответствуют четырем компонентам GBP.

Свой вклад в развитие зеленого финансирования внесла и Организация экономического сотрудничества и развития, создав в 2016 году Центр зеленых финансов и инвестиций (Center on Green Finance and Investment, OECD). Миссия Центра состоит в том, чтобы помочь катализировать и поддержать переход к зеленой экономике с низким уровнем выбросов и устойчивостью к изменению климата путем разработки эффективной политики, институтов и инструментов для зеленого финансирования и инвестиций<sup>1</sup>. Центр проводит тщательный инновационный анализ и дает практические рекомендации, организует важные мероприятия, эффективно участвует в широких политических дебатах, помогая поддерживать быстрое увеличение «зеленых» инвестиций и финансовых потоков<sup>2</sup>.

В опубликованной брошюре, раскрывающей деятельность Центра, определены три основные ключевые области, в которых Центр проводит работу, поддерживая развитые и развивающиеся экономики:

- стратегии, политика и действия по инвестированию в низкоуглеродный и устойчивый к изменению климата переход, а также в поддержку других экологических целей, таких как биоразнообразие и водные ресурсы;
- финансирование зеленых инвестиций;
- отслеживание прогресса в зеленых финансах и инвестициях.

ОЭСР вносит свой вклад в «зеленые» финансы и инвестиции, помогая политикам на разных уровнях<sup>3</sup>:

- оценить влияние своей климатической политики, инвестиций и других политик на переход к низкоуглеродным технологиям;
- способствовать развитию инвестиционных каналов и инструментов (например, «зеленых» облигаций) для содействия уве-

---

<sup>1</sup> Аносова Л. А., Кабир Л. С. Финансирование устойчивого развития: глобальный подход и национальные решения // Экономика и управление. – 2019. – № 11 (169). – С. 20-32.

<sup>2</sup> OECD. Center on Green Finance and Investment OECD. - URL: <https://www.oecd.org/cgfi/about/> (дата обращения 20.11.22)

<sup>3</sup> OECD. Center on Green Finance and Investment OECD. - P.4. - URL: <https://www.oecd.org/cgfi/Brochure-OECD-Centre-on-Green-Finance-and-Investment.pdf> (дата обращения 08.11.22)

личению финансирования со стороны банков, институциональных инвесторов и других сторон в «зеленую» инфраструктуру;

- понимать роль отечественных и международных институтов (например, «зеленых» инвестиционных банков и банков развития), инвестиционных каналов, а также государственных инструментов и стимулов для смягчения рисков и снижения транзакционных издержек;
- анализировать схемы обязательного раскрытия информации об изменении климата в странах G20;
- анализировать экономическое обоснование действий инвесторов по сохранению биоразнообразия;
- понимать ряд текущих практик институциональных инвесторов в области управления инвестициями и интеграции климатических и других экологических, социальных и управленческих факторов (ESG);
- получать количественную и качественную информацию о влиянии политики и деловой среды (включая торговые и инвестиционные меры и правила) на инвестиции и инновации в области производства возобновляемой энергии.

Помимо действий международных организаций, методологическое обеспечение развития зеленой финансовой системы и ответственного инвестирования осуществляется на межрегиональном уровне. В авангарде международных усилий по созданию финансовой системы, поддерживающей устойчивое развитие, находится Европейский союз. В 2016 г. Европейская комиссия назначила Группу экспертов высокого уровня по устойчивому финансированию для разработки всеобъемлющего набора рекомендаций для финансового сектора в поддержку перехода к низкоуглеродной экономике. Вдохновленная своим окончательным отчетом, Комиссия сегодня предлагает стратегию ЕС по устойчивому финансированию, излагающую дорожную карту для дальнейшей работы и предстоящих действий, охватывающих всех соответствующих участников финансовой системы. Это включает:

- Создание общего языка для устойчивого финансирования, то есть единой системы классификации ЕС – или таксономии – для определения того, что является устойчивым, и выявления областей, в которых устойчивые инвестиции могут оказать наибольшее влияние.

- Разработку маркировки ЕС для «зеленых» финансовых продуктов на основе этой системы классификации ЕС: это позволит инвесторам легко идентифицировать инвестиции, соответствующие критериям «зеленых» или «низкоуглеродных».
- Уточнение обязанности управляющих активами и институциональных инвесторов учитывать устойчивость в инвестиционном процессе и усилить требования к раскрытию информации.
- Требование к страховым и инвестиционным компаниям консультировать клиентов на основе их предпочтений в отношении устойчивого развития.
- Включение устойчивости в пруденциальные требования: банки и страховые компании являются важным источником внешнего финансирования для европейской экономики. Комиссия рассматривает возможность перекалибровки требований к капиталу для банков (так называемый экологический фактор поддержки) для устойчивых инвестиций, когда это оправдано с точки зрения риска, при обеспечении финансовой стабильности.
- Повышение прозрачности корпоративной отчетности: предлагается пересмотреть руководящие принципы в отношении нефинансовой информации, чтобы еще больше привести их в соответствие с рекомендациями Целевой группы Совета по финансовой стабильности по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом (TCFD).<sup>1</sup>

В июне 2018 года была образована Группа технических экспертов по устойчивому финансированию при Европейской комиссии (Technical Expert Group on Sustainable Finance, TEG) для оказания консультативной помощи в рамках реализации Плана действий по финансированию устойчивого роста<sup>2</sup>. Документы, разработанные TEG, стали основой для разработки нормативно-правовой базы европейского рынка зеленых финансов и устойчивого развития.

---

<sup>1</sup> European Commission. Sustainable finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy. – URL: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_18\\_1404](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_18_1404) (дата обращения 20.10.22)

<sup>2</sup> Подробнее о деятельности TEG см. в документе, подготовленном Рабочей группой по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance) Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России: «Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования». – Москва. – 2019. С. 17-20. – URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/84163/press\\_04102019.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf) (дата обращения 11.09.22)

Одним из наиболее значительных достижений ТЕГ в области методологического обеспечения устойчивого финансирования явилось разработка таксономии зеленых финансов ЕС.

Таксономия – это инструмент, помогающий инвесторам, компаниям, эмитентам и организаторам проектов ориентироваться в процессе перехода к низкоуглеродной, устойчивой и ресурсоэффективной экономике. Таксономия устанавливает пороговые значения эффективности (технические критерии отбора) для экономической деятельности, которая должна внести существенный вклад в одну из шести экологических целей, не причиняя значительного вреда остальным пяти целям. Пороговые значения эффективности помогут компаниям, организаторам проектов и эмитентам получить доступ к зеленому финансированию для улучшения своих экологических показателей, а также помогут определить, какие виды деятельности уже являются экологически безопасными.

В 2020 году был опубликован заключительный отчет, в котором представлен регламент таксономии (TR), содержащий, в том числе, новые юридические обязательства для участников финансового рынка, компаний, ЕС и государств-членов<sup>1</sup>.

Одним из элементов TR являются требования к участникам финансового рынка, предлагающим финансовые продукты в ЕС<sup>2</sup>. Они обязаны раскрывать информацию о таксономии. Это является обязательным для определения типов продуктов или предложений на основе принципа «соблюдай или объясни для всех остальных».

По каждому продукту участник финансового рынка должен будет указать:

- как и в какой степени они использовали Таксономию при определении устойчивых инвестиций;
- достижению каких экологических целей способствует инвестиция;
- долю базовых инвестиций, соответствующих таксономии, выраженную в процентах от инвестиции, фонда или портфеля.

---

<sup>1</sup> EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. Financing a Sustainable European Economy. Technical Report. Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020. - URL: [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf) (дата обращения 20.10.21)

<sup>2</sup> Technical Report. Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. - March 2020, - P.37. - URL: [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf) (дата обращения 20.10.21)

В TR также указаны финансовые продукты с обязательствами раскрытия таксономии<sup>1</sup>. При этом более подробно представлена методология раскрытия информации об инвестициях в капитал (акции) и инструменты с фиксированным доходом, а также для участников инвестиционных фондов.

В целом таксономию ЕС необходимо рассматривать как часть глобального движения к стандартизации отчетности об экологических показателях, основанную на широком использовании таксономий в государственном и частном секторах.

На необходимость стандартизации определений и таксономий устойчивого финансирования обращает внимание и Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В 2020 году ОЭСР опубликовала большое исследование «Разработка определений и таксономий устойчивого финансирования»<sup>2</sup>. В отчете отмечается, что множество определений «зеленых» и «устойчивых» инвестиций часто называют важным препятствием для увеличения масштабов «зеленых» и устойчивых инвестиций. Различия в политике и стандартах, касающихся устойчивых инвестиций, могут привести к фрагментации рынка, что в свою очередь может ограничивать финансирование и инвестиции в соответствующие активы. Оставляя в стороне рыночные и институциональные определения устойчивого финансирования, авторы отчета сосредоточили свое внимание на законодательных определениях и таксономии в пяти юрисдикциях: ЕС, Японии, Китае, Франции и Нидерландах.

В аннотации к Отчету отмечается, что таксономия отвечает потребностям в большей уверенности в экологической устойчивости различных видов инвестиций. При правильной разработке они могут повысить ясность рынка, вселить уверенность в инвесторов, а также облегчить измерение и отслеживание устойчивых финансовых потоков. На основе проведенного анализа излагаются предварительные соображения по правильному дизайну таксономий, которые помогут политикам в разработке и расширении устойчивых финансовых рынков для достижения ЦУР. Кроме того, в Отчете определены различия и выделены об-

---

<sup>1</sup> Technical Report. Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020, p. 38-43. - URL: [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf) (дата обращения 6.10.21)

<sup>2</sup> OECD. Green Finance and Investment. Developing Sustainable Finance and Taxonomies. Published on October 06, 2020. - URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/sites/134a2dbe-en/1/3/1/1/index.html?itemId=/content/publication/134a2dbe-en&\\_csp\\_=062998fb6eb20cf4e25d9a4ba3ba529e&itemIGO=oecd&itemContentType=book#chapter-d1e207](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/134a2dbe-en/1/3/1/1/index.html?itemId=/content/publication/134a2dbe-en&_csp_=062998fb6eb20cf4e25d9a4ba3ba529e&itemIGO=oecd&itemContentType=book#chapter-d1e207) (дата обращения 08.12.22)

щие черты. Последние могли бы послужить основой для создания сопоставимых систем, которые облегчат международные инвестиции. Таким образом, ОЭСР высветила одну из задач, которые стоят перед правительствами различных стран и организациями, решение которой будет способствовать дальнейшему развитию ESG-финансированию.

Не до конца решенными остаются и вопросы маркировки и сертификации инструментов устойчивого финансирования. На сегодняшний день работа проведена международной некоммерческой организацией, ориентированной на инвесторов – Инициатива по климатическим облигациям (Initiative Climate Bonds). Несмотря на ряд оговорок, что эта организация не является инвестиционным консультантом и не может рекомендовать инвестиции в тот или иной долговой инструмент, в документе, опубликованном в декабре 2019 года, предлагается схема сертификации, позволяющая правительствам, инвесторам и другим заинтересованным сторонам определять и расставлять приоритеты в отношении «низкоуглеродных и устойчивых к изменению климата» инвестиций и избегать гринвошинга (Greenwashing).

Сертификационный знак климатических облигаций используется для обозначения сертифицированных климатических облигаций, климатических кредитов, других климатических долговых инструментов. Для инвесторов Сертификация снижает нагрузку, связанную с субъективными суждениями в отношении зеленых атрибутов инвестиций. Для эмитентов сертификация является добровольной инициативой, которая позволяет им четко продемонстрировать рынку, что их облигация или кредит соответствует научно обоснованным стандартам целостности климата и передовым стандартам управления доходами и прозрачности<sup>1</sup>.

Наряду с большой работой, проделанной в области использования зеленых финансовых инструментов, международные организации стали уделять внимание и другим инструментам, связанным с ESG-финансированием. Так, в июне 2020 года ISMA опубликовала документ о принципах облигаций, привязанных к устойчивому развитию (Sustainability-Linked Bond - SLBP)<sup>2</sup>. В июне 2021г. с Приложением от июня 2022 года были представлены принципы социальных облигаций

---

<sup>1</sup> Climate Bonds Standard. Version 3.0. International best practice for labeling green investments. – Initiative Climate Bonds December 2019. – P.4. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf> (дата обращения 20.10.22)

<sup>2</sup> Sustainability-Linked Bond Principles. Voluntary Process Guidelines – ISMA, June 2020. - URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>

(Social Bond - CBP)<sup>1</sup> и в том же году - руководство по облигациям устойчивого развития (Sustainability Bond - SBG).<sup>2</sup> Принципы социальных облигаций (CBP) вместе и Принципами зеленых облигаций (GBP), Руководством по облигациям устойчивого развития (SBG) и Принципами облигаций, привязанных к устойчивому развитию (SLBP) представляют собой набор добровольных рамок с заявленной миссией и видением продвижения роли, которую глобальные рынки капитала могут играть в финансировании прогресса в направлении достижения ЦУР. Принципы и Руководство также повышают осведомленность участников финансового рынка и направлены на привлечение большего объема капитала для поддержки устойчивого развития.

Обобщая значение указанных документов, можно отметить, что CBP, SBG, SLBP являются добровольными руководящими принципами процесса, которые рекомендуют прозрачность и раскрытие информации и способствуют честности в развитии рынка облигаций, разъясняя подход к их выпуску. Указанные Принципы и рекомендации предназначены для широкого использования рынком:

- они представляют эмитентам рекомендации по ключевым компонентам, связанным с выпуском заслуживающих доверия облигаций;
- они помогают инвесторам, способствуя доступности информации, необходимой для оценки положительного воздействия их инвестиций в облигации;
- они помогают андеррайтерам, предлагая жизненно важные шаги, которые облегчат транзакции и сохранят целостность рынка.

Сравнение принципов финансовых инструментов представлено на рис. 7.5. Из рисунка видно, что CBP, SBG, GBP согласуются по основным ключевым компонентам, но при этом первый компонент особенно важен для базовых зеленых проектов, а последний – для базовых социальных проектов. Облигации устойчивого развития представляют собой сочетание зеленых и социальных проектов. Для облигаций, привязанных к устойчивому развитию, предлагается иной набор ключевых компонентов.

---

<sup>1</sup> Social Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds. - ISMA, June 2021 (with June 2022 Appendix 1). - URL: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles\\_June-2022v3-020822.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles_June-2022v3-020822.pdf) (дата обращения 10.11.22)

<sup>2</sup> Sustainability Bond Guidelines. - ICMA, June 2021. - URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf> (дата обращения 18.10.22)

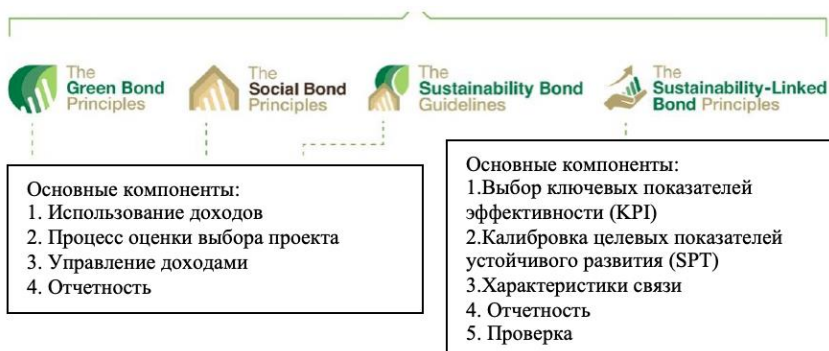


Рис. 7.5. Основные компоненты облигаций, которым они должны соответствовать<sup>1</sup>

Очевидно, что работа по продвижению на финансовый рынок социальных облигаций, облигаций устойчивого развития и облигаций, привязанных к устойчивому развитию, далека от завершения. По аналогии с зелеными облигациями предстоит разработать соответствующие таксономии, маркировку и сертификацию данных облигаций.

