

УДК 336.67

Г.С. Мерзликina, Н.О. Могхарбел

Волгоградский государственный технический университет, Волгоград,
email: merzlikina@vstu.ru, natalya.mogharbel@yandex.ru

СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА КАК ОБЯЗАТЕЛЬНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ РЕАЛИЗАЦИИ ESG-ПОВЕСТКИ

Ключевые слова: ESG-повестка, устойчивое развитие, эффективность, оценка стоимости бизнеса.

Цель данного исследования определена как обоснование необходимости методов оценки, возможности использования показателя оценки стоимости бизнеса, как показателя эффективности деятельности предприятия в условиях реализации ESG-повестки. Управление устойчивым развитием должно опираться на показатели экологической, социальной и управленческой деятельности, они определены, однако среди них нет ни одного финансового показателя деятельности предприятия. Бизнес формируется и развивается на основе экономической, финансовой мотивации. В результате исследования научных публикаций выявлено, что многие предприятия формально соблюдают требования устойчивого развития, фактически в качестве генеральной цели определяют прибыльность предприятия, а обсуждение устойчивого развития сведено к изучению вопросов устойчивого финансирования. Авторы предлагают использовать в качестве обобщающего интегрального показателя эффективности деятельности предприятия в условиях реализации ESG-повестки показатель стоимости бизнеса. За последние тридцать лет сформировалась в нашей стране наука оценки стоимости, определены основные теоретические положения, методология и процедуры оценки. Но реализация ESG-повестки требует уточнения и возможности используемых методов, оценки дифференцированно структурных компонентов деятельности (результатов экологической, социальной и управленческой деятельности). Авторами выявлены проблемы осуществления процедуры оценки стоимости бизнеса в условиях реализации ESG-повестки: трудности оценки стоимости бизнеса по функциональным составляющим и для отдельных бизнес-единиц, краткосрочность прогнозов, приблизительность результатов оценки и отсутствие специальных разделов в теории и практике оценки рисков для видов деятельности. По мнению авторов, эти проблемы могут быть решены за счет совершенствования системы экономического, финансового учета на основе цифровизации и использования программных продуктов, более активного использования доходного подхода, развития теории и практики рисков.

G.S. Merzlikina, N.O. Mogharbel

Volgograd State Technical University, Volgograd,
email: merzlikina@vstu.ru, natalya.mogharbel@yandex.ru

BUSINESS VALUE AS A MANDATORY INDICATOR OF ENTERPRISE PERFORMANCE IN THE CONTEXT OF IMPLEMENTING THE ESG AGENDA

Keywords: ESG agenda, sustainable development, efficiency, business value assessment.

The purpose of this study is defined as a justification of the need, assessment methods, and the possibility of using the business value assessment indicator as an indicator of the enterprise's performance in the context of the ESG agenda. Sustainable development management should be based on environmental, social and management indicators; they are defined, but there is not a single financial indicator of the enterprise's performance among them. However, business is formed and developed on the basis of economic and financial motivation. As a result of the study of scientific publications, it was revealed that many enterprises formally comply with the requirements of sustainable development, in fact, they define the profitability of the enterprise as a general goal, and the discussion of sustainable development is reduced to the study of sustainable financing issues. The authors propose to use the business value indicator as a general integral indicator of the enterprise's performance in the context of the ESG agenda. Over the past thirty years, the science of valuation has been formed in our country, the main theoretical provisions, methodology and assessment procedures have been defined. But the implementation of the ESG agenda requires clarification and the possibility of the methods used and the possibility of assessing the differentiated structural components of the activity (results of environmental, social and management activities). The authors identified problems in implementing the business valuation procedure in the context of the ESG agenda: difficulties in assessing the business value by functional components and for individual business units, short-term forecasts, approximate assessment results and the lack of special sections in the theory and practice of risk assessment for types of activities. According to the authors, these problems can be solved by improving the economic financial accounting system based on digitalization and the use of software products, more active use of the income approach, and the development of the theory and practice of risks.

