

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

КОЗЛОВ Владислав Михайлович



**ФИНАНСОВЫЕ И НЕФИНАНСОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ
ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ КОМПАНИЙ В
УСЛОВИЯХ НОВОЙ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ**

Специальность 5.2.4 «Финансы»

АННОТАЦИЯ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:

д.э.н., профессор

Марголин Андрей Маркович

Москва 2026

Актуальность и значимость исследования. Активная санкционная политика против нашей страны со стороны США и стран «коллективного Запада» начала разворачиваться в 2014 году после присоединения Крыма к России. После начала СВО финансовые санкции приобрели беспрецедентный масштаб. Санкционное давление имеет многочисленные измерения и выходит далеко за пределы финансовой сферы как таковой. В сложившейся ситуации менеджмент современных российских компаний нуждается в стратегических рекомендациях по обеспечению финансовой устойчивости, равно как и повышению доверия к российским брендам, компенсации нефинансового вреда, наносимого репутации российских компаний. Все это необходимо российским компаниям для выхода на траекторию долговременного и устойчивого развития в текущих геополитических условиях. Использование стандартных подходов более не играет надежной роли в обеспечении финансовой устойчивости. Одной из наиболее перспективных стратегий является в настоящее время зеленое финансирование, тесно связанное с парадигмой устойчивого развития и обобщаемое аббревиатурой ESG, что определяет актуальность настоящей работы.

В связи с вышеизложенным цель работы состоит в обосновании финансовых и нефинансовых механизмов, обеспечивающих устойчивое развитие компаний в условиях новой геополитической реальности.

При достижении цели в работе решались следующие *задачи*:

1. Обосновать критерии финансовой устойчивости компаний, отражающие обеспечение баланса между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития, определяемых с учетом ESG-принципов при принятии управленческих и инвестиционных решений.
2. Выявить причины различий в оценке влияния следования компаниями ESG-принципам на показатели финансовой устойчивости их деятельности, свойственные странам «золотого миллиарда» и странам мирового большинства, и обосновать рекомендации по учету этих

различий Российской Федерацией при разработке собственных стандартов и критериев «зеленого» финансирования.

3. Выявить факторы, влияющие на целесообразность государственной поддержки реализации приоритетных ESG-проектов, и разработать алгоритм количественной оценки определения ее оптимального размера.
4. Разработать рекомендации по совершенствованию методологии определения ESG-рейтингов компаний;
5. Разработать рекомендации по выработке механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, развитию ESG-повестки и инструментов ESG-финансирования в современных условиях функционирования российской экономики.

Объектом исследования являются отношения между участниками экономической деятельности, взаимодействующих друг с другом на основе учета принципов устойчивого развития и особенностей их проявления в условиях новой геополитической реальности

Предметом исследования выступают механизмы стимулирования устойчивого развития корпоративного сектора российской экономики на основе комплексного решения финансовых, социальных и экологических проблем их функционирования

Наиболее существенные **результаты** исследования, содержащие научную новизну и полученные лично автором:

В условиях текущей геополитической турбулентности российские компании сталкиваются сразу со многими серьезнейшими вызовами, как финансового (санкции), так и нефинансового (подрыв деловой репутации, призывы к бойкотированию, «культура отмены») характера. Для преодоления такого сочетания вызовов необходимы комплексные стратегические решения, которые позволят компаниям сохранять устойчивость в своем развитии. В этом свете перспективным представляется внедрение ESG-принципов в

деятельность компаний, которое будет способствовать постепенному переходу к построению «зеленой» экономики в целом.

При исследовании корпоративной устойчивости через призму концепции тройного критерия финансовый успех становится не единственной целью деятельности компании, но лишь частью более обширного бизнес-плана. В работе предложена модифицированная концепция тройного критерия, для чего выявлены и содержательно дополнены критерии определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающие баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития в широком контексте учета интересов нынешнего и будущих поколений:

- финансовый критерий: достижение такого состояния компании, при котором источником роста благосостояния и инвестиционным ресурсом выступают дополнительные доходы от реализации проектов устойчивого развития, темпы роста которых опережают инфляцию;
- нефинансовый критерий: снижение стоимости капитала, привлекаемого для реализации проектов устойчивого развития, за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и прозрачного внедрения ESG-принципов для обеспечения роста доверия к своим бизнес-процессам, производимым продуктам и услугам;
- комплексный критерий: улучшение позиций компании в ESG-рейтингах, отличительной особенностью которых является комплексный учет экологических («E»), социальных («S») и экономических (управленческих – «G») факторов их развития.