Еще одной нерешенной до конца проблемой является стандартизации рейтингов ESG. Эти рейтинги и показатели определяют решения инвесторов о распределении капитала и управления рисками. В тоже время многие авторы указывают на определенные разочарования, связанные с индустрией данных ESG, включая субъективность, непрозрачность и ненадежность данных и рейтингов ESG в результате отсутствия регулирующего надзора. В частности, Агнес Сипицки в своей статье отмечает, что количество стандартов ESG, метрик, рейтингов, рэнкингов и индексов увеличилось. В настоящее время доступно более 600 рейтингов и рэнкингов ESG. Продукты и услуги, предлагаемые поставщиками рейтингов ESG, преследуют схожие цели. Однако из-за несогласованности между методологиями и показателями, которые используют рейтинговые агентства и консалтинговые агентства, их рейтинги раскрывают совершенно разные истории об устойчивости компаний.<sup>2</sup> При этом автор указывает на то, что Европейская Комиссия в 2021 году начала исследования по рейтингам устойчивого развития, в которых изучались

<sup>1</sup> Источник: Social Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds. - ICMA, June 2021 (with June 2022 Appendix 1), Appendix II. - P.8 - URL: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles\\_June-2022v3-020822.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles_June-2022v3-020822.pdf) (дата обращения 20.08.22)

<sup>2</sup> Sipiczki A. et al. A critical look at the ESG market //CEPS Policy Insights. – 2022. – № 2022-15. - P.4. -URL: [https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2022/04/PI2022-15\\_A-critical-look-at-the-ESG-market.pdf](https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2022/04/PI2022-15_A-critical-look-at-the-ESG-market.pdf) (дата обращения 07.01.23)

типы продуктов, представленных в рейтингах ESG, и в исследованиях рынков, а также основные участники рынка. Также были рассмотрены вопросы, связанные с источниками данных, прозрачностью методологий. Исследование выявило различные недостатки рейтингов ESG, связанные с непрозрачностью, несвоевременностью, неточностью и ненадежностью, предвзятостью и низкой корреляцией между различными рейтингами участников рынка, а также потенциальными конфликтами интересов, связанными с поставщиками, поскольку консультационные услуги им оплачиваются<sup>1</sup>.

Улучшению ситуации с рейтингами ESG уделяет большое внимание и ESMA. Так, в своем отчете о тенденциях, рисках и уязвимости, авторы провели анализ состояния рынка рейтинга ESG с точки зрения защиты инвесторов. В результате исследования были выявлены следующие проблемы, которые могут создать несколько рисков. Во-первых, отсутствие общего определения не позволяет властям и инвесторам составить карту рынка, оставляет определение риска ESG на усмотрение рейтинговых агентств. Вторая проблема касается прозрачности методологий, лежащих в основе рейтингов ESG. Такие проблемы с прозрачностью могут привести к нерациональному распределению инвестиций, несоответствию между ожиданиями и результатами ESG или даже к гринвошингу. Третий риск связан с конкуренцией на рынке рейтингов ESG. ESMA опасается, что в среднесрочной перспективе существует риск воссоздания олигопольной ситуации, которая может привести к значительному ущербу для потребителей услуг рейтинговых агентств. И наконец, как отмечается в отчете, риски конфликтов интересов могут возникнуть из-за сосуществования предоставления услуг по рейтингу ESG с другими областями бизнеса. «Покупка рейтингов» эмитентами должна быть ограничена, учитывая преобладание модели «платит инвестор».<sup>2</sup>

Учитывая значение проблем рынка рейтингов ESG, выявленных различными авторами в своих исследованиях, ESMA в своем открытом письме в Европейскую комиссию предлагает возможные действия, которые можно было бы предпринять для эффективного и пропорционального решения существующих проблем. Во-первых, необходимо разработать общее юридическое определение рейтинга ESG, охватывающее широкий спектр инструментов оценки, доступных в настоящее время на

---

<sup>1</sup> Там же. – P.12.

<sup>2</sup> ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities. № 1, 2021. - P.113. - URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1524\\_trv\\_1\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1524_trv_1_2021.pdf) (дата обращения 20.09.21)

рынке. Это гарантирует, что все продукты на очень сложном и развивающемся рынке ESG подпадают под одинаковый минимальный уровень защиты инвесторов. Во-вторых, любое юридическое лицо, чья деятельность включает выпуск рейтингов и оценок ESG, должно быть зарегистрировано и контролироваться государственным органом. Таким образом, все поставщики рейтингов ESG будут подчиняться общим критериям организации, прозрачности и оценки конфликта интересов. В-третьих, в дополнение к этим основным требованиям должны применяться требования к конкретному продукту. Они необязательно должны иметь тот же уровень директивности, что и рейтинг кредитоспособности. Однако они должны быть достаточно строгими, чтобы рейтинги и оценки ESG основывались на актуальных, надежных и прозрачных источниках данных и разрабатывались в соответствии с надежными методологиями, прозрачными и открытыми для оспаривания инвесторами<sup>1</sup>.

Вместе с тем, несмотря на ряд нерешенных проблем, во многих странах активно развиваются различные секторы ESG-финансирования. Этому способствовала глобальная инициатива «Биржи за устойчивое развитие» (Sustainable Stock Exchanges – SSE). Инициатива SSE основана в 2009 году Генеральным секретарем Организации Объединенных Наций (ООН) Пан Ги Муном и является партнерской программой Конференции ООН по торговле и развитию (UNCTAD), сети Глобального договора ООН, Финансовой инициативы Программы ООН по окружающей среде (UNEP FI) и Ассоциации ответственного инвестирования (PRI). В рамках Инициативы SSE фондовые биржи занимаются выработкой решений, необходимых для достижения Целей устойчивого развития ООН (Sustainable Development Goals – SDGs) и роста инвестиций в создание устойчивого будущего. Биржи из разных стран мира выступают партнерами Инициативы SSE для реализации общей цели – распространение практик устойчивого развития и ответственного ведения бизнеса на финансовых рынках. В настоящее время 131 биржа является партнерами SSE<sup>2</sup>. В сентябре 2015 года SSE запустила Типовое руковод-

---

<sup>1</sup> ESMA. European Securities and Market Authority. – URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-423\\_esma\\_letter\\_to\\_ec\\_on\\_esg\\_ratings.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-423_esma_letter_to_ec_on_esg_ratings.pdf) (дата обращения 10.01.23)

<sup>2</sup> Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие». – URL: <https://www.moex.com/n23131> (дата обращения 24.12.22); Sustainable Stock Exchanges Initiative. – URL: <https://sseinitiative.org/members/> (дата обращения 24.12.22).

ство для бирж по представлению экологической, социальной и управленческой информации (ESG) для всего рынка<sup>1</sup>. Цель Типового руководства, составленного SSE, состоит в том, чтобы помочь биржам удовлетворить эту потребность, предоставив модель или шаблон, который биржи могут использовать для разработки своих собственных пользовательских руководств. 68 из 120 фондовых бирж, отслеживаемых SSE, опубликовали руководство по отчетности ESG для своих листинговых компаний.

Активность фондовых бирж в области устойчивого развития возрастает. Если в 2015 году количество бирж с сегментами облигаций ESG составляло 5 бирж, то в 2021 их насчитывалось как минимум 44. Это способствовало росту инвестиций в устойчивое развитие.

По оценкам ЮНКТАД, стоимость продуктов, ориентированных на устойчивость в 2021 году, составила 5,2 трлн долларов, что на 63% больше, чем в 2020 году. Эти инвестиции на рынке капитала состоят в основном из фондов устойчивого развития (sustainable funds) – более 2,7 трлн долларов и устойчивых облигаций (2,5 трлн долларов). Большинство этих продуктов домицилированы в развитых странах и нацелены на активы на развитых рынках.

Глобальный выпуск устойчивых облигаций в 2021 году превысил 1 трлн долларов, а по итогам 2022 года предполагается его достижение до 1,5 трлн долларов. Устойчивый долговой рынок состоит в основном из облигаций, ориентированных на доход (зеленые облигации, социальные облигации, облигации устойчивого развития). В 2021 году рынок зеленых облигаций превысил 517,4 млрд долларов. Социальные облигации и облигации устойчивого развития (смешанные) повторили сильную тенденцию роста 2020 года и в 2021 году их объем составил 395 млрд долларов. Рынок облигаций, привязанных к устойчивому развитию (SLB) все еще невелик, но объем этих инструментов увеличился более чем в 10 раз, достигнув 92 млрд долларов. Выпуск устойчивых облигаций особенно бурно растет на развивающихся рынках. В 2021 году он увеличился почти втрое, при этом на долю Китая приходится 60% от общего объема развивающихся рынков, а в 2022 году его объем, по оценкам, превысит 100 млрд долларов.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> SSE. Model Guidance on Reporting ESG Information for Investors. - URL: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/10/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf> (дата обращения 24.12.22)

<sup>2</sup> UNCTAD. World Investment Report 2022/International Tax Reforms and Sustainable Investment. - United Nations. - Geneva. -2022. -P.170. - URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf) (дата обращения 19.01.23)

Еще один год исключительного роста в 2021 году показал мировой рынок устойчивых фондов. По данным Morningstar к концу 2021 года число устойчивых фондов достигло 5932, что на 61% больше, чем в 2020 году.

Общая сумма активов под управлением этих фондов достигла рекордной отметки в 2,7 трлн долларов, что на 53% больше, чем в предыдущем году.

Большая часть устойчивых фондов по-прежнему была сосредоточена на развитых рынках. На рынке доминирует Европа, на долю которой приходится 81% всех таких активов. В 2021 году на активы в фондах устойчивого развития в Европе приходилось 18% активов европейского фондового рынка, что отражает относительную зрелость рынка и положительное воздействие регулирования устойчивого финансирования в Европе. США являются вторым по величине рынком, однако с точки зрения активов устойчивые фонды составляют примерно 1% всего фондового рынка.<sup>1</sup>

В целом, несмотря на значительный рост в последние годы, с точки зрения активов устойчивые фонды составляют лишь около 4% мирового фондового рынка. В то же время, как отмечают авторы Отчета, Устойчивые фонды, как устойчивые инвестиционные продукты, могут играть важную роль в восполнении дефицита финансирования ЦУР как в развитых, и в развивающихся странах. Однако отсутствие таксономии для определения того, что является инвестициями в ЦУР, а также низкое качество существующих рейтингов ESG для отдельных компаний затрудняют измерение или оценку соответствия ЦУР инвестиционных фондов и определения того, какая часть их портфеля инвестируется в активы, способствующие достижению ЦУР.<sup>2</sup>

Очевидно, что по мере решения существующих проблем рынок устойчивого финансирования продолжит развиваться быстрыми темпами, поскольку приведенные факты свидетельствуют о большом потенциале данных сегментов финансового рынка.

---

<sup>1</sup> Там же. - P.16

<sup>2</sup> UNCTAG. World Investment Report 2022/International Tax Reforms and Sustainable Investment. - United Nations. - Geneva. - 2022. - P.168. - URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf) (дата обращения 5.01.2023)

## 7.2. Формирование условий для расширения вклада российского рынка ESG-финансирования в достижение целей устойчивого развития

Российский рынок ESG-финансирования находится в стадии формирования и пока не оказывает существенного воздействия на трансформацию бизнес-моделей российских компаний. Тем не менее, в создание условий для развития ESG-финансирования в России активно включились Правительство Российской Федерации, Банк России, Московская биржа, государственная корпорация развития ВЭБ.РФ, а также такие общественные организации, как Российский союз промышленников и предпринимателей (РСПП), Ассоциация банков России и др.

Так, в ноябре 2020 года Правительство РФ опубликовало Распоряжение, в котором определило, что Минэкономразвития России осуществляет координирующую роль по вопросам развития инвестиционной деятельности и привлечения внебюджетных средств в проекты устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ. На государственную корпорацию ВЭБ.РФ были возложены функции методологического обеспечения формирования и развития системы устойчивого развития и привлечения внебюджетных средств в проекты устойчивого развития. Это предполагает разработку и регулярную актуализацию критериев проектов развития, требований к системе их верификации, подходов к оценке воздействия проектов на окружающую среду и климат, обеспечение информационного сопровождения в области финансирования проектов развития.<sup>1</sup> Распоряжением от 14 июля 2021 года Правительство сформулировало понятия «зеленый проект» и «адаптационный проект»<sup>2</sup>.

В сентябре 2021 года Правительство РФ приняло Постановление «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации»<sup>3</sup>. В документе изложены критерии зеленых проектов (таксономия зеленых проектов). Требования к системе верификации проектов устойчи-

---

<sup>1</sup> Правительство Российской Федерации. Распоряжение от 18 ноября 2020 г. №3024-Р. - URL: <http://government.ru/docs/all/130944/> (дата обращения 15.01.2022)

<sup>2</sup> Распоряжение Правительства РФ от 14 июля 2021 г. № 1912-Р «Основные цели и направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации». - URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202107200045> (дата обращения 6.04.2022)

<sup>3</sup> Постановление Правительства РФ от 21 сентября 2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) в РФ и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ». - URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/402739344/> (дата обращения 14.07.2022)

вого (в том числе зеленого) развития РФ утверждены Постановлением Правительства от 21 сентября № 1587. Этим же постановлением были определены понятия финансовых инструментов устойчивого развития: зеленый финансовый инструмент и адаптационный финансовый инструмент и выделены критерии соответствия финансовых инструментов устойчивого развития. Финансовый инструмент признается соответствующим требованиям при соблюдении следующих условий:

- финансирование привлекается для целей реализации проекта устойчивого развития;
- денежные средства от выпуска финансового инструмента направляются на капитальные затраты и операционные расходы, необходимые для реализации проекта устойчивого развития, а также на финансирование (рефинансирование) портфеля проектов устойчивого развития;
- привлеченные денежные средства направляются непосредственно на реализацию (финансирование) проекта устойчивого развития (портфеля проектов устойчивого развития) не позднее 24 месяцев после выпуска финансового инструмента;
- управление временно свободными денежными средствами и временно не израсходованными на финансирование проект (портфеля проектов) осуществляется в соответствии с политикой инициатора проекта по управлению временно свободными денежными средствами. При этом инициатор регулярно размещает в открытых источниках информацию или предоставляет отчетность методологическому центру о размещении денежных средств до полного их расходования на реализацию проекта (портфеля проектов) устойчивого развития.

Также в Постановлении определен порядок верификации в отношении финансовых инструментов устойчивого развития, в том числе отдельных выпусков облигаций или программ выпуска облигаций, кредитов или кредитных линий. Включение юридических лиц в перечень верификаторов осуществляется методологическим центром, т.е. государственной корпорацией ВЭБ.РФ.

В статусе методологического центра в период с марта 2020 г. по май 2021 г. ВЭБ.РФ разработал Национальную методологию по зеленому финансированию<sup>1</sup> для создания каркаса национальной системы зе-

---

<sup>1</sup> См. ВЭБ.РФ. Национальная зеленая методология и особенности ее применения. - URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/ustojchivoe-razvitie/zeljonoje-finansirovanie/metodologiya/> (дата обращения 25.11.2022)

лёного финансирования. Она прошла общественные обсуждения, экспертизу международного сообщества и Межведомственной рабочей группы под руководством Минэкономразвития РФ. В мае 2021 г. она внесена в Правительство для утверждения, а 21.09.2021 утверждена Постановлением Правительства.

Национальная методология содержит следующие ключевые моменты:

1. Таксономия зеленых проектов
2. Таксономия адаптационных проектов
3. Требования к системе верификации.

Национальная зеленая методология была разработана на основе ведущих мировых практик (ICMA, CBI, ЕС) с учетом специфики России, ее правовой системы и национальных приоритетов. Таксономия зеленых проектов содержит в себе более строгие требования, которые максимально приближены к международным. В данном случае предполагается, что зеленые финансовые инструменты могут быть привлекательными для иностранных инвесторов. Требования, заложенные в Таксономии адаптационных проектов, значительно мягче и в большей степени учитывают российские особенности и приоритеты.

В соответствии с Национальной методологией по зеленому финансированию к настоящему времени ВЭБ.РФ утвердил список верификаторов. В национальном перечне верификаторов состоят организации с различными основными видами деятельности (в том числе рейтинговые агентства, аудиторы, иные типы компаний). Вне зависимости от основного вида деятельности все организации, включенные в перечень верификаторов, могут осуществлять верификацию финансовых инструментов устойчивого развития в соответствии с Постановлением Правительства № 1587 от 21.09.2021 г. На всех верификаторов накладываются идентичные требования к проведению верификации финансовых инструментов устойчивого развития.

В полный перечень верификаторов включены:<sup>1</sup>

1. Рейтинговые агентства: Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА), Национальное рейтинговое агентство (НРА), Национальные кредитные рейтинги (НКР), Эксперт.РА.
2. Аудиторские компании, включенные в реестр аудиторских организаций Министерства финансов (в настоящее время только одна компания: «Финансовые и бухгалтерские консультанты».