Провозглашенная ООН более тридцати лет назад программа устойчивого развития отдельных предприятий, регионов, стран успешно реализуется, но появились проблемы и осознание необходимости совершенствования и самой программы и инструментального обеспечения. Более того, стали говорить о кризисе устойчивого развития; по мнению авторов статьи, этот «кризис» можно объяснить несовершенством системы показателей оценки устойчивого развития. Многие предприятия «де юре» реализуют программы устойчивого развития, но «де-факто» преследуют именно свои экономические, финансовые цели, которые иногда «спорят» с показателями устойчивого развития (стоит упомянуть только о необходимости значительного финансирования экологических программ). Но в 21 веке забота бизнеса не всегда должна базироваться на «денежном интересе», хотя показатели прибыльности пока еще важны для акционеров; важны и экологическая, и социальная, и управленческая деятельность бизнеса. Программу устойчивого развития (ESG-повестка: Environmental – окружающая среда, Social – социальная сфера, Governance and Prosperity – корпоративное управление и экономическое процветание) признают не просто как «крылатую» популярную фразу, но как конкретную программу действий. Управление устойчивым развитием должно опираться на показатели экологической, социальной и управленческой деятельности, они «прописаны» и известны (например, количество сточных вод, удовлетворенность сотрудников, показатели занятости и другие). На основе этих показателей формируются специальные рейтинги ESG. Но в показателях устойчивого развития, по всем структурным составляющим, отсутствуют финансовые показатели – показатели затратности, результативности, эффективности, что по существу не позволяет оценить экономическую успешность устойчивого развития. Научные исследования устойчивого финансирования крайне фрагментарны (авторами выполнен поиск научных публикаций), и сосредоточены на отдельных вопросах устойчивого финансирования. Кроме того, необходимо откорректировать количество

показателей (их множественность «размывает» итоговую оценку).

Одним из важнейших и востребованных показателей успешности реализации ESG-повестки, по мнению авторов, должен стать показатель рыночной стоимости предприятия, стоимости бизнеса, именно этот показатель должен быть интегральным финансовым результатом эффективности устойчивого развития предприятия. В настоящее время уже принято говорить, что «устойчивость продается», т.е. что результаты устойчивого развития сказываются на финансовых результатах предприятия – его прибыли, а также привлекательности для инвесторов, мотивации сотрудников, лояльности потребителей, и соответственно, устойчивость можно оценить в стоимостных показателях. В некоторых научных публикациях отмечается повышение интереса заинтересованных сторон (акционеров, владельцев, сотрудников, партнеров) в поддержании и увеличении финансовой стоимости бизнеса на основе устойчивого развития. Использование нефинансовых показателей затрудняет сравнительный анализ результативности устойчивого развития (различные регионы, различные отрасли), а отсутствие нормативных значений (существуют только желаемые оценки) не позволяет определить приоритетные направления развития. Только стоимость бизнеса, как результирующий обобщающий финансовый показатель, позволит объективно оценить эффективность устойчивого развития. Процедура оценки стоимости бизнеса и инструменты оценки к настоящему моменту известны. Оценка стоимости бизнеса за последние тридцать лет сформировалась как наука, определены основные теоретические постулаты, методология и инструментальное обеспечение. Но условия реализации ESG-повестки требуют совершенствования, в первую очередь, выделения «зон внимания» (экологическая, социальная и управленческая деятельность) не только как видов деятельности, но и как виды деятельности, формирующих свои денежные потоки (оттоки). Современный учет, на основе которого базируется процедура оценки «работает» агрегированными показателями. Выделяются производственные и иногда экономиче-

ские результаты некоторых структурных подразделений, но чаще экономические и финансовые результаты формируются в целом по всему предприятию. Попытки оценить ценность, стоимость бизнеса по результатам устойчивого развития есть, но пока ограничены выявлением взаимовлияния ценности бизнеса и логистического развития предприятия. Изучаются результаты устойчивого развития (с учетом всех структурных компонентов) корпораций, что привело к появлению нового направления оценки устойчивого развития – формированию систем корпоративной устойчивости (CSS – Corporate Sustainability Systems). Изучаются новые бизнес модели устойчивого развития, предполагающие оценку стоимости и новые операционные системы организации фирм на основе эффективной трансформации, в том числе и стоимости фирмы. Рассматриваются и вопросы проблемы использования показателя стоимости предприятия: трудности в агрегировании и каскадировании показателей оценки для уровней отдельных бизнес-единиц, функциональных подразделений, ограничения краткосрочности прогнозов в оценке, приблизительность результатов оценки. По мнению авторов статьи, эти проблемы могут быть успешно решены на основе совершенствования системы учета финансовых потоков, более активным использованием доходного подхода в оценке (учет долгосрочных прогнозов), развитием теории и практики рисков развития, что позволит нивелировать риски и получать более точные результаты.