По результатам обзора исследований влияния принципов ESG на финансовые показатели компаний показан заметный «перекос» в сторону стран «золотого миллиарда», продвигающих климатическую повестку исходя исключительно из собственных интересов. В то же время, путь развивающихся стран в направлении имплементации ESG-повестки, ее регулирования и включения в экономическую деятельность хозяйствующих

субъектов исследован намного меньше. В результате зачастую может иметь место искажение результатов рейтингования, обусловленное спецификой глобальных процессов, в частности, переносом экологически «грязных» производств из развитых стран в развивающиеся, где экологические ограничения ниже. Следует констатировать отсутствие учета исторически сложившихся различий в уровне конкурентоспособности рейтингуемых компаний из разных стран мира. Это обстоятельство, наряду с возможной нелинейностью связи между показателями ESG и показателями финансовой устойчивости компаний, а также влиянием уровня экономического развития стран на эту связь, является одной из наиболее вероятных причин значительных расхождений (порой даже противоречий) в результатах исследований, посвященных данной тематике. Другими причинами могут являться существенные различия в существующих ESG-рейтингах (при этом исследования зачастую используют в качестве независимой переменной лишь какой-либо отдельный рейтинг, игнорируя его отличия от других рейтингов), отсутствие дифференциации выборки компаний по странам и отраслям. Наблюдается ориентация на краткосрочные финансовые показатели оценки деятельности компаний и недостаточный учет нефинансовых эффектов реализации ESG-проектов. Подобная ситуация влечет за собой снижение уровня доверия к существующим ESG-стандартам и рейтингам вследствие их недостаточной объективности и изначальных предпочтений компаниям стран «золотого миллиарда».

Между тем, развивающиеся страны становятся все более активными игроками в пространстве развития ESG-повестки. Два крупнейших партнера России по БРИКС, Китай и Индия, активно развивают нормативный фундамент регулирования сферы ESG, что дает основания считать сотрудничество с ними в этой области достаточно перспективным. Представляется, что Россия продвинулась несколько дальше в развитии такого регулирования на национальном уровне, и может предоставить свои нормативные и методологические наработки, одновременно продолжая их

совершенствование совместно с Индией и Китаем, что обеспечит гармонизацию стандартов, действующих в трех странах в данной сфере. В то же время, России может быть полезен опыт ее партнеров – например, целесообразно в виде пилотного проекта имплементировать в российском пространстве инициативу, обязывающую крупнейшие компании предоставлять ESG-отчет не только по их собственной деятельности, но и по выстраиваемым ими цепочкам добавленной стоимости. В условиях новой геополитической реальности необходимым условием создания в Российской Федерации благоприятного инвестиционного климата для финансирования проектов устойчивого развития является гармонизация стандартов и критериев «зеленого» финансирования с активно развивающимися эту повестку странами мирового большинства, в том числе в форматах БРИКС+, ШОС, а также на площадках других объединений.

В России роль ESG-финансирования и расширения его использования для поддержания устойчивости российских организаций в условиях санкций является ключевой. Инструментарий зеленого финансирования активно разрабатывается с 2021 года, когда были разработаны и утверждены критерии отнесения проектов к сфере устойчивого (в том числе зеленого) развития, а также требования к системе верификации таких проектов. В условиях беспрецедентного санкционного давления коллективного Запада, практически закрытого доступа к глобальному рынку капитала и высокого уровня рыночных процентных ставок усиление государственной поддержки реализации ESG-повестки должно заключаться не только (и, возможно, не столько) в увеличении объемов финансирования ESG-проектов, но и в правильном таргетировании такого финансирования, поскольку в таком случае мультипликативный эффект позволит существенно оптимизировать размер государственной поддержки и получаемые от нее положительные эффекты, а корректный учет сочетания коммерческого и бюджетного эффектов позволит избежать избыточных бюджетных расходов.