---

<sup>1</sup> ВЭБ. Верификаторы. - URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/ustojchivoe-razvitie/zeljonoefinansirovanie/perechen-verifikatorov/> (дата обращения 17.09.2022)

3. Государственные учреждения: Московская государственная экспертиза.
4. Иные типы организаций: Интерэкспертиза-Верификация, Грин, Консультационно-экспертный центр, Научно -Технический Центр «Право».

При этом АКРА, НРА и Эксперт.РА провели как минимум одну верификацию.

В настоящее время ВЭБ.РФ продолжает разрабатывать методологическое обеспечение финансирования устойчивого развития. Так, на сайте представлен проект Таксономии социальных проектов – «Критерии (таксономия) социальных проектов Российской Федерации»<sup>1</sup>. Также на сайте ВЭБ.РФ публикуются данные о выпуске финансовых инструментов устойчивого развития: облигаций и кредитов.<sup>2</sup>

Значительная роль в развитии ESG-финансирования в нашей стране отводится Банку России как мегарегулятору финансового рынка. Банк России активно включился в решение вопросов устойчивого развития. Во-первых, в Банке России создана Рабочая группа по финансированию устойчивого развития. Ее структура представлена на рис. 7.6.



Рис. 7.6. Структура Рабочей группы по финансированию устойчивого развития Банка России<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ВЭБ.РФ. Критерии (таксономия) социальных проектов Российской Федерации. Проект. - URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/ustojchivoe-razvitie/zeljonoje-finansirovanie/metodologiya/> (дата обращения 16.11.2022)

<sup>2</sup> ВЭБ.РФ. Выпуски финансовых инструментов устойчивого развития. - URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/ustojchivoe-razvitie/zeljonoje-finansirovanie/vypuski-finansovykh-instrumentov/> (дата обращения 15.11.2022)

<sup>3</sup> Источник: Финансирование устойчивого развития. – Банк России, 2021. – С.27. – URL: [https://cbr.ru/content/document/file/123919/press\\_02072021.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/123919/press_02072021.pdf) (дата обращения 5.01.2022)

Во-вторых, внесены изменения в Стандарты эмиссии ценных бумаг, касающиеся выпуска зеленых облигаций, адаптационных облигаций, социальных облигаций, облигаций устойчивого развития<sup>1</sup>. В целом стандарты устанавливают особенности эмиссии зеленых и социальных облигаций, предоставляют право «маркировать» выпуск или программу облигаций, если решение о выпуске или программа соответствует определенным условиям, в том числе предусмотрено целевое использование средств. Более того, Банк России расширил линейку инструментов финансирования устойчивого развития. С 28 ноября 2022 года компании могут выпускать новые виды облигаций: адаптационные облигации, облигации, связанные с устойчивым развитием, облигации климатического перехода.

В-третьих, Банк России разработал Рекомендации по ответственному инвестированию. Они адресованы институциональным инвесторам и призваны дать понимание того, как осуществлять функции собственника компании-объекта инвестиций, принимая во внимание интересы всех стейкхолдеров, а также учитывать ESG-факторы при выборе и управлении инвестициями.

В-четвертых, Банк России представил новое положение о раскрытии информации эмитентами.<sup>2</sup> Оно предусматривает дополнительные сведения, раскрываемые эмитентами зеленых и социальных облигаций по каждому проекту, указанному в проспекте ценных бумаг.

Банк России также активно включился в глобальную работу по разработке стандартов в сфере зеленого финансирования и ответственного инвестирования. В рамках международной повестки Банк России активно подключился к гармонизации ESG-рейтингов, предложив свой подход и собственные рекомендации по разработке методологии и присвоения ESG-рейтингов. В 2023 году регулятор опубликовал доклад для общественных консультаций «Модельная методология ESG-рейтингов».<sup>3</sup> Проанализировав текущее состояние и проблемы рынка ESG-рейтингов, о которых, в том числе, говорилось в предыдущем параграфе, Банк России считает, что для гармонизации ESG-рейтингов

---

<sup>1</sup> Указание Банка России от 4 июля 2022 года № 6195-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 19 декабря 2019 года № 706-П, «О стандартах эмиссии ценных бумаг». - URL: <https://cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/2690> (дата обращения 25.10.2022)

<sup>2</sup> Положение Банка России от 27 марта 2020 года № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг». – URL: <https://cbr.ru/queries/unidbquery/file/90134/1038> (дата обращения 5.10.2022)

<sup>3</sup> Модельная методология ESG – рейтингов. Доклад для общественных консультаций. Банк России, 2023. – URL: [https://cbr.ru/content/document/file/144085/consultation\\_paper\\_17012023.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/144085/consultation_paper_17012023.pdf) (дата обращения 25.01.2023)

необходимо решить ряд методологических проблем, включая унификацию дефиниции ESG-рейтинга, определение минимального набора факторов и их весов, введение единой рейтинговой шкалы.

Особое внимание в рекомендациях уделено мерам по обеспечению качества и прозрачности ESG-рейтингов, повышению квалификации и развитию человеческого капитала, независимости и минимизации конфликтов интересов, а также налаживанию коммуникаций пользователями и рейтингуемыми лицами. В документе также даны рекомендации по оценке основных элементов корпоративного управления и профиля организации в области устойчивого развития. В тоже время Банк России отмечает, что вопрос составления сводного (агрегированного) ESG-рейтинга пока остается открытым.<sup>1</sup>

В качестве глобальных задач регуляторов финансового рынка для реализации ЦУР Банк России выделяет<sup>2</sup>:

- создание пула устойчивых активов, что предполагает создание пула компаний, вносящих вклад в устойчивое развитие и системы их маркировки, а также создание специализированных инструментов;
- создание пула ответственных инвесторов, которые бы интегрировали ESG-факторы в процесс принятия инвестиционных решений, а также включали риски устойчивого развития в риск-менеджмент и оценку капитала;
- создание инфраструктуры для устойчивых (ответственных) инвестиций;
- формирование переориентации потоков капитала через создание дополнительных стимулов;
- обеспечение системной финансовой стабильности в рамках перехода к низкоуглеродной экономике.

Учитывая необходимость увеличения финансирования устойчивого развития, Банк России впервые включил в «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и на период 2024 и 2025 годов» решение задачи расширения вклада финансового рынка в достижение целей устойчивого развития и ESG-трансформации российского бизнеса.<sup>3</sup> В документе отмечается, что на

---

<sup>1</sup> Там же. – С.12-41.

<sup>2</sup> Финансирование устойчивого развития. Банк России, 2021. – С.20. – URL: [https://cbr.ru/content/document/file/123919/press\\_02072021.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/123919/press_02072021.pdf) (дата обращения 18.10.2022)

<sup>3</sup> Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и на период 2024 и 2025 годов. Проект от 28.11.2022. Банк России, 2022. – С. 28-31. – URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr\\_2023-2025.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023-2025.pdf) (дата обращения 5.01.2023)

ближайшем горизонте Банк России сфокусируется, прежде всего, на продолжении работы по развитию рынка устойчивого финансирования в части инструментов, инфраструктуры, внедрения вопросов устойчивого развития и учета ESG-факторов в корпоративное управление. Также будут совершенствоваться и уточняться подходы к верификации и идентификации финансовых инструментов, прорабатываться вопросы о возможности интеграции ESG-рисков в пруденциальное регулирование и надзор.

Развитию ESG-финансирования в России способствует и Московская биржа. Как финансовая инфраструктура, Московская биржа играет важную роль и несет ответственность за поддержку элементов перехода к реализации ЦУР. Биржа вовлекает участников финансового рынка и повышает их осведомленность о возможностях, связанных ESG-финансированием и ESG-продуктами. В 2019 году Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе ООН «Биржи за устойчивое развитие» (SSE). В августе 2019 года вступила в силу новая редакция Правил листинга Московской биржи, предусматривающая создание Сектора устойчивого развития для финансирования проектов в области экологии и социально значимых инициатив. Создание такого сектора соответствует лучшим мировым практикам и является одним из важных шагов Московской биржи в рамках SSE. Сегментами сектора устойчивого развития являются: сегмент зеленых облигаций, сегмент социальных облигаций, сегмент облигаций устойчивого развития и сегмент национальных и адаптационных проектов.<sup>1</sup> Для эмитентов Мосбиржа разработала Руководство «Как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития».<sup>2</sup> На 28.01.2023 на Московской бирже обращалось 28 видов облигаций устойчивого развития: 17 зеленых облигаций, 6 социальных облигаций, 5 облигаций национальных и адаптационных проектов.

Также Московская биржа совместно с Союзом российских промышленников и предпринимателей (РСПП) в 2019 году запустила первые российские фондовые индексы ESG: «индекс Мосбиржи-РСПП Ответственность и открытость» («Ответственность и открытость») и «индекс Мосбиржи-РСПП Вектор устойчивого развития» («Вектор устойчивого развития»). В этом проекте РСПП выполняет роль экспертного

---

<sup>1</sup>Московская биржа. Сектор устойчивого развития. - URL: <https://www.moex.com/s3019> (дата обращения 11.01.2023)

<sup>2</sup> Московская биржа. Руководство для эмитентов «Как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития». - URL: <https://fs.moex.com/f/16010/mosbirzha-esg-rus-book-1012.pdf> (дата обращения 11.01.2023)

агентства, поставщика ESG-метрик<sup>1</sup>, а Московская биржа рассчитывает фондовые индексы на основе ESG-метрик.

Характерной особенностью российского финансового рынка является преобладание банковского сектора. Банки перераспределяют основные потоки финансовых средств. Однако российские банки только начинают адаптацию своих классических финансовых активов и обязательств к реализации ЦУР. Тем не менее, уже в настоящее время банки предлагают «зеленые» финансовые продукты: зеленые кредиты и депозиты, зеленые облигации, в перспективе – зеленый лизинг. Банк России разрабатывает методологию зеленой ипотеки. Стимулируя создание и развитие экологически чистых и энергосберегающих производств, банк может предложить привлекательный для клиентов зеленый кредит. Однако это предполагает изменение кредитной политики банков, определение новых приоритетов, отвечающих критериям ESG-финансированию.

По мнению О.С. Мирошниченко и Н.А. Бранд, «зеленые кредиты улучшают качество совокупных банковских кредитных портфелей, способствуют снижению кредитных, репутационных и правовых рисков банков-кредиторов, улучшению его имиджа, повышению его конкурентоспособности».<sup>2</sup> В тоже время, незначительный опыт в предоставлении зеленых кредитов не позволяет сделать однозначный вывод в отношении российских банков.

Привлекая денежные средства на зеленые депозиты, банк в дальнейшем практикует целевое их использование на финансирование экологических проектов. Также с целевым назначением банки могут эмитировать зеленые облигации или секьюритизировать свои активы в зеленые облигации, предлагая их сторонним инвесторам.

В настоящее время достаточно трудно оценить развитие ESG-банкинга в России, поскольку нет официальной информации. Имеются лишь отдельные свидетельства о том, как банки учитывают стандарты ESG, предоставляя свои продукты и услуги. Так, авторы статьи «Внедрение принципов ESG-банкинга в организацию обслуживания корпоративных клиентов в российских банках» приводят несколько примеров, отмечая, что к числу лидеров в области устойчивого банкинга, которые

---

<sup>1</sup> См. Индексы РСПП в области устойчивого развития, корпоративной ответственности и отчетности (ESG-индексы) «Ответственность и открытость» и «Вектор устойчивого развития». - URL: [https://rsp.ru/upload/iblock/e07/efghhr37sx3rkf35uznh3pd9t1ihq4tz/Prezentatsiya\\_ESG\\_indeksy-RSP-2022.pdf](https://rsp.ru/upload/iblock/e07/efghhr37sx3rkf35uznh3pd9t1ihq4tz/Prezentatsiya_ESG_indeksy-RSP-2022.pdf) ([дата обращения 12.12.2022](#))

<sup>2</sup> Мирошниченко О.С., Бранд Н.А. Банки в финансировании «зеленой» экономики: обзор современных исследований // Финансы: теория и практика. – 2021. – №25 (2). – С. 81-82.

осуществляют внедрение продуктов для корпоративных клиентов и которые соответствуют принципам ESG, относятся ПАО «Сбербанк», АО «Газпромбанк», ПАО «Росбанк», ПАО «МКБ», ПАО «Совкомбанк», ПАО «Центр Инвест». Так, например, ПАО «Росбанк» выдал кредиты, соответствующие показателям устойчивого развития Русалу, Металлинвесту, Совкомфлоту, Полиметалу. ПАО «Сбербанк» в 2020 году открыл кредитную линию размером в 10 млрд рублей на выдачу ESG-кредитов.<sup>1</sup> Также в Стратегии 2023 Сбербанк указывается, что будет осуществляться 100% оценка новых кредитов на основе ESG.<sup>2</sup>

Достаточно развернутое исследование ESG-банкинга в России проводит Рейтинговое агентство Эксперт РА. В качестве примера можно привести Обзор ESG-банкинга за 1-ое полугодие 2022 года<sup>3</sup>.

Эксперт РА провело исследование для оценки степени внедрения ESG-принципов в банковский сектор по сравнению с ситуацией на середину прошлого года. Респондентами выступили порядка 100 кредитных организаций, которые были опрошены на предмет внедрения стратегии устойчивого развития, KPI на устойчивые инвестиции, наличия ESG-критериев при оценке как заемщиков, так и собственной деятельности. Кроме того, в процессе опроса выяснялось, как изменились объем и отраслевая структура портфеля зеленых и социальных кредитов, а также какая часть банков, несмотря на текущие экономические условия и геополитику, продолжает заниматься ESG-трансформацией и какой компонент ESG считает сегодня наиболее актуальным.

В Обзоре отмечается, что усиление тренда на ESG-трансформацию привело за последние 12 месяцев к четырехкратному росту числа банков, внедривших стратегию устойчивого развития или экологическую политику. При этом масштабирование ESG-финансирования преимущественно крупными игроками позволило увеличить объем зеленых и социальных кредитов по сектору за год с 0,4 до 1,2 трлн рублей. Столь существенный рост был обусловлен как выдачей новых ESG-кредитов, так и отчасти отнесением к подобным старых ссуд, ранее предоставленных под проекты по снижению выбросов парниковых газов и защите окружающей среды и общества. На долю системно значимых кредитных

---

<sup>1</sup> Корсунова Н. Н. Внедрение принципов ESG-банкинга в организацию обслуживания корпоративных клиентов в российских банках // Устойчивое развитие социально-экономической системы РФ: сборник трудов XXIII Всероссийской научно-практической конференции. – Симферополь. – 2021. – С. 105.

<sup>2</sup> Сбер. Стратегия 2023. – URL: [https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/info/sber\\_investor\\_day-strategy\\_2023\\_ru.pdf](https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/info/sber_investor_day-strategy_2023_ru.pdf) (дата обращения 9.01.2023)

<sup>3</sup> Эксперт РА. Обзор ESG-банкинга за 1-е полугодие 2022 года: повестка остается, меняются акценты. - URL: [https://raexpert.ru/researches/banks/esg\\_1h2022/](https://raexpert.ru/researches/banks/esg_1h2022/) (дата обращения 14.09.2023)

организаций (СЗКО) приходится 91% портфеля зеленых и социальных кредитов против 96 % годом ранее, что свидетельствует о небольшом снижении концентрации на крупных игроках и развитии ESG-кредитования у средних и небольших по масштабу банков. Также в Обзоре отмечается, что отраслевая концентрация в ESG-портфелях банков снижается: в среднем на две крупнейшие отрасли приходилось 89% портфеля на 01.07.21, тогда как ко второй половине текущего года аналогичный показатель составляет 57%.

В рамках анкетирования были запрошены и данные о том, внедрили ли банки ESG-критерии при оценке рисков заемщиков (экологических, социальных и управленческих). При этом если на конец 2021-го их ввели 10% респондентов, то за 1-е полугодие 2022 года доля увеличилась до 36%. При этом 64% респондентов пока не планируют внедрять ESG-оценку заемщиков.