Цель исследования

Цель исследования определена как обоснование необходимости методов оценки, возможности использования показателя стоимости бизнеса как показателя эффективности деятельности предприятия в условиях реализации ESG-повестки.

Объект и предмет исследования

Объектом исследования являются организации, предприятия различной отраслевой принадлежности. Предметом исследования являются процессы оценки результативности устойчивого развития, проблемы оценки стоимости бизнеса в условиях реализации ESG-повестки.

Материалы исследования

В процессе исследования были использованы базовые положения концепции устойчивого развития и ESG-повестки, теории управления предприятием, теории и практики оценки финансовой устойчивости предприятия, теории оценки эффективности деятельности, управления экологическим и социальным развитием предприятия, корпоративной социальной ответственности, оценки стоимости бизнеса, изложенные в трудах известных российских и зарубежных ученых. В процессе исследования авторы анализировали научную литературу, использовали методы классификации (выделение проблем оценки стоимости).

Результаты и их обсуждение

Устойчивое развитие в формате реализации ESG-повестки: оценка стоимостных показателей

В настоящее время нет более актуальной и востребованной темы для научных исследований как изучение, управление устойчивостью и устойчивым развитием предприятия, хозяйствующего субъекта, региона, отрасли. И если ранее под устойчивым развитием подразумевали стабильность экономических и финансовых результатов, то предложенная идея оценки устойчивого развития по существу изменила и содержание данного понятия (устойчивое развитие), его структуру, компоненты и инструментарий оценки. Устойчивость в настоящее время, хоть и популярное, и «почти» модное слово, уже формируется как новый «бизнес-императив». Компании могут достичь и сохранять конкурентоспособность только на основе реализации принципов устойчивого развития, только так можно преодолеть все виды кризисов (экологические, социальные), только реализуя принципы устойчивости (сохранения окружающей среды, социального здоровья и управленческого баланса) [1].

Предложенная более тридцати лет назад программа устойчивого развития, именуемая сегодня ESG повесткой (Environmental -окружающая среда, Social – социальная сфера, Governance and Prosperity – корпоративное управле-

ние и экономическое процветание) в настоящее время не просто новая крылатая фраза (new catchphrase), а уже конкретная программа устойчивого развития, включающая оценку экологического, социального и управленческого развития (часто говорят об актуализации принципов корпоративной социальной ответственности) [2]. В основе концепции устойчивого развития – гармония с природой, разумная экологическая деятельность, бережное использование ресурсов, сокращение отходов и выбросов, минимизации антропогенного воздействия.

Конкретная система устойчивого развития определяет 17 целей, 169 задач и 231 показателей результативности устойчивого развития. Разработаны и стандарты устойчивого развития, в которых прописаны принципы, цели, обозначены показатели, сформированы рейтинги устойчивого развития.

Устойчивое развитие предполагает новые «зоны ответственности», определяющие новые границы экономических интересов предприятия, региона, страны; внимание и контроль теперь не ограничены финансовыми результатами, востребованы показатели достижения устойчивого развития – показатели сохранения окружающей среды, социального и управленческого развития. Предполагается, что это обеспечит баланс интересов собственников и работников предприятия, социума.

«Зоны внимания» определены – экология, социальное развитие, баланс интересов собственников, инвесторов работников. Но как оценить результаты устойчивого развития?

Определены цели и показатели устойчивого развития (откроем сайт ООН), но все они имеют статус «желаемых» (не обязательных) и все показатели – не финансовые, не стоимостные. Такие показатели бесспорно нужны и важны, но любой бизнес создается, существует и успешно развивается приращением своей стоимости. Сегодня бизнес должен обеспечивать высокие стандарты жизни, быть экологичным, социально ориентированным, но и прибыльным (что важно для акционеров и страны, поскольку бизнес является одним из основных налогоплательщиков). Показатель стоимости бизнеса весьма важный инте-

гральный показатель, сводящий воедино денежные потоки от всех видов деятельности. Реализация ESG-повестки требует выделения, дифференциации «зон внимания»: экологической, социальной и управленческой деятельности с формированием активных и важных показателей, формирующих интегральный результат. В желании оценить слагаемые деятельности необходимо выделить все денежные потоки (отрицательные/положительные) от всех видов деятельности, хотя результативность не всегда может быть измерена стоимостными показателями. Но стоимость бизнеса – может быть тем идеальным показателем способным объединить все результаты.