Финансовая поддержка «зеленых» проектов может принимать различные виды и формы; сейчас, когда актуальность решения экологических проблем как никогда высока, в большинстве стран возрастает необходимость разработки механизмов финансирования таких проектов и учреждения для этого соответствующих институтов. Наиболее часто используемые инструменты финансирования «зеленых» проектов включают «зеленые» облигации (выпускаемые различными акторами от муниципалитетов до крупных коммерческих предприятий), «зеленые» кредиты (условия их могут быть разнообразными, но средства непременно должны быть направлены на поддержку «зеленых» проектов) и «зеленое» субсидирование (со стороны государственных акторов в различных его видах от льгот до прямого предоставления финансовой помощи).

В России начинает активно развиваться выпуск «зеленых» облигаций, однако представляется, что в текущих финансово-экономических условиях, существенно осложненных санкциями коллективного Запада, необходимо интенсифицировать развитие и других видов «зеленого» финансирования. Сейчас, когда ключевая ставка высока, значительную пользу «зеленым» проектам может также принести снижение процентной ставки выдаваемых «зеленых» кредитов и гибкий подход к срокам, на которые бизнес может получить такой кредит. Целесообразно учитывать также возможность введения дополнительных налогов для компаний, вносящих существенный вклад в загрязнение окружающей среды.

Проведенный анализ также показывает объективную необходимость совершенствования методов государственной поддержки реализации ESG-проектов, корректировки традиционных подходов к разработке ESG-рейтингов и механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, использующих инструменты ESG-финансирования.

Выявлены факторы, влияющие на целесообразность государственной поддержки реализации приоритетных ESG-проектов: А) мультипликативные эффекты, свойственные таким проектам; Б) объективная оценка возможностей

субсидирования процентных ставок; В) наличие нефинансовых эффектов, не сводимых к традиционным экономическим показателям деятельности компаний. Доказано, что принципиальное значение для обоснования оптимального размера государственной поддержки ESG-проектов имеет выявление и количественная оценка генерируемых ими мультипликативных эффектов. Разработан и на примере проекта строительства Комплекса по утилизации и переработке твердых бытовых отходов апробирован алгоритм оценки влияния таких эффектов на необходимость субсидирования процентных ставок с использованием технологии «гринума» и на принятие решений о целесообразности реализации инвестиционных ESG-проектов. Показано, что максимальная коммерческая, бюджетная и общественная эффективность достигаются при совместном учете мультипликативных эффектов и применения «гринума», которые проявляются не только в одновременном сокращении сроков окупаемости инвестиций в ESG-проекты и в уменьшении требуемых объемов государственной поддержки их реализации, но и в форме не сводимых к исключительно к финансовым показателям позитивных экологических и социальных результатах для общества в целом.

Выявлены недостатки различных существующих рекомендаций, связанные с отказом от применения единых ESG-рейтингов компаний в пользу ориентации на раздельное рейтингование по элементам «E», «S» и «G», заключающиеся в невозможности рассмотрения результатов хозяйственной деятельности компаний в комплексе, с всесторонним учетом ее экологических, социальных и экономических последствий. Обоснована целесообразность применения единых ESG-рейтингов компаний в сочетании с дифференциацией весовых коэффициентов значимости отдельных элементов по видам деятельности. Суть этой дифференциации заключается в доминировании социальной составляющей «S» в разделах Общероссийского классификатора экономической деятельности (ОКВЭД), относящихся к сфере услуг и экологической составляющей «E» в таких разделах ОКВЭД, как

«Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство» и «Добыча полезных ископаемых». При этом значимость управленческой составляющей «G» остается достаточно высокой и не подлежащей дифференциации для всех видов экономической деятельности.

Не претендуя на разработку новой методики оценки эффективности инвестиционных проектов, подчеркнем ключевой результат анализа кейса – он заключается в том, что мультипликативный эффект реализации ESG-проектов может быть настолько значительным, что совместный учет коммерческого и бюджетного эффектов таких проектов даст основания для пересмотра объемов и механизмов предоставления государственной финансовой поддержки с точки зрения предотвращения избыточных бюджетных расходов.