Еще одна тенденция проявилась в 2022 году. В рамках опроса респонденты выделили наиболее актуальный, по их мнению, компонент ESG для развития в текущих условиях. Самым популярным стал блок G (43% игроков), блок S набрал 34% голосов, в то время как наименее частым ответом был блок E, который указали 23% респондентов. Таким образом, интересным фактом 2022 года стало смещение акцентов с одного направления на другое. Если ранее основной акцент был сделан на блок окружающей среды в рамках реализации ESG-повестки в качестве реакции на происходящие изменения климата, то в условиях длительного периода повышенной неопределенности *акцент сместился в пользу блоков G и S*. При этом авторы Обзора отмечают, что, цели ESG-повестки носят долгосрочный характер, поэтому текущий геополитический кризис лишь временно снизил приоритет блока окружающей среды<sup>1</sup>.

В целом, проведенный Эксперт РА анализ ESG-практик в 2021-2022 годах показал, что определять ESG-повестку в России в ближайшее время будут именно банки. За счет внедрения бизнес-целей, связанных с ESG-метриками, банки будут стимулировать заемщиков внедрять практику устойчивого развития, а также финансировать такие проекты.

## Выводы

Включение ESG-факторов в бизнес компаний предполагает осуществление новых проектов, что требует больших инвестиций и финансирования. В связи с этим необходимо сформировать механизм, кото-

---

<sup>1</sup> Эксперт РА. Обзор ESG-банкинга за 1-е полугодие 2022 года: повестка остается, меняются акценты. – URL: [https://raexpert.ru/researches/banks/esg\\_1h2022/](https://raexpert.ru/researches/banks/esg_1h2022/) (дата обращения 14.09.2023)

рый позволил бы компаниям привлекать финансовые ресурсы для реализации соответствующих проектов. В настоящее время в мире формируется новая экосистема глобальных и национальных финансов, в основу которой положено единство трех факторов ESG. Это потребовало принятия целого ряда мер организационного характера, а также создание методологического сопровождения ответственного инвестирования и финансовых инструментов устойчивого развития.

На международном и национальных уровнях были созданы различные организации, которые разработали целый ряд документов, в которых сформулировали принципы ответственного инвестирования, предложили стандарты различных финансовых инструментов, дали им характеристику. Одновременно были созданы специальные сегменты на фондовых биржах, которые обеспечивали бы взаимодействие между эмитентами ценных бумаг, отвечающих ESG-параметрам, и инвесторами, желающими сделать свой вклад в достижение ЦУР.

В последние годы активность в секторах устойчивого развития финансового рынка значительно возросла. Однако доля этих секторов еще очень мала и не соответствует потребностям общества. Это обусловлено тем, что некоторые проблемы до сих пор решены не полностью. В данном случае речь идет об отсутствии единообразия в терминологии и дизайне таксономий, наличия схем маркировки и сертификации финансовых инструментов, стандартизации рейтингов.

Во многом эти же проблемы свойственны и российскому рынку ESG-финансирования, который в настоящее время находится в стадии формирования и пока не оказывает существенного воздействия на трансформацию бизнес-моделей российских компаний. Тем не менее, в России, также как в других странах, проводится большая работа по формированию условий ESG-финансирования. К этому процессу подключились и органы государственного управления, и регулятор финансового рынка (Банк России), и государственная корпорация развития ВЭБ.РФ, а также Московская биржа и различные общественные организации, такие как РСПП, Ассоциация ответственного инвестирования и др. Благодаря их усилиям происходит расширение вклада российского финансового рынка в достижение целей устойчивого развития и ESG-трансформацию российского бизнеса, который пока в своей большей части не воспринимает всерьез ESG-практики. В тоже время российские банки как основные институциональные инвесторы на финансовом рынке за счет внедрения бизнес-целей, связанных с ESG-метриками, будут стимулировать своих корпоративных клиентов внедрять практики устойчивого развития.

## Список литературы

1. Аносова Л. А., Кабир Л. С. Финансирование устойчивого развития: глобальный подход и национальные решения // Экономика и управление. – 2019. – №. 11 (169). – С. 20-32.
2. Индексы РСПП в области устойчивого развития, корпоративной ответственности и отчетности (ESG-индексы) «Ответственность и открытость» и «Вектор устойчивого развития». – РСПП. – URL: [https://rspp.ru/upload/iblock/e07/efghhr37sx3rkf35uznh3pd9t1ihq4tz/Prezentatsiya\\_ESG\\_indeksy-RSPP-2022.pdf](https://rspp.ru/upload/iblock/e07/efghhr37sx3rkf35uznh3pd9t1ihq4tz/Prezentatsiya_ESG_indeksy-RSPP-2022.pdf)
3. Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. – Банк России. – Москва, 2019. –URL: <https://cbr.ru/content/document/file/84163/p>
4. Корсунова Н. Н. Внедрение принципов ESG-банкинга в организацию обслуживания корпоративных клиентов в российских банках // Устойчивое развитие социально-экономической системы Российской Федерации: : сборник трудов XXIII Всероссийской научно-практической конференции. – Симферополь. – 2021. – С. 103-107.
5. Критерии (таксономия) социальных проектов Российской Федерации. Проект ВЭБ.РФ. – URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/ustojchivoerazvitie/zeljonoefinansirovanie/metodologiya/>
6. Мирошниченко О.С., Бранд Н.А. Банки в финансировании «зеленой» экономики: обзор современных исследований // Финансы: теория и практика. – 2021. – №25(2). – С. 76-95.
7. Модельная методология ESG – рейтингов. Доклад для общественных консультаций. – Банк России. – Москва, 2023. Приложение. – URL: [https://cbr.ru/content/document/file/144085/consultation\\_paper\\_17012023.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/144085/consultation_paper_17012023.pdf)
8. Московская биржа. Руководство для эмитентов «Как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития». - URL: <https://fs.moex.com/f/16010/mosbirzha-esg-rus-book-1012.pdf>
9. Национальная зеленая методология и особенности ее применения. – ВЭБ.РФ. – URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/ustojchivoerazvitie/zeljonoefinansirovanie/metodologiya/>
10. Обзор ESG-банкинга за 1-е полугодие 2022 года: повестка остается, меняются акценты. Эксперт РА. – URL: [https://raexpert.ru/researches/banks/esg\\_1h2022/](https://raexpert.ru/researches/banks/esg_1h2022/)
11. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и на период 2024 и 2025 годов. Проект от

- 28.11.2022. – Банк России. – Москва. – 2022. – URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr\\_2023-2025.pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023-2025.pdf)
12. Положение Банка России от 27 марта 2020 года № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг». – URL: <https://cbr.ru/queries/unidbquery/file/90134/1038>
  13. Постановление Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации». – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/402739344/>
  14. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021г. № 1912-Р «Основные цели и направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации». – URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202107200045>
  15. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 18 ноября 2020 г. №3024-Р. – URL: <http://government.ru/docs/all/130944/>
  16. Сбер. Стратегия 2023. – URL: [https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/info/sber\\_investor\\_day-strategy\\_2023\\_ru.pdf](https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/info/sber_investor_day-strategy_2023_ru.pdf)
  17. Указание Банка России от 4 июля 2022 года № 6195-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 19 декабря 2019 года № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». – URL: <https://cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/2690>
  18. Финансирование устойчивого развития. – Банк России. – 2021.– URL: [https://cbr.ru/content/document/file/123919/press\\_02072021.pdf](https://cbr.ru/content/document/file/123919/press_02072021.pdf)
  19. Accelerating Sustainable Finance Together / Global Progress Report of Sustainable Banking and Finance Network / Evidence of Policy Innovations and Market Action across 43 Emerging Markets. – October 2021. – URL: <https://www.sbfnetwork.org/publications/global-progress-report-2021/>
  20. Center on Green Finance and Investment OECD. – OECD. – URL: <https://www.oecd.org/cgfi/Brochure-OECD-Centre-on-Green-Finance-and-Investment.pdf>
  21. Climate Bonds Standard. Version 3.0. International best practice for labeling green investments. – Initiative Climate Bonds. – December 2019. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>
  22. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. Financing a Sustainable European Economy. Technical Report. Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. – March 2020. –

- URL: [https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-03/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf)
23. Green Bonds Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. – June 2021 (with June 2022 Appendix 1). – URL: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles\\_June-2022-280622.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles_June-2022-280622.pdf)
  24. OECD. Green Finance and Investment. Developing Sustainable Finance and Taxonomies. Published on October 06, 2020. – URL: [https://www.oecd-ilibrary.org/sites/134a2dbe-en/1/3/1/1/index.html?itemId=/content/publication/134a2dbe-en&\\_csp\\_=062998fb6eb20cf4e25d9a4ba3ba529e&itemIGO=oecd&itemContentType=book#chapter-d1e207](https://www.oecd-ilibrary.org/sites/134a2dbe-en/1/3/1/1/index.html?itemId=/content/publication/134a2dbe-en&_csp_=062998fb6eb20cf4e25d9a4ba3ba529e&itemIGO=oecd&itemContentType=book#chapter-d1e207)
  25. PRI. 2021-22 ANNUAL REPORT 2022. – URL: <https://www.unpri.org/annual-report-2022>
  26. Report on Trends, Risks and Vulnerabilities. – ICMA. – 2021. – №1. – URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1524\\_trv\\_1\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1524_trv_1_2021.pdf)
  27. Sipiczki A. et al. A critical look at the ESG market //CEPS Policy Insights. – 2022. – №. 2022-15. – URL: [https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2022/04/PI2022-15\\_A-critical-look-at-the-ESG-market.pdf](https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2022/04/PI2022-15_A-critical-look-at-the-ESG-market.pdf)
  28. Social Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds. – ICMA. – June 2021 (with June 2022 Appendix 1), Appendix II. – URL: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles\\_June-2022v3-020822.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Social-Bond-Principles_June-2022v3-020822.pdf)
  29. SSE. Model Guidance on Reporting ESG Information for Investors. – URL: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/10/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>
  30. Sustainability Bond Guidelines. – ICMA. – June 2021. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>
  31. Sustainability-Linked Bond Principles. Voluntary Process Guidelines – ICMA. – June 2020. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>
  32. UNCTAG. World Investment Report 2022/International Tax Reforms and Sustainable Investment. – United Nations, Geneva.2022. – URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2022_en.pdf)

## **ГЛАВА 8. СТРАТЕГИЧЕСКИЙ КОНТРОЛЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ КОНЦЕПЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ**

### **8.1. Подходы к оценке устойчивого развития бизнеса**

В рамках реализации стратегии управления компанией в соответствии с принципами концепции устойчивого развития особое значение, на наш взгляд, имеет оценка степени достижения целей, определяемых стратегией, оценка степени завершенности реализации трансформационных программ. В связи с этим требуется осуществлять постоянный мониторинг отклонений, возникающих при реализации стратегии устойчивого развития компании. Однако целью стратегического контроля в целом и в контексте реализации стратегии устойчивого развития является не столько выяснение того, правильно ли реализуется данная стратегия, сколько ответ на вопрос: приведет ли ее реализация к достижению поставленных целей?

Поскольку концепция устойчивого развития применима для организаций разных отраслей, информация для контроля и анализа не всегда сравнима и однородна. Особенно это касается отчетности по социальной и экологической составляющим отчетности компаний, применяющих в своей деятельности концепцию устойчивого развития.

Компании при составлении отчетности могут руководствоваться разными стандартами и принципами. Например, стандартами Глобальной инициативы по отчетности (Global Reporting Initiative, GRI); стандартами, разработанными в ходе инициативы «Диалог по корпоративной отчетности» (Corporate Reporting Dialogue, CRD14), схемами для конкретных стран, таких как Связанная отчетность Великобритании (UK's Connected Reporting); принципами, сформулированными в Глобальном договоре ООН; Руководящими принципами ОЭСР для мультинациональных предприятий (UN Global Compact to the OECD's Guidelines for Multinational Enterprise).

Кроме того, при составлении корпоративной отчетности могут применяться стандарты качества ISO, стандарты по раскрытию информации о выбросах углерода и отражению в отчетности существенных

фактов – Учет устойчивого развития Совета по стандартам Sustainability Accounting Standards Board's, Стандарты Совета по комплексной отчетности (International Integrated Reporting Council's approach).

Из-за различий в стандартах отчетности, применяемых компаниями, возникают трудности при оценке степени достижения целей устойчивого развития, сравнении показателей и результатов в отраслевом разрезе. По справедливому замечанию С.М. Анпилова, зачастую возникают ситуации, когда вследствие изменения стандартов отчетности сложно сравнить динамику показателей отдельной компании в динамике<sup>1</sup>.

Как отмечалось в главе 1 настоящей монографии, реализация концепции устойчивого развития основана на построении стратегии компании, включающей три составляющих: экономическая, социальная, экологическая. Одной из ключевых задач контроля реализации стратегии устойчивого развития является выделение показателей, определяющих степень достижения целей устойчивого развития.

Формирование интегрального показателя устойчивого развития компании и его последующий контроль представляется возможным определить согласно схеме, изображенной на рис. 8.1.

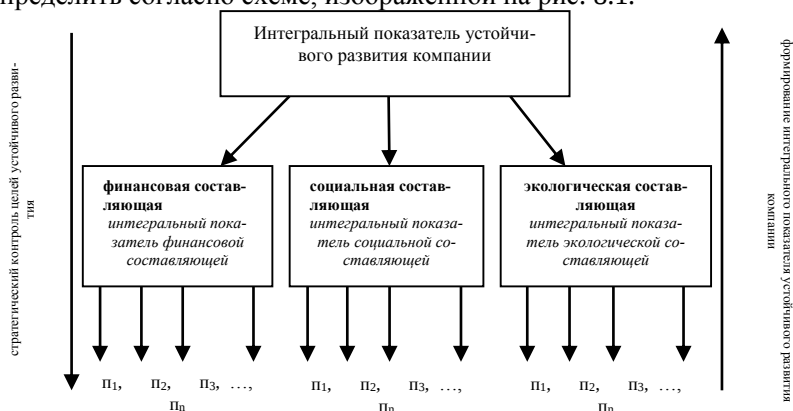


Рис. 8.1. Схема стратегического контроля показателей устойчивого развития компании<sup>2</sup>

где  $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$  – показатели, оценивающие результаты финансовой, социальной и экологической политики компании в рамках концепции устойчивого развития.

<sup>1</sup> Анпилов С.М. Ключевые факторы устойчивого развития современных предприятий // Вопросы экономики и права. - 2012. - №6. - С.40-45.

<sup>2</sup> Источник: составлено автором

Вычисление интегральной оценки устойчивого развития компании в большинстве случаев основано на методе среднего и включает в подкоренном выражении оценки трех составляющих устойчивого развития. Например, как в методике расчета интегрального показателя устойчивого развития компании М.М. Маковой<sup>1</sup>:

$$Y_p = \sqrt[3]{Y_{\text{инт.экон.}} * Y_{\text{инт.соц.}} * Y_{\text{инт.экол.}}} \quad (8.1)$$

где  $Y_{\text{инт.экон.}}$ ,  $Y_{\text{инт.соц.}}$ ,  $Y_{\text{инт.экол.}}$  – интегральные показатели экономической, социальной и экологической устойчивости, соответственно.

В ряде случаев авторы используют сочетание метода среднего и аддитивную функцию, например, А.В. Ильичева<sup>2</sup>:

$$I_{y.p.} = I_{\text{эк.}} * q_i + I_{\text{соц.}} * q_i + I_{\text{экол.}} * q_i + I_{\text{вн}} * q_i, \quad (8.2)$$

где  $I_{\text{эк.}}$ ,  $I_{\text{соц.}}$ ,  $I_{\text{экол.}}$ ,  $I_{\text{вн}}$  – экономическая, социальная, экологическая и внешняя устойчивость, соответственно;  $q_i$  – весовой коэффициент от 0 до 1 (авторский) для каждого из интегральных показателей-составляющих устойчивого развития.

Однако в обоих случаях расчет интегральных показателей экономической, социальной и экологической устойчивости требует определения весовых коэффициентов, которые их (интегральные показатели) формируют. Как правило, исследователи определяют весовые коэффициенты исходя из обследований ограниченного количества компаний, функционирующих на разных рынках в определенный период.

Преимущество интегральных индикаторов при оценке степени достижения целей устойчивого развития компании состоит также в том, что они в как-то степени сокращают время принятия управленческих решений. Ориентируясь на отклонения, лицо, принимающее решение, распознает ту составляющую концепции, которая привела к негативной (или позитивной) динамике интегрального показателя компании. Далее следует факторный анализ, поиск причин отклонений, поиск внешних и внутренних факторов влияния<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Макова М.М. Методические основы оценки устойчивого развития предприятий нефтяного комплекса // Вестник ВЭГУ. - 2012. - № 4 (60). - С. 53–60.