В работе [3] появился новый слоган – «Устойчивость продается» (Sustainability sells), соответственно предполагается, что устойчивое развитие можно оценить, измерить его результативность показателями стоимостными, например, показателем стоимости бизнеса. Предполагается, что устойчиво развивающееся предприятие обязательно будет увеличивать свою стоимость за счет снижения некоторых затрат (например штрафов и экологических платежей), повышения лояльности потребителей, исполнения социальных обязательств.

Однако фундаментальный вопрос заключается в том, как оценить и измерить ответственное и устойчивое поведение. По мнению авторов [4], не существует универсальной меры или метода для оценки влияния компании и перевода его в тип стоимости, наиболее часто используемый в бизнесе – в финансовую стоимость. В работе рассмотрены проблемы оптимального сочетания максимизации ценности (стоимости) бизнеса для заинтересованных сторон (владелец, акционеры, сотрудники, потребители, поставщики, партнеры, окружающая среда и будущие поколения) и финансовых показателей. Авторы работы [4] разработали и предлагают к использованию новый метод «Устойчивая стоимость бизнеса» (SBV Sustainable Business Value); метод опирается на шесть стандартизированных измерений (окружающая среда, экономическая ценность, благосостояние потребителей, этика, управление и социальная поддержка; предполагается еще и седьмое измерение – «цифровизация»,

но пока оно находится в стадии разработки). Можно этот метод рассматривать как новый метод количественной оценки и монетизации стоимости бизнеса для заинтересованных сторон. Следует отметить, что в представленном виде метод (а он тестирован в двух пилотных проектах) может быть использован для оценки не только стоимости бизнеса (отдельного предприятия), но и отдельных проектов развития, и продуктов, уже находящихся на рынке. Это позволит разрабатывать новые дополнительные ценностные предложения и выявлять новые бизнес – возможности целых компаний (например, в контексте слияний и поглощений или для выбора партнеров для инновационного центра или ускорителя) и площадок (при взаимодействии с регулируемыми заинтересованными сторонами/муниципалитетами).

Исследуются и некоторые «составляющие» устойчивого развития: проведен [5] анализ экологической составляющей концепции устойчивого развития, основных этапов имплементации новых глобальных экологических правил. Рассмотрен индекс экологической эффективности (комбинированный показатель, который измеряет с точки зрения состояния экологии и управления природными ресурсами, и основывается на принципах и целях устойчивого развития). Определено, что социальная и экологическая ответственность бизнеса формируют глобальную стратегию развития на основе соблюдения правил разумных технологических нововведений, экономической политики, обеспечивающих осуществление процессов промышленного производства экологически чистыми, менее ресурсозатратными, и одновременно производительными и прибыльными, что однозначно увеличит ценность (стоимость) бизнеса. В работе отмечено (и с этим трудно не согласиться!), что любые используемые индикаторы и индексы должны быть платформой для устойчивого развития. Поэтому можно определять ценность (стоимость) экологической деятельности (например, по показателям отходов, выбросов и переработки), ценность(стоимость) социальной деятельности (например, по показателям преимущественных характеристик продукта, включая производительность, дизайн и экономическую эффективность, а так-

же вклад в знания), ценность(стоимость) экономической деятельности (например, по показателям благосостояния сотрудников и поставщиков) и управленческую ценность(стоимость) (например, по показателям качества рабочих мест, стандартов взаимоотношений с поставщиками).

Изучается связь финансовых показателей и приоритетов реализации ESG-повестки. Проведено исследование [6], выявившее, что финансовые показатели (и стоимость бизнеса также) оказывают «потенциальное сдерживающее влияние», что интеграция ESG приоритетов в стратегию предприятия не оказывает существенного влияния на оценку стоимости акций инвесторов или их распределение в краткосрочной перспективе, но оказывает опосредующее влияние на долгосрочную оценку стоимости предприятия и распределение инвестиций. Вывод следует признать не самым новым, поскольку известно, что стоимость бизнеса (особо это ярко проявляется при использовании доходного подхода) всегда ориентирована на будущее.