Перспективы дальнейшего развития ESG-повестки и ESG-финансирования в России в условиях санкций и новой геополитической реальности связаны, прежде всего, с повышением уровня национального технологического суверенитета и увязыванием его с принципами ESG, активного международного сотрудничества со странами БРИКС+ (в том числе в сферах гармонизации ESG-стандартов и привлечении инвестиций в ESG-проекты) и другими дружественными странами (в том числе, в сфере научно-методического определения и согласования ESG-принципов и стандартов) и опоры на повышение уровня ESG-грамотности граждан и гражданского общества в целом. Разработаны рекомендации по выработке механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, развитию ESG-повестки и инструментов ESG-финансирования, в том числе – на основе совершенствования механизмов государственной поддержки реализации проектов устойчивого развития, включающие:

- развитие российского рынка корпоративных облигаций, содействие увеличению его инвестиционной привлекательности и ликвидности за счет административных и налоговых стимулов;

- информирование компаний, являющихся потенциальными эмитентами корпоративных (в том числе «зеленых») облигаций, о преимуществах такого решения и пошаговое объяснение нюансов процесса эмиссии соответствующих ценных бумаг;
- поддержка предприятий малого и среднего бизнеса, желающих выпустить облигации такого рода; облегчение и ускорение процедуры регистрации эмиссии при выпуске облигаций на небольшие суммы с целью снижения издержек предприятий;
- разработка механизмов привлечения инвесторов из дружественных и нейтральных стран, в том числе стран БРИКС+; реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации;
- развитие методологии оценки достижимости экологических целей, заявляемых тем или иным «зеленым» проектом, во избежание гринвошинга со стороны компаний-инициаторов;
- дополнение национальной программы повышения финансовой грамотности населения в части формирования у частных инвесторов культуры привлекательности проектов устойчивого развития, способствующей увеличению спроса физических лиц в на различные инструменты зеленого финансирования для размещения своих сбережений;
- учет масштаба гринума при определении государственной поддержки проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития. Специфика обоснования величины гринума при государственной поддержке банковского кредитования ESG проектов проявляется также в том, что далеко не все генерируемые ими эффекты могут иметь финансовое измерение. Если наличие нефинансовых эффектов подтверждается независимой профессиональной экспертизой по заказу уполномоченного органа государственного управления, то решающее значение приобретает место компании-

инициатора проекта в ESG рейтингах, популярность которых стремительно растет. Компании-лидеры ESG рейтингов имеют значительно больше оснований для увеличения объемов государственной поддержки в форме субсидирования процентных ставок, по сути означающей повышение размера гринума.

- расширение перечня инструментов финансирования зеленых проектов и механизмов государственной поддержки их реализации, необходимое в условиях беспрецедентного санкционного давления коллективного Запада, практически закрытого доступа к глобальному рынку капитала и высокого уровня рыночных процентных ставок. К таким инструментам относятся: А) дифференцированная государственная поддержка в зависимости от влияния конкретных проектов на достижение целей устойчивого развития – от налоговых преференций и снижения процентных ставок по выдаваемым «зеленым» кредитам и гибкого подхода к объемам и срокам получения такого кредита до отказа от любых форм государственной поддержки и ужесточения штрафных санкций по отношению к компаниям, не следующим принципу экологической ответственности в своей деятельности; Б) стимулирование пенсионных фондов к инвестированию накоплений негосударственных пенсионных фондов в «зеленые» проекты с одновременным созданием краудсорсинговой платформы «Зеленые пенсии» для информирования населения о пользе таких инвестиций.
- поддержка дальнейших исследований, ориентированных на выявление условий, при которых компании, следующие принципам ESG, могут рассчитывать на повышение своей финансовой устойчивости (за счет сокращения расходов, снижения рисков и т.д.).

С учетом высокой инновационности настоящих, технологически модернизирующих экономику «зеленых» проектов, без внедрения четких критериев и обязательного порядка направленной на реализацию ESG-повестки деятельности, одними методами стимулирования для развития рынка существенного прорыва едва ли удастся добиться. Это тем более важно в аспекте стратегической направленности политики России в ускоренном обеспечении технологического лидерства и суверенитета, что невозможно без широкого участия в данном процессе российского бизнеса (государственное финансирование исследований и разработок составляет заметно большую часть идущих на это средств, а общий объем финансирования не превышает или незначительно превышает 1% от ВВП уже много лет). В связи с этим переход от рекомендательного характера документов, регулирующих предоставление компаниями нефинансовой отчетности, к обязательному, может вполне стать инструментом вовлечения российских компаний в процесс технологического развития страны. Более того, представляется целесообразным формирование некой общей информационной площадки, на которой компании могли бы обмениваться лучшими практиками в сфере экологизации своей деятельности, реализации повестки социальной ответственности и корпоративного управления.