<sup>2</sup> Ильичева А.В. Формирование механизма оценки устойчивого развития территориально-промышленного комплекса: автореф. дис... канд. экон. наук. – М. - 2014. – 24 с.

<sup>3</sup> Шилова А.М. Концептуализация понятия «устойчивое развитие промышленного предприятия» // Вестник ПНИПУ. Социально-экономические науки. – 2014. - № 25. – С. 287-296.

Как отмечалось выше, слабым местом интегральных индикаторов устойчивого развития является возможная субъективность определения весовых коэффициентов. Однако исследователи подчеркивают их преимущество по сравнению с подходом, использующим системы показателей.<sup>1</sup> По нашему мнению, оба подхода могут дополнять друг друга, например, показатели устойчивого развития компании могут быть встроены в комплексные системы стратегического контроля.

## **8.2. Интеграция концепции устойчивого развития в систему сбалансированных показателей**

Как отмечалось выше, ряд авторов отмечает невозможность интеграции систем показателей и интегральных показателей устойчивого развития компании. Тем не менее, рассмотрим, возможна ли такая интеграция при контроле достижения целей устойчивого развития.

В компаниях важно уделять внимание выбору технологий стратегического контроля. В настоящее время технологий стратегического контроля, которые в той или иной степени могли быть применимы для контроля степени достижения целей устойчивого развития, несколько. В частности, сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard), панель управления (Tableau de bord), универсальная система управления (Total Performance Scorecard) и проч.

По нашему мнению, наибольший интерес представляют технологии сбалансированной системы показателей (Balanced Scorecard) и универсальной системы управления (Total Performance Scorecard). Их преимущество в том, что в центре внимания данных технологий находится контроль реализации единой корпоративной стратегии на всех уровнях управления компанией по всем направлениям ее деятельности.

Недостаток Tableau de bord проявляется в том, что она включает в себя контроль лишь операционных результатов деятельности компании и может применяться лишь для контроля эффективности и результативности операционных бизнес-процессов. Безусловно, операционные бизнес-процессы влияют на экологическую составляющую концепции устойчивого развития и вносят вклад в финансовую составляющую, однако, на наш взгляд, при применении Tableau de bord представляется сложным с точностью определить причинно-следственные связи между показателями всех составляющих концепции устойчивого развития.

---

<sup>1</sup> Кузнецов С.В. Факторы и инструменты оценки уровня устойчивого развития промышленного предприятия: автореф. дис... канд. экон. наук. – Екатеринбург., 2020. – 27 с.

В рамках настоящей монографии нами будут рассмотрены возможности применения технологий Balanced Scorecard (далее – BSC). Поскольку в центре внимания BSC находится достижение соответствия единой корпоративной стратегии на всех уровнях управления компании, то интеграция концепции устойчивого развития в BSC потребует дополнить систему «классических» показателей системы показателями, оценивающими устойчивое развитие компании. При включении в традиционную BSC показателей, оценивающих экологические и социальные аспекты, такую систему называют устойчивой системой сбалансированных показателей, SBSC.

Однако в научных работах присутствует и критика SBSC. В частности, исследователи в основном отмечают сложности при определении целей для подразделений с точки зрения устойчивого развития, сложности определения количественных показателей для оценки экологической и социальной составляющих. Решение данных проблем видится во включении в «классические» четыре составляющие BSC показателей, оценивающих социальную и экологическую политику компании, использование в BSC интегральных показателей устойчивого развития. Кроме того, BSC является «настраиваемой» системой и в нее представляется возможным отдельно включить дополнительную составляющую для оценки устойчивого развития.

В работах отечественных исследователей количество показателей для оценки устойчивого развития компании варьируется от 7 до 35. Среди них количество финансовых показателей варьируется от 5 до 27, количество показателей оценки социальной сферы – от 1 до 5, количество показателей оценки экологической сферы – от 1 до 5<sup>1</sup>.

Результаты анализа показали, что наибольшее количество финансовых показателей относится к оценке финансовой устойчивости компании в узком смысле, зачастую в разных методиках коэффициенты во многом дублируют друг друга (например, коэффициент автономии собственных средств и коэффициент автономии). Встречаются случаи, когда в методике одного автора встречаются показатели, которые дублируют друг друга, например, фондоотдача и оборачиваемость активов.

На наш взгляд, это связано с тем, что в настоящее время нет унифицированного подхода к набору показателей оценки, их названиям. Безусловно, перечень показателей будет зависеть от отрасли, от размера

---

<sup>1</sup> Шестерикова Н.В. Формирование устойчивого развития предприятия на основе системы сбалансированных показателей: автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.05. – Нижний Новгород. - 2009.

компании. Однако представляется целесообразным формирование документа, который носил бы рекомендательный характер и способствовал унификации оценки устойчивого развития компании.

Интеграция концепции устойчивого развития в технологию BSC осложняется тем, что BSC является технологией стратегического контроля. В структуре данной технологии, как правило, не более 20-25 ключевых индикаторов, которые в наибольшей степени отражают состояние компании и позволяют менеджерам принимать решения относительно дальнейшего развития организации. В свою очередь, как отмечалось выше, показателей мониторинга устойчивого развития компании может быть от 7 до 35. При этом далеко не все они относятся к категории «ключевых», скорее текущих, операционных. Согласно общей концепции BSC такие показатели могут включаться в индивидуальные стратегические карты и стратегические карты структурных подразделений. На корпоративном уровне они будут «собираться» в единую стратегическую карту.

По нашему мнению, для интеграции концепции устойчивого развития в технологию BSC целесообразно показатели мониторинга устойчивого развития распределить по составляющим BSC, а интегральные показатели устойчивого развития компании вывести в отдельную составляющую. Например, распределение показателей мониторинга устойчивого развития промышленных предприятий по структуре BSC (методика С.В. Кузнецова) представлена в табл. 8.1.

*Таблица 8.1*

**Распределение показателей устойчивого развития компании по структуре BSC<sup>1</sup>**

| № п/п                             | Показатель устойчивого развития компании | Составляющая BSC              |
|-----------------------------------|------------------------------------------|-------------------------------|
| <b>Экономическая составляющая</b> |                                          |                               |
| 1                                 | Производительность труда                 | Составляющая бизнес-процессов |
| 2                                 | Обновление основных фондов               | Составляющая бизнес-процессов |
| 3                                 | Индекс объема продаж                     | Клиентская составляющая       |
| 4                                 | Доля рынка                               | Клиентская составляющая       |
| 5                                 | Рентабельность производства              | Составляющая бизнес-процессов |
| 6                                 | Доля доходов работников в валовом доходе | Составляющая обучения и роста |
| 7                                 | Инвестиционная активность                | Финансовая составляющая       |
| 8                                 | Инновационный потенциал                  | Составляющая бизнес-процессов |

<sup>1</sup> Источник: Кузнецов С.В. Факторы и инструменты оценки уровня устойчивого развития промышленного предприятия: автореф. дис... канд. экон. наук. – Екатеринбург., 2020. – 27 с.

| №<br>п/п                          | Показатель устойчивого развития<br>компании                                    | Составляющая BSC              |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| 9                                 | Инновационная продуктивность                                                   | Составляющая бизнес-процессов |
| 10                                | Коэффициент текущей ликвидности                                                | Финансовая составляющая       |
| 11                                | Коэффициент автономии собственных средств                                      | Финансовая составляющая       |
| <b>Социальная составляющая</b>    |                                                                                |                               |
| 12                                | Коэффициент стабильности кадров                                                | Составляющая обучения и роста |
| 13                                | Отношение средней зарплаты на предприятии к средней зарплате по промышленности | Составляющая обучения и роста |
| 14                                | Обеспечение безопасных условий труда                                           | Составляющая обучения и роста |
| 15                                | Повышение квалификации                                                         | Составляющая обучения и роста |
| <b>Экологическая составляющая</b> |                                                                                |                               |
| 16                                | Энергоемкость                                                                  | Составляющая бизнес-процессов |
| 17                                | Концентрация приоритетных загрязняющих веществ                                 | Составляющая бизнес-процессов |
| 18                                | Эмиссия CO <sub>2</sub> на единицу валовой прибыли предприятия                 | Составляющая бизнес-процессов |
| 19                                | Степень очистки воды/Коэффициент полноты использования водных ресурсов         | Составляющая бизнес-процессов |
| 20                                | Коэффициент утилизации ТБО                                                     | Составляющая бизнес-процессов |

Ряд показателей мониторинга устойчивого развития промышленных предприятий по методике С.В. Кузнецова целесообразно уточнять, поскольку они носят скорее характер цели или задачи. Например, такие показатели как инновационный потенциал, инновационная продуктивность, обеспечение безопасных условий труда и проч. Те индикаторы, которые будут действительно измерять данные цели и задачи, компания определит индивидуально исходя из сложившейся ситуации и расставленных приоритетов.

Индикаторы концепции устойчивого развития частично уже есть в BSC, кроме того, они прямо или косвенно связаны с той концепцией стратегического управления, которая на сегодняшний день наиболее актуальна – VBM. Напрямую показателей стоимостного подхода в устойчивом развитии нет, но показатели из концепции являются во многом строительными камнями стоимостных показателей.

### 8.3. Стратегическая карта сбалансированной системы показателей ПАО «Полюс»

В данной части главы приведем пример построения стратегической карты системы сбалансированных показателей для ПАО «Полюс», которая использует в своей деятельности основные принципы устойчивого развития. ПАО «Полюс» является крупнейшим производителем золота в России и одним из 5 ведущих глобальных золотодобывающих компаний.

ПАО «Полюс» принадлежат крупнейшие запасы золота в мире. Согласно отчетам компании, доказанные и вероятные запасы золота по международной классификации составляют 104 миллиона унций. Добывающие и перерабатывающие предприятия компании находятся в Красноярском крае, Иркутской, Магаданской областях, в Республике Саха (Якутия), включают 5 действующих рудников и золотоносные россыпи. Кроме того, в настоящее время реализуются проекты, находящиеся в стадии строительства и развития. В частности, в настоящее время завершены геологоразведочные работы и заверочное бурение на месторождении «СУХОЙ ЛОГ», находящемся в Иркутской области, идет подготовка технико-экономического обоснования проекта<sup>1</sup>.

Направление на реализацию принципов устойчивого развития в деятельности компании прослеживается с 2014 г. Согласно отчету по устойчивому развитию за 2021 год, именно в 2014 году началась реализация полномасштабной программы по развитию культуры безопасности, предполагающей проведение поведенческих аудитов, оценку рисков и анализ коренных причин негативных событий, были созданы комитеты по безопасности. В дальнейшем была запущена автоматизированная система управления данными и процессами в области охраны труда, производственной безопасности и охраны окружающей среды. Также проводилась сертификация интегрированной системы управления деятельностью на соответствие требованиям стандартов ISO 14001 и ISO 45001. В результате реализуемых программ в 2018 году компания ПАО «Полюс» была включена в международный индекс развивающихся рынков FTSE4Good Emerging Markets Index, произошло улучшение позиций в ESG-рейтингах.

---

<sup>1</sup> Отчет об устойчивом развитии ПАО «Полюс» за 2021 год. – URL: [https://sustainability.polyus.com/upload/files/esg-data-and-reports/POLYUS\\_Sustainability\\_Report\\_2021\\_RUS\\_01.11.pdf](https://sustainability.polyus.com/upload/files/esg-data-and-reports/POLYUS_Sustainability_Report_2021_RUS_01.11.pdf) (дата обращения 02.02.2023)

В настоящее время ПАО «Полус» реализует принципы устойчивого развития во всех направлениях бизнеса. Согласно данным принципам, ПАО «Полус» стремится «...обеспечить создание ценности для всех ... стейкхолдеров. Это в том числе предполагает приверженность защите местных сообществ и окружающей среды территорий присутствия»<sup>1</sup>. В миссии компании сделан акцент на применение передовых практик добычи золота, применение принципов устойчивого развития и бережного отношения к окружающей среде, обеспечение высокого уровня безопасности труда<sup>2</sup>. Для этого ведется разработка климатической стратегии ПАО «Полус», реализуются меры по унификации подходов к управлению биоразнообразием во всех бизнес-единицах и проч.

Компания выделяет следующие основные цели в области устойчивого развития:

- Обеспечение здорового образа жизни и содействие благополучию для всех и в любом возрасте;
- Обеспечение всеохватного и справедливого качественного образования и поощрение возможности обучения на протяжении всей жизни для всех;
- Обеспечение наличия и рационального использования водных ресурсов и санитарии для всех;
- Обеспечение всеобщего доступа к недорогим, надежным, устойчивым и современным источникам энергии для всех;
- Содействие поступательному, всеохватному и устойчивому экономическому росту, полной и производительной занятости и достойной работе для всех;
- Создание стойкой инфраструктуры, содействие всеохватной и устойчивой индустриализации и инновациям;
- Обеспечение перехода к рациональным моделям потребления и производства;
- Принятие срочных мер по борьбе с изменением климата и его последствиями;

---

<sup>1</sup> Полус. Устойчивое развитие. – URL: [https://sustainability.polyus.com/ru/?\\_ga=2.264068876.1294249632.1675473077-2042290487.1644479915](https://sustainability.polyus.com/ru/?_ga=2.264068876.1294249632.1675473077-2042290487.1644479915) (дата обращения 02.02.2023)

<sup>2</sup> Отчет об устойчивом развитии ПАО «Полус» за 2021 год. – URL: [https://sustainability.polyus.com/upload/files/esg-data-and-reports/POLYUS\\_Sustainability\\_Report\\_2021\\_RUS\\_01.11.pdf](https://sustainability.polyus.com/upload/files/esg-data-and-reports/POLYUS_Sustainability_Report_2021_RUS_01.11.pdf) (дата обращения 02.02.2023)

- Укрепление средств осуществления и активизация работы в рамках Глобального партнерства в интересах устойчивого развития.<sup>1</sup>

На рисунке 8.2 представлена бизнес-модель ПАО «Полюс». В бизнес-модели компании сделан акцент на несколько ключевых направлений деятельности, в частности, на финансовые и операционные результаты, охрану окружающей среды, управление персоналом, социальную сферу и репутацию, сферу знаний.

Мониторинг степени достижения стратегических целей компании в рамках концепции устойчивого развития и ПАО «Полюс» проводит по следующим показателям, которые условно можно разделить на 3 группы: экономические: выручка, объем производства золота, налоговые и лицензионные платежи в бюджет; социальные: коэффициент частоты травматизма с временной потерей трудоспособности, среднесписочная численность сотрудников, доля сотрудников, прошедших обучение, количество сотрудников, прошедших обучение по противодействию коррупции, объем средств на меры по социальной поддержки, количество благотворительных и спонсорских проектов, реализованных в регионах присутствия; экологические: снижение удельных выбросов парниковых газов, общие расходы на охрану окружающей среды, доля повторно и многократно использованной воды.

---

<sup>1</sup> Полюс. Устойчивое развитие. — URL: [https://sustainability.polyus.com/ru/sustainability\\_approach/?\\_ga=2.132510734.1294249632.1675473077-2042290487.1644479915](https://sustainability.polyus.com/ru/sustainability_approach/?_ga=2.132510734.1294249632.1675473077-2042290487.1644479915) (дата обращения 02.02.2023)



Что касается тактических задач, реализуемых в рамках достижения целей устойчивого развития, то представляется возможным сгруппировать их согласно направлениям, которые компания определяет для себя как «поддерживающие»<sup>1</sup>.

В таблице 8.1. представлен макет стратегической карты ПАО «Полюс», сформированный исходя из данных ее отчетности за 2021 год и целей развития, которые ставит руководство на перспективу (составлено по данным Отчета об устойчивом развитии ПАО «Полюс» за 2021 год).

Целесообразно отметить, что в Отчете об устойчивом развитии ПАО «Полюс» за 2021 г. акцент сделан преимущественно на раскрытие информации по экологической и социальной составляющей деятельности компании (охрана труда, этика и права человека, цифровизация, организационный дизайн, корпоративная культура и развитие персонала, охрана окружающей среды). По нашему мнению, в дальнейшем в сбалансированной системе показателей было бы целесообразно охрану окружающей среды представлять отдельным, 5-м блоком, а также более системно представлять данные финансового и организационного характера.

---

<sup>1</sup> См. там же

## Стратегическая карта сбалансированной системы показателей компании ПАО «Полус»

| Аспекты                            | Цели                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Показатели                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Финансовый аспект                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Рост свободного денежного потока</li> <li>Рост показателя EBITDA</li> <li>Выплаты дивидендов на уровне не ниже 20% от EBITDA</li> </ul>                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Отношение чистого долга к EBITDA</li> <li>Свободный денежный поток с учетом долговой нагрузки</li> </ul>                                                                                                                                                    |
| Клиентский аспект                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Рост объема продаж на глобальном и отечественном рынке</li> <li>Рост прибыльности продаж одной унции</li> <li>Наращивание объемов добычи</li> <li>Оптимизация затрат</li> </ul>                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Доля продаж на российском и международном рынке</li> <li>Объем продаж</li> <li>Прибыльность продаж одной унции</li> <li>Объем горной массы</li> <li>Объем добытой руды</li> <li>Объем переработанной руды</li> <li>Коэффициент извлечения породы</li> </ul> |
| Аспект внутренних бизнес-процессов | <b>1. Охрана труда</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Достижение нулевой смертности на производстве и целевого показателя частоты травматизма с потерей трудоспособности</li> <li>Снижение коэффициента дорожно-транспортных происшествий</li> <li>Снижение уровня профессиональных заболеваний</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Количество происшествий на производстве со смертельным исходом и случаев травматизма</li> <li>Коэффициент дорожно-транспортных происшествий</li> <li>Количество сотрудников с выявленными случаями профессиональных заболеваний</li> </ul>                  |
| Аспект обучения и роста            | <b>2. Этика и права человека</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Доработка автоматизированного модуля для управления конфликтами интересов и оказания помощи</li> <li>Автоматизация проверок контрагентов</li> </ul> <b>3. Цифровизация</b>                                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Количество конфликтов интересов, приведших к судебным делам</li> <li>Доля сертифицированных контрагентов</li> </ul>                                                                                                                                         |

| Аспекты | Цели                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Показатели                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Внедрение системы управления производственными процессами за счет синхронизации, координации, анализа и оптимизации выпуска продукции</li> <li>Внедрение автоматизированных систем удаленного мониторинга технического состояния наиболее значимого оборудования</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Количество выявленных неисправностей оборудования с помощью систем удаленного мониторинга</li> </ul>                                                                                                              |
|         | <p><b>4. Организационный дизайн</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Разделение функций исполнения и развития, как на уровне ресурсов, так и на уровне полномочий и ответственности</li> <li>Устранение дублирующегося функционала и проработка инструментов взаимодействия со смежными функциями</li> </ul>                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Время принятия управленческих решений</li> </ul>                                                                                                                                                                  |
|         | <p><b>5. Корпоративная культура и развитие персонала</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Формирование «тупла наставников»</li> <li>Геологическая олимпиада и программы профориентации для школьников, студентов, сотрудников</li> </ul>                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Увеличение количества принятых предложений кайдзен</li> </ul>                                                                                                                                                     |
|         | <p><b>6. Охрана окружающей среды</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Минимизация общего объема образовавшихся отходов</li> <li>Наличие разрешительных документов на уровне минимум 90%</li> <li>Минимизация общего объема образовавшихся отходов</li> <li>Контроль за процессами использования цианидов и других опасных веществ</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Сокращение водозабора из природных источников до уровня 0,22 м³ из расчета на тонну добытой руды</li> <li>Удержание платежей за сверхнормативное воздействие на окружающую среду в пределах \$120 тыс.</li> </ul> |

## Выводы

Используемые ранее методы оценки эффективности и результативности бизнеса в настоящее время не соответствуют целям стратегического управления компаниями. Со временем пришло понимание необходимости разрабатывать новые подходы стратегического контроля, встраиваемые в концепцию устойчивого развития.

Система сбалансированных показателей и концепция устойчивого развития рассматриваются рядом авторов как противоречащие друг другу. Однако частные показатели устойчивого развития либо изначально включены в систему сбалансированных показателей, либо могут быть туда добавлены. Кроме того, интегральный показатель устойчивого развития может быть вынесен как надстройка к системе сбалансированных показателей.

Пример, рассматриваемый в данной главе, подтверждает, что в стратегическую карту системы сбалансированных показателей могут быть включены индикаторы устойчивого развития.

## Список литературы

1. Анпилов С.М. Ключевые факторы устойчивого развития современных предприятий // Вопросы экономики и права. – 2012. – №6. – С. 40–45.
2. Бобылева А.З., Анышин В.М. Построение трансформационных программ перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития // Государственное управление. Электронный Вестник. – 2021. – Т.88. – С.7-22.
3. Ильичева А.В. Формирование механизма оценки устойчивого развития территориально-промышленного комплекса: автореф. дис... канд. экон. наук. – М. – 2014. – 24 с.
4. Кузнецов С.В. Факторы и инструменты оценки уровня устойчивого развития промышленного предприятия: автореф. дис... канд. экон. наук. – Екатеринбург. – 2020. – 27 с.
5. Макова М.М. Методические основы оценки устойчивого развития предприятий нефтяного комплекса // Вестник ВЭГУ. – 2012. – № 4 (60). – С. 53–60.
6. Шестерикова Н.В. Формирование устойчивого развития предприятия на основе системы сбалансированных показателей: автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.05. – Нижний Новгород. – 2009. – 26 с.
7. Шилова А.М. Концептуализация понятия «устойчивое развитие промышленного предприятия» // Вестник ПНИПУ. Социально-экономические науки. – 2014. – № 25. – С. 287-296.
8. Отчет об устойчивом развитии ПАО «Полус» за 2021 год. – URL: [https://sustainability.polyus.com/upload/files/blog\\_ru\\_files/POL-YUS\\_Sustainability\\_Report\\_2021\\_RUS\\_01.11.pdf](https://sustainability.polyus.com/upload/files/blog_ru_files/POL-YUS_Sustainability_Report_2021_RUS_01.11.pdf)

*А.Ю. Кузьмин,*  
доктор экономических наук, профессор  
Департамента математики  
ФГОБУ ВО «Финансовый университет при  
Правительстве Российской Федерации»

## **ГЛАВА 9. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УЧЕТНЫХ ПРОЦЕДУР ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ЦЕЛЯХ СОПРОВОЖДЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ БИЗНЕСА: МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ**

### **9.1. Финансовая отчетность как важнейшая составляющая устойчивой бизнес-деятельности**

Финансовая отчетность является важнейшей составляющей, которая сопровождает бизнес-деятельность компаний на протяжении всей жизни. По сути, это зеркало реальных действий и результатов бизнеса.

При этом на повестке дня стоят проблемы устойчивого развития самого бизнеса. Данные вопросы рассматривались на самом высоком уровне вплоть до ООН (комиссия Г.Х. Брундтланд в 1987 г.<sup>1</sup> - семнадцать Целей устойчивого развития ООН на период до 2030 г.). Немало внимания корпоративным задачам в области устойчивого развития уделяется и в отечественной литературе<sup>2</sup>. Тем не менее, переход к устойчивому развитию требует кардинальной перестройки всей деятельности бизнеса: работа компаний на принципах устойчивого развития предполагает переход к новому комплексу ценностей.

Таким образом, совершенствованию учетных процедур объектов бухгалтерского наблюдения в целях сопровождения устойчивого развития бизнеса необходимо уделить самое пристальное внимание на современном этапе. Тем более это касается финансовых инструментов как

---

<sup>1</sup> Доклад Международной комиссии по окружающей среде и развитию «Наше общее будущее» / Организация объединенных наций. Генеральная Ассамблея. – URL: <https://www.un.org/ru/ga/pdf/brundtland.pdf> (дата обращения 21.12.2022).

<sup>2</sup> Бобылева А.З., Аньшин В.М. Построение трансформационных программ перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – № 88. – С. 7-22; Львова О.А. Возможности и ограничения применения моделей диагностики банкротства для предупреждения несостоятельности // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – № 4. – С. 73-94

наиболее изменчивых статей бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах. В ряде случаев на практике при составлении финансовой отчетности присутствует неоднозначность или даже невозможность прямой оценки таких базовых бухгалтерских показателей, как первоначальная оценка объектов бухгалтерского наблюдения, внутренняя эффективная ставка, справедливая и амортизируемая стоимость финансового инструмента<sup>1</sup>. Наряду с этим сложность могут вызвать процедуры оценки и отражения финансовых результатов с учетом влияния изменений стоимости валют в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО)<sup>2</sup>.

Данные процессы в Российской Федерации представляют особую важность, так как регламентируются Федеральными законами: «О банках и банковской деятельности» №395-1-ФЗ<sup>3</sup>, «О консолидированной финансовой отчетности» №208-ФЗ<sup>4</sup>. МСФО на территории Российской Федерации введены приказом Министерства финансов «О введении в действие Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации» №160н<sup>5</sup> и Планом Министерства финансов на 2012–2015 годы по развитию бухгалтерского учета и отчетности в Российской Федерации на основе Международных стандартов финансовой отчетности.

При этом непосредственно в Российской Федерации в Положениях о бухгалтерском учете однозначно указывается, что необходимо производить регулярную переоценку инвестиционных вложений и финансовых инструментов. Центральными в контексте данного исследования являются ПБУ 3/2006 «Учет активов и обязательств, стоимость которых выражена в иностранной валюте» (введено Приказом Минфина России №154н от 27.11.2006), ПБУ 15/2008 «Учет расходов по займам и кредитам» (введено Приказом Минфина России N 107н от 06.10.2008), ПБУ 19/02 «Учет финансовых вложений» (введено Приказом Минфина России N 126н от 10.12.2002) и «Положение по бухгалтерскому учету

---

<sup>1</sup> Кузьмин А.Ю. Учет ценовых и валютных разниц облигаций в соответствии с требованиями МСФО // Международный бухгалтерский учет. – 2017. – Т. 20. № 4 (418). – С. 184–197.

<sup>2</sup> Кузьмин А.Ю. Вопросы учета хеджирования в системе МСФО при консолидации отчетности // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – Т. 6. № 1. – С. 40–49.

<sup>3</sup> Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 «О банках и банковской деятельности».

<sup>4</sup> Федеральный закон от 27.07.2010 № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности».

<sup>5</sup> Приказ Минфина России от 25.11.2011 № 160н «О введении в действие Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

долгосрочных инвестиций» (введено Письмом Минфина России N 160от 30.12.1993).

Более того, МСФО становятся основой разработки федеральных стандартов бухгалтерского учета<sup>1</sup>.

Оценка базовых элементов финансовой отчетности (в том числе финансовых инструментов и их производных) в качестве основного фактора обеспечения информационной достоверности при формировании прозрачной отчетности и формирования в условиях цифровизации единой информационной базы контрольно-аналитического обеспечения управления экономическими субъектами является одним из сложных и актуальных вопросов развития бухгалтерского финансового учета и отчетности в мировой и российской практике <sup>2,3</sup>, в том числе в контексте автоматизации и стандартизации трансформации российской бухгалтерской отчетности<sup>4,5</sup>.

Информация финансовой и нефинансовой отчетности с позиций учета, контроля и анализа является основой для стратегических решений бизнеса<sup>6</sup>.

В этой связи отметим, что российские банки и корпорации стремятся расширить на рынках заемного капитала как виды корпоративных заимствований, так и объемы привлеченных средств. Это происходит в рамках корпоративной стратегии предприятия в целях диверсификации источников финансирования и в общем виде ресурсной финансовой базы.

В современных условиях возрастают требования к достоверности информационной составляющей финансовой отчетности и проведения аудита финансовой отчетности при организации обращения долговых

---

<sup>1</sup> МСФО как основа разработки федеральных стандартов бухгалтерского учета: Монография / коллектив авторов. – М.: Кнорус. – 2020. – 176 с.

<sup>2</sup> Методические и организационные аспекты формирования прозрачной отчетности экономических субъектов: Монография / коллектив авторов. – М.: Кнорус. – 2019.

<sup>3</sup> Формирование единой информационной базы контрольно-аналитического обеспечения управления экономическими субъектами в условиях цифровизации: Монография / под ред. Рожновой О.В. Коллектив авторов. – М.: Кнорус. – 2021. – 160 с.

<sup>4</sup> Богачев М.Ю., Харламов М.Ф., Заернюк В.М., Забайкин Ю.В. Трансформация российской бухгалтерской отчетности в соответствии с МСФО: методология, автоматизация. - Москва, 2020. – 360 с.

<sup>5</sup> Актуальные проблемы стандартизации учета, анализа и аудита: ученые записки - 2020: Монография / коллектив авторов. – М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – 2020. – 516 с.

<sup>6</sup> Информация финансовой и нефинансовой отчетностей как основа для стратегических решений бизнеса: учет, контроль, анализ: Монография / Под ред. О.В. Рожновой. Коллектив авторов. – Москва. – 2020. – 228 с.

ценных бумаг на фондовых российских и международных биржах. Сказанное касается в первую очередь операций с финансовыми обязательствами в виде заемного капитала и долговых ценных бумаг. Присутствует необходимость совершенствования научно обоснованного учетного инструментария объектов бухгалтерского наблюдения в виде финансовых инструментов при составлении финансовой отчетности по МСФО. Данные вопросы сохраняют свою актуальность и в сфере преподавания соответствующих дисциплин в вузе<sup>1</sup>.

Алгоритмизация учетно-аналитического процесса и совершенствование методических аспектов переоценки и отражения финансовых результатов при составлении финансовой отчетности проходят в соответствии с требованиями международных стандартов МСФО (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации»<sup>2</sup>, МСФО (IAS) 21 «Влияние изменения валютных курсов»<sup>3</sup>, МСФО (IFRS) 7 «Финансовые инструменты: раскрытие информации»<sup>4</sup>, МСФО (IFRS) 9 «Финансовые инструменты»<sup>5</sup>, являющегося центральным, и др.

Необходимо отметить, что МСФО (IFRS) 9 заменил МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка». МСФО (IFRS) 9 выпущен Советом по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) в июле 2014 года с новой моделью предлагаемых убытков от обесценения финансовых инструментов и изменениями требований первоначальной классификации и переоценки финансовых активов. В России МСФО (IFRS) 9 принят приказом Минфина Российской Федерации №36н от 02.04. 2013 г.

Исследование данных проблем тем более актуально в связи возрастанием общей волатильности валютных и финансовых рынков в условиях современной глобальной экономики.

При этом следует подчеркнуть, что сама концепция амортизированной стоимости является одной из основ современной системы международных стандартов отчетности. Это касается в первую очередь переоценки и классификации долговых финансовых инструментов как

---

<sup>1</sup> Цифровизация математики в ВУЗЕ: Монография / под ред. Задаева С.А. Коллектив авторов. – М.: Прометей. - 2021. - 578 с.

<sup>2</sup> Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 21: - URL: [http://www.minfin.ru/common/upload/library/no\\_date/IAS\\_21.pdf](http://www.minfin.ru/common/upload/library/no_date/IAS_21.pdf) (дата обращения: 19.02.2022).

<sup>3</sup> Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 32: - URL: [http://www.minfin.ru/common/upload/library/no\\_date/IAS\\_32.pdf](http://www.minfin.ru/common/upload/library/no_date/IAS_32.pdf) (дата обращения: 19.02.2022).

<sup>4</sup> Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 7: - URL: [http://minfin.ru/common/upload/library/no\\_date/IFRS\\_07.pdf](http://minfin.ru/common/upload/library/no_date/IFRS_07.pdf) (дата обращения: 19.02.2022).

<sup>5</sup> Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 9: - URL: [http://minfin.ru/common/upload/library/no\\_date/IFRS\\_09.pdf](http://minfin.ru/common/upload/library/no_date/IFRS_09.pdf) (дата обращения: 19.02.2022).

элементов отчетной информации в рамках международных стандартов финансовой отчетности.

Основанный на комплексе процедур МСФО учет долговых финансовых активов и обязательств, включая облигации, кредиты и др. представляет существенный интерес для многих хозяйствующих субъектов. Первоочередной интерес вызывает оценочно-учетная процедура объекта со сложной и достаточно неравномерной финансовой структурой платежей. Она будет основываться на концепции амортизированной стоимости с применением эффективной ставки доходности.

## 9.2. Методы и модели оценки применяемых бухгалтерских показателей

Необходимо отметить, что методы моделирования ценообразования долговых финансовых активов и обязательств для всего рассматриваемого класса финансовых инструментов и вытекающих целей учета являются единообразными.

На дату принятия в общем виде подсчет эффективной ставки процента возможен по формуле:

$$PV = \sum_i \frac{CF_i}{(1 + Y)^{t_i/365}}, \quad (9.1)$$

где  $CF_i$  – денежный номинальный поток в  $i$ -й момент времени, единиц валюты;

$PV$  – настоящая стоимость агрегированного потока, единиц валюты;

$t_i$  – время до платы, дни;

$Y$  – эффективная ставка процента на дату принятия, %.

В базовом виде для облигации и эффективной доходности к погашению данная формула трансформируется в следующую:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1 + YTM)^{t_i/365}} + \frac{N}{(1 + YTM)^{t_n/365}}, \quad (9.2)$$

где  $C_i$  – номинальный купон в  $i$ -й момент времени, единиц валюты;

$P$  – рыночная текущая цена облигации, единиц валюты;

$N$  – объявленный номинал облигации, единиц валюты;

$n$  – срок последних платежей в виде количества выплат;

$YTM$  – эффективная доходность к погашению (Yield to maturity) облигации, %.

Данные методы оценки денежных потоков нашли широкое применение в экономико-финансовой деятельности и ранее уже применялись автором<sup>1</sup>.

При этом при покупке уплаченные комиссии включаются в балансовую стоимость финансового инструмента при первоначальном признании и участвуют в расчете бухгалтерской эффективной ставки процента и будущих амортизированных оценок финансового инструмента. И в общем виде подсчет эффективной ставки процента возможен по формуле:

$$IAC = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+Y)^{t_i/365}} + \frac{N}{(1+Y)^{t_n/365}}, \quad (9.3)$$

где  $IAC$  – первоначальная оценка амортизируемой стоимости долгового актива, единиц валюты;

$Y$  – внутренняя бухгалтерская эффективная ставка процента, %.

Организация должна оценивать финансовый актив при первоначальном признании по справедливой стоимости плюс прямо связанные с приобретением этого актива затраты по сделке.

При этом необходимо учесть факт совершения данной операции через посредника, как-то - брокера агента, андеррайтера и пр.

В этом случае затраты по сделке представляют определенные дополнительные издержки, напрямую связанные с выбытием, выпуском или приобретением долгового финансового инструмента. Они включают комиссионные и иное вознаграждение, уплаченные дилерам и брокерам, агентам, финансовым консультантам, организаторам выпуска, андеррайтерам и пр., связанные исключительно с внешними сторонами. Сюда также включаются: сборы фондовых бирж и сборы банков за перевод средств, а также сборы регулирующих органов и налоги. К примеру, в российской ситуации важно учесть, что это налог на госрегистрацию эмиссии.

---

<sup>1</sup> Кузьмин А.Ю. Учет ценовых и валютных разниц облигаций в соответствии с требованиями МСФО // Международный бухгалтерский учет. - 2017. Т. 20. № 4 (418). - С. 184-197.

### **9.3. Процедура переоценки амортизированной стоимости с использованием внутренней эффективной ставки процента неравномерного потока платежей**

Таким образом, для организации важна первоначальная классификация финансового инструмента.

При этом в связи с МСФО (IFRS) 9 подобного рода финансовый актив в соответствии с тестом на консервативную бизнес-модель чаще всего будет предполагать использование концепции амортизируемой стоимости. Как следствие будет применена концепция внутренней эффективной ставки процента.

При этом принципиально значим ряд одновременно выполняемых аспектов действий субъекта учета, связанных как с внешней, так и внутренней ситуацией:

1) способность организации осуществить операцию, на которую могут существенно повлиять внешние факторы в том числе рыночные изменения и меры регулирующего характера государственных органов;

2) твердое намерение хозяйствующего субъекта удерживать до погашения все долговые финансовые активы (в рассмотренном выше случае - купленные облигации).

Что касается первого пункта, то тестируя внешние возможности и собственную способность действительно владеть подобными инвестициями до срока погашения, субъекту учета необходимо выяснить, есть ли у него финансовые ресурсы, необходимые вплоть до срока погашения для дальнейшего финансирования данных инвестиций.

Дополнительно необходимо также учесть право эмитента погасить финансовый актив (купленные облигации) в сумме значительно ниже величины балансовых амортизированных затрат. Также немаловажным фактором однозначного фактического отказа от классификации в категорию типа «Инвестиции до погашения» данного финансового актива являются законодательные ограничения. Наряду с этими условиями необходимо учесть иные ограничения, приводящие к отказу организации от намерения удерживать этот финансовый актив до срока погашения. В частности, это ограничения по срокам владения или кредитному качеству портфеля исходя из внутренней корпоративной стратегии.

Кроме того, принимая собственные мотивированные бухгалтерские суждения о наличии способности и твердого намерения владеть инвестициями до погашения, не принимается в расчет такие катастрофические и маловероятные сценарии, как бегство из банка или страховой

компании вкладчиков. Подобного рода событиями особого характера являются требования регулирующего органа или изменения в законодательстве, в соответствии с которыми существенно меняется максимальный уровень допустимых видов инвестиций или состав определенных инвестиций, что вынудит организацию избавиться от удерживаемых до погашения инвестиций. Подобного рода событиями являются и значительное повышение каких-либо обязательных нормативов и требований к уровню капитала регулирующим органом. В результате этого организация будет вынуждена уменьшать объем инвестиций путем продажи удерживаемых до погашения инструментов. Особенно актуально для текущей российской ситуации введение в действие Банком России стандартов Базельских соглашений II и III, так как возможно значительное повышение показателей степени риска данных удерживаемых до погашения инвестиций, используемых для расчета с учетом риска нормативов по собственному капиталу.

По второму пункту любой хозяйствующий субъект не может иметь твердого однозначного намерения владеть инвестициями с фиксированными сроками погашения в финансовые активы вплоть до наступления срока погашения в следующих случаях:

а) при готовности продавать финансовый актив в ответ на изменения рыночных рисков или процентных ставок, нарушения состояния структурной платежеспособности и ликвидности, собственных потребностей в денежных средствах, доходности и доступности альтернативных инвестиций, источников и условий финансирования и рефинансирования всей своей экономической и финансовой деятельности;

б) при намерении владеть финансовыми активами только в течение периода, меньшего, чем сроки до погашения и возможно однозначно неопределенного.

Например, помимо вышеописанных, другие обстоятельства указывают, что не имеется способности или твердого намерения у организации владеть до срока погашения инвестициями. Пример этого - наличие у эмитента права отзыва или намерение инвестора использовать публичную оферту, что для российской действительности характерно в связи с массовым использованием инвесторами оферт и кризисными явлениями политического и экономического плана.

На этапе учетно-оценочной процедуры и применении метода эффективной ставки процента в соответствии с концепцией амортизированной стоимости составим таблицу переоценки на отчетные даты финансовых инструментов, являющейся основой алгоритма процедуры учета.

Предложенная процедура применяется в сложных ситуациях: несовпадение времени платежей (процентного для кредита, купонного для облигации, погашении номинала облигации или тела кредита) и времени составления итоговой годовой и промежуточной финансовой отчетности. Следует подчеркнуть, что в общем виде алгоритм, разработанный и представленный в соответствии с концепцией амортизированной стоимости в таблице 1, обеспечивает в рамках представленной учетной процедуры переоценку долгового финансового инструмента в любой момент времени его жизни. Это верно, по сути, для любых, в том числе непериодических денежных и инвестиционных потоков, что дает возможность использовать подобные алгоритмы в учете аренды в соответствии с МСФО (IFRS) 16 «Аренда».

#### **9.4. Процедура переоценки для валютных долговых финансовых инструментов**

Немаловажно, что разработанный выше оценочный инструментарий применим и для валютных долговых финансовых инструментов, в частности международных облигаций. Здесь важно, что они номинированы в валюте, являющейся иностранной и для эмитента, и для инвестора при несоответствии валют формирования отчетности и финансового результата.

В случае инвестирования в иностранные облигации российским резидентом вероятна ситуация, когда в связи с существенной неопределенностью целей или сроков владения данный финансовый актив рассматривается для учета как имеющийся в наличии для продажи.

При этом в соответствии с МСФО (IFRS) 9 доход или убыток от валютной облигации, имеющейся в наличии для продажи, признается в составе прочего совокупного дохода (за исключением убытков от обесценения и прибылей и убытков от изменения курсов иностранных валют) до тех пор, пока не прекращено признание финансового инструмента. В этот момент накопленный убыток или доход, ранее признанный в составе прочего совокупного дохода, исключается из состава капитала и признается в составе убытка или прибыли при реклассификации финансовых результатов в качестве бухгалтерской корректировки.

Однако это предопределено для финансовых результатов переоценки ценовых параметров исключительно исходного валютного долгового инструмента. В то же время, возникающие положительные и отрицательные валютные курсовые разницы в соответствии с МСФО 21 (IAS) «Влияние изменения валютных курсов» напрямую отразятся на

прибылях и убытках. Что усложняет идентификацию и отражение совокупных результатов инвестиционно-финансового валютного процесса.

Алгоритм учетного процесса и применение методов оценки рассмотрим на примере конкретной финансово-инвестиционной ситуации.

***Параметры (условные) финансово-инвестиционной ситуации.***

Представленные величины приведены в иллюстративных целях.

Положим, что российский резидент (условно Банк) на вторичном рынке в начале 202X г. покупает погашающиеся через 6 лет иностранные облигации с номиналом 1 000 UUU (UUU - гипотетическая валюта). По номиналу объем облигационного займа составил 10 млн. UUU (10 000 шт.) при рыночной цене покупки данных долговых валютных инструментов 748,5 UUU за 1 облигацию (74,85% номинала). Купоны предусмотрены 1 раз в год по фиксированной купонной ставке 45 UUU. При этом сама инвестиционная операция совершена через брокера, фиксированная оплата по договору оказания услуг составила 15 000 UUU. Валюта отчетности, которая составляется Банком в соответствии с МСФО - российский рубль.

Из-за существенной неопределенности сроков и целей владения данным финансовым активом он классифицируется для учета как долговой актив в иностранных валютах, имеющийся для продажи. При составлении отчетности в соответствии с принятой учетной политикой и требованиями МСФО сальдо по счету типа «Результат переоценки облигаций» отражается в разделе «Капитал» в бухгалтерском балансе наряду с признанием в отчетности в составе прочего совокупного дохода. Дебетовое сальдо, таким образом, по данному счету уменьшает итог данного раздела, кредитовое соответственно – увеличивает. В соответствии с вышеуказанным, будет использоваться переоценка результатов через капитал и прочих совокупный доход как термины-синонимы.

Банком как результат проведенной классификации осуществляются следующие бухгалтерские проводки (в млн. руб., здесь и далее расчетные данные представляются с учетом округления):

1) Первоначальное признание и оценка валютного финансового актива на дату покупки - 01.01.202X г.

При признании в валюте представления в соответствии с МСФО (IAS) 21 операция в иностранной валюте учитывается применением к сумме в иностранной валюте валютного курса, текущего на дату осуществления этой операции.

В российской ситуации на практике используется официальный курс Центрального банка России при его наличии. Здесь важно подчеркнуть, что использование официального курса типа доллар/рубль

(USD/RUR) обосновано в учетных целях в связи с тем, что сама процедура назначения официального курса основана на фиксации сложившегося рыночного курса. В тоже время использование для целей учета официальных валютных курсов типа евро/рубль (EUR/RUR) не всегда приемлемо с практических позиций в связи с возможной значительной разницей между официальным и рыночным курсом. В данной ситуации целесообразно использовать рыночные курсы закрытия на Московской бирже.

В данной ситуации положим валютный спот-курс 60 UUU/RUR. В учетных целях автором предлагается ввести счет «Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи».

Далее осуществим первоначальное признание валютного долгового актива:

- Дт Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи (чистая справедливая стоимость): 449,1 (= 748,5 x 60 UUU/RUR x 10000)
- Дт Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи (затраты по сделке, включаемые в первоначальную оценку валютных корпоративных облигаций): 0,9 (= 15000 x 60)
- Кт валютный счет (оплата брокерских услуг): 0,9
- Кт валютный счет (оплата валютных корпоративных облигаций): 449,1

Как итог, сальдо счета «Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи», составит 450 миллионов рублей. В контексте исследований необходимо отметить, что де факто комиссии, уплаченные при покупке долгового валютного актива, включаются при первоначальном признании в его балансовую стоимость и участвуют в расчете используемых далее в будущем амортизированных стоимостей валютного инструмента, так как по нему предусмотрены определяемые или фиксированные денежные платежи.

Здесь принципиально необходимо отметить, что у облигаций рыночная цена покупки не совпадает в нашем случае с оценкой первоначальной бухгалтерской амортизируемой стоимости самого валютного актива. Соответственно показатель  $IAC$  в формуле (3) (оценка первоначальной бухгалтерской амортизируемой стоимости облигаций) включает комиссии, уплаченные при покупке данного финансового актива.

Составим уравнение в соответствии с формулой (9.3):

$$750 \text{ UUU} = IAC = 45 (1+y)^{-365/365} + 45 (1+y)^{-730/365} + 45 (1+y)^{-1095/365} + \dots + 45 (1+y)^{-2190/365} + 1000(1+y)^{-2190/365}.$$

Необходимо отметить, что в общем виде решение данного полинома аналитически не может быть получено. Однако на практике возможен расчет внутренней ставки процента  $y$  с помощью численного подбора параметра функции таблицы MS Excel по методологии, представленной в работе автора.<sup>1</sup>

В учетных целях для составления финансовой отчетности внутреннего эффективная ставка процента составляет 10,3%. На дату покупки она не совпадает с зафиксированной рыночной доходностью к погашению валютного актива. Необходимо отметить, что в общем виде в практике учета чаще всего этого действительно не наблюдается.

Для данной облигации с выплатой купонного дохода 1 раз в год в соответствии с применяемой концепцией амортизированной стоимости и ранее рассчитанной эффективной ставкой процента на основе разработанного выше алгоритма рассчитываются следующие показатели (табл. 9.1):

Таблица 9.1

**Переоценка показателей облигационного займа по концепции амортизированной стоимости, UUU на одну облигацию**

| Строка                 | <i>НАС</i>  | <i>НАС х УТМ</i> | <i>CF<sub>t</sub></i> | <i>КАС (ко-нец)</i> | <i>t<sub>i</sub>, дни</i> | <i>НКД</i> | <i>ЧАС (ко-нец)</i> | Пере-оценка |
|------------------------|-------------|------------------|-----------------------|---------------------|---------------------------|------------|---------------------|-------------|
|                        | [1]         | [2]              | [3]                   | [4]                 | [5]                       | [6]        | [7]                 | 7           |
| 202X г.                | 750,00      | 77,17            | 45,00                 | 782,17              | 365                       | 0          | 782,17              | 32,17       |
| 202X +1 г.             | 782,17      | 80,48            | 45,00                 | 817,64              | 730                       | 0          | 817,64              | 35,48       |
| 202X +2 г.             | 817,64      | 84,13            | 45,00                 | 856,77              | 1095                      | 0          | 856,77              | 39,13       |
| 202X +3 г.             | 856,77      | 88,15            | 45,00                 | 899,92              | 1460                      | 0          | 899,92              | 43,15       |
| 202X +4 г.             | 899,92      | 92,59            | 45,00                 | 947,51              | 1825                      | 0          | 947,51              | 47,59       |
| 202X +5 г.             | 947,51      | 97,49            | 45,00                 | 1000,0<br>0         | 2190                      | 0          | 1000,0<br>0         | 52,49       |
| –                      | 1000,0<br>0 | 0,00             | 1000,0<br>0           | 0,00                |                           | 0          | 0,00                | -1000,00    |
| <b>Итого<br/>сумма</b> | –           | 520              | 1270                  |                     |                           | 0          |                     |             |

2) отчетная дата – 31.12.202X г. В данной ситуации положим, что валютный спот-курс изменяется до 64 UUU/RUR, и являющиеся денежными статьями облигации в иностранной валюте пересчитываются по данному конечному курсу.

<sup>1</sup> Кузьмин А.Ю. Учет ценовых и валютных разниц облигаций в соответствии с требованиями МСФО // Международный бухгалтерский учет. - 2017. - Т. 20. № 4 (418). - С. 184-197.

Используется данная эффективная рыночная доходность как один из исходных параметров для переоценки бухгалтерской справедливой стоимости облигации, так как наличествует активный рынок данной облигации. При этом, если рыночная доходность при оценке данных долговых инструментов не включает в себя факторы, учитываемые участниками рынка, в особенности кредитный риск, обязательно делается поправка на эти факторы.

В связи с тем, что эффективная доходность к погашению, предлагаемая на рынке, изменилась до  $YTM=9,1\%$ , приведем оценку инструмента по формуле (9.2) (табл. 9.2):

$$PV = 45 (1+y)^{-365/365} + 45 (1+y)^{-730/365} + 45 (1+y)^{-1095/365} + \dots + 45 (1+y)^{-1825/365} + 1000(1+y)^{-1825/365}$$

Таблица 9.2

**Оценка облигации на 31.12.202X г., UUU на одну облигацию**

| Год, конец                   | Вид платежа | $CF_t$ , UUU | t    | $PV(CF_t)$ , UUU |
|------------------------------|-------------|--------------|------|------------------|
| 201X+1 г.                    | Купон       | 45,00        | 365  | 41,25            |
| 201X+2 г.                    | Купон       | 45,00        | 730  | 37,81            |
| 201X+3 г.                    | Купон       | 45,00        | 1095 | 34,65            |
| 201X+4 г.                    | Купон       | 45,00        | 1460 | 31,76            |
| 201X+5 г.                    | Купон       | 45,00        | 1825 | 29,11            |
| 201X+6 г.                    | Номинал     | 1000,00      | 365  | 646,96           |
| Итого сумма (на дату оценки) |             | 1225,00      |      | 821,54           |

Таким образом, оценка справедливой рыночной стоимости за одну облигацию – 821,54 UUU.

На отчетную дату 31.12.202X г. в итоге необходимо провести переоценку валютной и стоимостной составляющих данного долгового валютного финансового инструмента и осуществить достаточно сложную систему бухгалтерских проводок, для чего предлагается следующий алгоритм (таблица 9.3):

1) По дебету сч. «Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи» (чистая справедливая стоимость) происходит общая положительная переоценка облигаций. Она связана с изменением валютной (с 60 UUU/RUR до 64 UUU/RUR) и ценовой (с 750 UUU до 821,54 UUU) составляющих справедливой стоимости облигаций:

$$75,79 \text{ млн.} = 821,54 \text{ UUU} \times 10000 \times 64 \text{ UUU/RUR} - 750 \text{ UUU} \times 10000 \times 60 \text{ UUU/RUR}.$$

2) По дебету сч. «Валютный счет» отразятся купоны, полученные по текущему валютному спот-курсу ( $64 \text{ UUU/RUR}$ ):

$$28,8 \text{ млн.} = 45 \text{ UUU} \times 10000 \times 64 \text{ UUU/RUR.}$$

3) По кредиту сч. «Результат переоценки облигаций» проводится разница между амортизированной стоимостью в валюте отчетности и справедливой стоимостью, отражаемая в соответствии с принятой в компании учетной политикой в разделе «Капитал» баланса:

$$25,20 \text{ млн.} = 821,54 \text{ UUU} \times 100 \times 64 \text{ UUU/RUR} - 782,17 \text{ UUU} \times 10000 \times 64 \text{ UUU/RUR.}$$

4) По кредиту сч. «Доходы по финансовым операциям» в разделе «Прибыли и убытки» отразится полная сумма начисленных в периоде по эффективной ставке процента доходов. В валютном эквиваленте она составляет  $771660 \text{ UUU}$  ( $= 77,17 \text{ UUU} \times 10000$ , табл. 9.3).

При проведении бухгалтерской процедуры необходимо учитывать, что начисление бухгалтерского дохода относится ко всему отчетному периоду, в нашем случае - 1 год. Поэтому ни один из исходных обменных спот-курсов ни начала, ни конца данного отчетного периода не является основой оценки. В целях учета предположим, что процесс изменения курса линеен и применим арифметически усредненный валютный курс:  $62 \text{ UUU/RUR}$  ( $= (64 \text{ UUU/RUR} + 60 \text{ UUU/RUR}) / 2$ ).

Однако в ситуации более частых купонов, промежуточных отчетных периодов или значительных колебаний валютных курсов, применение среднего за период курса представляется нецелесообразным и можно использовать, например, методы линейной интерполяции в более общих случаях.

В результате доход за период составляет  $47,8 \text{ млн. руб.}$  ( $= 77,166 \text{ UUU} \times 10000 \times 62 \text{ UUU/RUR}$ ), который напрямую относится на счета прибылей и убытков. Он включает при этом амортизацию первичного дисконта  $19,94 \text{ млн.}$  ( $= 32,17 \times 10000 \times 62 \text{ UUU/RUR}$ ) и сумму полученных по расчетному среднеарифметическому курсу  $62 \text{ UUU/RUR}$  купонных платежей.

5) По кредиту сч. «Курсовые валютные разницы» (субсчет «Курсовые валютные разницы по полученным купонам в иностранной валюте») отразится полученный купон по отношению к среднеарифметическому расчетному курсу ( $62 \text{ UUU/RUR}$ ):

$$0,9 \text{ млн.} = 450 \text{ UUU} \times 10000 \times (64 - 62) \text{ UUU/RUR}$$

6) Курсовые разницы, которые возникают при переоценке по курсам, отличным от тех, по которым они пересчитывались в течение отчетного периода при первоначальном признании облигаций или в предыдущей финансовой отчетности, признаются на счетах прибылей и

убытков в периоде их возникновения. По кредиту сч. «Курсовые валютные разницы» (Субсчет «Курсовые валютные разницы по переоценке облигаций в иностранной валюте») проходят средства, связанные с полным отделением валютной составляющей при переоценке по отношению к текущим значениям амортизированной стоимости облигаций за вычетом уже ранее самортизированной части первичного дисконта:

$$30,64 \text{ млн.} = 782,17 \text{ UUU} \times 10000 \times 64 \text{ UUU/RUR} - 450000000 - 19943200$$

Таблица 9.3

**Финансовые результаты переоценки валютной и стоимостной составляющих на отчетную дату 31.12.202X г.**

| Счета                                                                                                         | Дт            | Кт            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| 1) Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи (чистая справедливая стоимость)    | 75,79         | 0,00          |
| 2) Валютный счет                                                                                              | 28,80         | 0,00          |
| 3) Результат переоценки облигаций (в прочем совокупном доходе)                                                | 0,00          | 25,20         |
| 4) Доходы по финансовым операциям (доходы)                                                                    | 0,00          | 47,84         |
| 5) Курсовые валютные разницы<br>Субсч. Курсовые валютные разницы по полученным купонам в иностранной валюте   | 0,00          | 0,90          |
| 6) Курсовые валютные разницы<br>Субсч. Курсовые валютные разницы по переоценке облигаций в иностранной валюте | 0,00          | 30,64         |
| <b>7) Итого</b>                                                                                               | <b>104,59</b> | <b>104,59</b> |

На отчетную дату 31.12.202X г. в финансовой отчетности отразится (в млн. руб.):

- *Сальдо счета* Финансовые долговые активы в иностранных валютах, имеющиеся для продажи (чистая справедливая стоимость): 525,785( = 821,539 UUU x 10000 x 64 UUU/RUR)
- *Сальдо счета* Результат переоценки облигаций: 25,20
- *Сальдо счета* Прибыли и убытки (за отчетный период прибыли): 79,39 (= 47,84 + 30,64 + 0,9)

Здесь необходимо подчеркнуть, что разработанный в данном исследовании оценочно-учетный инструментарий применим не только непосредственно для международных облигаций, но и для всего очень широкого класса долговых валютных инструментов, включая кредиты любого генезиса.

## Выводы

Ключевой процедурой в современном финансовом учете является оценка объектов бухгалтерского наблюдения. Это неоднократно подчеркивалось, в частности, МСФО. Важность в Российской Федерации данные процессы представляют в виду их протекания в рамках Федерального законодательства.

В работе исследованы методические аспекты и проведена алгоритмизация учетно-аналитического процесса переоценки и отражения финансовых результатов при составлении отчетности в соответствии с требованиями МСФО.

В учетно-оценочной процедуре важное место занимает концепция амортизированной стоимости. В рамках этого предложен алгоритм составления таблицы переоценки на отчетные даты финансовых инструментов. Для более полной аналитики в целях учета именно облигационных займов данная процедура позволяет определить и выделить кумулятивную амортизированную стоимость, из которой выделяется чистая амортизированная стоимость с учетом накопленного купонного дохода.

Предложенная процедура применяется в сложных ситуациях: несовпадение времени платежей (процентного для кредита, купонного для облигации, погашения номинала облигации или тела кредита) и времени составления итоговой годовой и промежуточной финансовой отчетности. Разработан алгоритм учетного процесса с применением методов оценки для отражения совокупных финансовых результатов переоценки валютных облигаций, в рамках которого алгоритмизировано разнесение валютных и ценовых разниц. В общем виде алгоритм, разработанный и представленный в соответствии с концепцией амортизированной стоимости, обеспечивает в рамках представленной учетной процедуры переоценку долгового финансового инструмента в любой момент времени его жизни.

Это верно для любых, в том числе непериодических денежных и инвестиционных потоков, что дает возможность использовать подобные алгоритмы в учете аренды в соответствии с МСФО. Возрастание волатильности международных и национальных финансовых и, в частности, валютных, рынков, их глобализация и информатизация, членство России в ВТО актуализируют поставленные вопросы оценочно-учетного характера.

Разработанный оценочно-учетный инструментариий возможен к применению для международных облигаций и непосредственно для всего очень широкого класса долговых валютных инструментов, включая кредиты любого генезиса.

Данный инструментарий нацелен на совершенствование учетных процедур финансовых инструментов в целях сопровождения устойчивого развития бизнеса.

## Список литературы

1. Актуальные проблемы стандартизации учета, анализа и аудита: ученые записки - 2020: Монография / коллектив авторов. - Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва. – 2020. – 516 с.
2. Богачев М.Ю., Харламов М.Ф., Заернюк В.М., Забайкин Ю.В. Трансформация российской бухгалтерской отчетности в соответствии с МСФО: методология, автоматизация. - Москва, 2020. 360 с.
3. Бобылева А.З., Аньшин В.М. Построение трансформационных программ перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития // Государственное управление. Электронный вестник. – 2021. – № 88. – С. 7-22.
4. Доклад Международной комиссии по окружающей среде и развитию «Наше общее будущее» / Организация объединенных наций. Генеральная Ассамблея. – URL: <https://www.un.org/ru/ga/pdf/brundtland.pdf>
5. Информация финансовой и нефинансовой отчетностей как основа для стратегических решений бизнеса: учет, контроль, анализ: Монография / Под ред. О.В. Рожновой. Коллектив авторов. – Москва. – 2020. – 228 с.
6. Кузьмин А.Ю. Учет мультивалютных финансовых инструментов: международные стандарты // Аудиторские ведомости. - 2020. – № 1. – С. 41-45.
7. Кузьмин А.Ю. Вопросы учета хеджирования в системе МСФО при консолидации отчетности // Учет. Анализ. Аудит. – 2019. – Т. 6. – № 1. – С. 40-49.
8. Кузьмин А.Ю. Учет ценовых и валютных разниц облигаций в соответствии с требованиями МСФО // Международный бухгалтерский учет. – 2017. – Т. 20. № 4 (418). – С. 184-197.
9. Львова О.А. Возможности и ограничения применения моделей диагностики банкротства для предупреждения несостоятельности // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – № 4. – С. 73-94.
10. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 32: – URL: [http://www.minfin.ru/common/upload/library/ no\\_date/ IAS\\_32.pdf](http://www.minfin.ru/common/upload/library/ no_date/ IAS_32.pdf)

11. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IAS) 21: – URL: [http://www.minfin.ru/common/upload/library/ no\\_date/IAS\\_21.pdf](http://www.minfin.ru/common/upload/library/no_date/IAS_21.pdf)
12. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 7: – URL:[http://minfin.ru/common/upload/library /no\\_date/IFRS\\_07.pdf](http://minfin.ru/common/upload/library /no_date/IFRS_07.pdf)
13. Международный стандарт финансовой отчетности МСФО (IFRS) 9: [http://minfin.ru/common/upload/library/no\\_date/IFRS\\_09.pdf](http://minfin.ru/common/upload/library/no_date/IFRS_09.pdf)
14. Методические и организационные аспекты формирования транспарентной отчетности экономических субъектов: Монография / коллектив авторов. – М.: Кнорус. – 2019.
15. МСФО как основа разработки федеральных стандартов бухгалтерского учета: Монография / коллектив авторов. – М.: Кнорус. - 2020. – 176 с.
16. Приказ Минфина России от 25.11.2011 №160н «О введении в действие Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».
17. Федеральный закон от 27.07.2010 №208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности».
18. Федеральный закон от 02.12.1990 №395-1 «О банках и банковской деятельности».
19. Формирование единой информационной базы контрольно-аналитического обеспечения управления экономическими субъектами в условиях цифровизации: Монография / под ред. Рожновой О.В. Коллектив авторов. – М.: Кнорус. – 2021. – 160 с.
20. Цифровизация математики в ВУЗе: Монография / под ред. Задаева С.А. Коллектив авторов. – М.: Прометей. – 2021. – 578 с.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Цели устойчивого развития, сформулированные ООН на период до 2030 г., рассматриваются в монографии как система координат для создания и повышения стоимости (ценности) компании. В монографии представлены различные точки зрения на устойчивое развитие бизнеса, сформулировано само понятие устойчивого развития бизнеса как принятие бизнес-стратегий, реализация проектов и ведение операционной деятельности, которые отвечают финансово-экономическим потребностям организации и всех ее стейкхолдеров сегодня, одновременно развивая человеческий капитал, не нанося вред и увеличивая природные ресурсы, которые потребуются в будущем. Таким образом подчеркнуто, что устойчивое развитие компании обеспечивает благосостояние стейкхолдеров и социальную справедливость, при этом снижает риски для окружающей среды в настоящем и будущем.

Так как частные компании и государство в вопросах устойчивого развития представляют собой «интерактивное партнерство», в монографии уделено внимание макроэкономическим условиям поддержания устойчивости бизнеса: раскрыты задачи государства и влияние финансовой глобализации, проведен количественный анализ статистических показателей, позволяющих судить о современном уровне устойчивости развития, показана роль института банкротства для повышения устойчивости бизнеса.

Среди наиболее актуальных задач микроуровня подняты вопросы управления финансовыми рисками для повышения устойчивости развития компаний, рассмотрены инвестиционные стратегии перехода бизнеса к работе на принципах устойчивого развития, возможности инновационного ESG-финансирования, выделены составляющие и этапы управления компанией в соответствии с принципами устойчивого развития, представлена сетевая корпоративная трансформационная программа перехода к работе на принципах устойчивого развития. Особое внимание в монографии уделено стратегическому контролю деятельности компании при реализации концепции устойчивого развития бизнеса, совершенствованию учетных процедур в целях сопровождения устойчивого развития бизнеса.

Один из важнейших выводов исследования звучит следующим образом: задача бизнеса при реализации парадигмы устойчивого развития – ориентировать деятельность компаний на стейкхолдерскую модель, сочетая создание ценности, учитывающей финансово-экономиче-

скую, социальную, экологическую составляющую и сегодня, и в будущем. Стейкхолдерская бизнес-модель компаний не противоречит основным задачам рыночной экономики: она дает новые возможности увеличения стоимости бизнеса, добавляя новый ключевой драйвер – устойчивость за счет «зеленых» и социальных инноваций и инвестиций, привлечения новых клиентов и инвесторов. Устойчивое развитие – само по себе хороший бизнес.

Данная монография завершает первый этап исследований устойчивости развития бизнеса сотрудниками кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова и ее стратегическими партнерами из Финансового университета и НИУ ВШЭ. Разработка проблематики продолжается как сотрудниками кафедры, так и студентами магистратуры и аспирантами.

**А.З. Бобылева, Е.Н. Жаворонкова, О.А. Львова  
О.М. Пеганова, Л.А. Покрытан, Е.С. Ряскова  
О.А. Золотарева, В.М. Аньшин, А.Ю. Кузьмин**

**ИНТЕГРАЦИЯ ЦЕЛЕЙ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ  
В БИЗНЕС-СТРАТЕГИЮ КОМПАНИЙ**

**Монография**

Подписано в печать 02.03.2023.  
Формат 60×90/16. Усл. печ. л. 15,0.  
Тираж 1000 экз.

ООО «Русайнс».  
117218, г. Москва, ул. Кедрова, д. 14, корп. 2.  
Тел.: +7 (495) 741-46-28.  
E-mail: [autor@ru-science.com](mailto:autor@ru-science.com)  
<http://ru-science.com>