Авторы работы [7] отмечают, что оценка устойчивого развития должна опираться на соответствующие показатели-индексы. Они существуют, но постоянно изменяются из-за изменений в информационных потребностях; в тоже время отсутствие нормативных значений показателей ведет к предоставлению разнородной информации, что затрудняет сравнительную оценку, даже между объектами одной отрасли, одного и того же финансового года. И, соответственно, сложнее управлять конкурентоспособностью предприятия.

Предложена систематизация всех этапов эволюции различных бизнес-моделей, рассмотренных в контексте трансформации цепочки создания стоимости [8]. Сделан важный и обоснованный вывод о том, что используемые бизнес-модели должны отражать не только приращение стоимости акционеров (рыночная стоимость акций), рост потребительской ценности, но и рост общей ценности, которая может и должна отражать успешность (эффективность бизнеса) и собственникам бизнеса и обществу, что по мнению авторов, может быть отражено только интегральным показателем – рыночной стоимостью бизнеса.

Таким образом, успешность реализации ESG-повестки, предполагающая новое содержание («зоны внимания») устойчивого развития, может быть оценена показателем стоимости бизнеса, только такой интегральный показатель сможет учесть все финансовые потоки (оттоки) и показать итоговый результат, а динамика показателя стоимости бизнеса (предприятия) может отразить успешность управленческих решений.

Оценка стоимости бизнеса: эволюция значения, понятий, методов

Показатель оценки рыночной стоимости бизнеса был реанимирован в нашей стране в начале девяностых годов прошлого столетия, по существу начался процесс ренессанса и науки и методологии оценки бизнеса в России. К сожалению, отечественный опыт оценки стоимости бизнеса (предприятий) был утрачен в 1917 году, поэтому развитие оценки бизнеса в нашей стране началось с попыток адаптации известных и давно используемых зарубежных методов оценки. Прошли первые трудности попыток адаптации зарубежных методов, форсированной подготовки оценщиков (шла приватизация, процедура оценки была очень востребована), формирования отечественной информационной базы, необходимой для оценки. К настоящему моменту времени оценка бизнеса сформировалась как самостоятельная научная, экономическая дисциплина, готовятся специалисты в области оценки (в статусе профессионального высшего образования), появилась «де юре» специальность – «оценщик бизнеса» (решение принято на съезде оценщиков в 1996 году, и теперь в трудовой книжке может быть сделана соответствующая запись). Сейчас оцениваются нематериальные активы и интеллектуальная собственность, инвестиционные проекты; осуществляется переоценка основных средств, оценка оборудования и транспортных средств, популярными видами оценки стали оценка стоимости бизнеса и ценных бумаг. Процедуры, инструменты методы оценки бизнеса осознаны, прошли апробацию активно используются специалистами. Показатель оценка биз-

неса (величина, динамика) стали признанными показателями эффективности, результативности, эффективности и ценности производственной деятельности предприятия. В России эволюция метода оценки стоимости бизнеса идет самобытным путем, а существующие подходы, признанные на западе, требуют адаптации их с учетом специфики российского бизнеса.

В настоящее время оценка стоимости бизнеса является деятельностью, где есть спрос. Однако это та сфера, где развитие законодательных норм необходимо в силу неоднозначности терминологии, которая выступает основой для оценочной деятельности. Поэтому необходимы научные исследования и обоснование используемой терминологии, определений. Также требуют дальнейшего совершенствования методы, используемые при оценке, а самое главное, их адаптации к российским реалиям ведения бизнеса, обобщающие стоимостные показатели всех видов деятельности предприятия [9]. Изменились условия бизнеса, изменилась природа (произошли климатические изменения), изменились требования к эффективности ведения бизнеса.

Реализация ESG-повестки определяет новые «зоны внимания» оценщиков, которые до сих пор оставались в тени. Денежные потоки отрицательные (положительные) пока обобщены в виде валовой, товарной, реализованной продукции, прибыли [10], но именно обобщены, не дифференцированы по видам деятельности.

Важность данного показателя обусловлена не только его необходимостью при осуществлении процедуры банкротства, но и при текущем ведении бизнеса, поскольку в современных условиях он является своего рода мерилем успешности, эффективности управления. Многогранность данного вопроса еще и связана с неоднозначностью подходов к оценке стоимости бизнеса, широким спектром задач, которые стоят перед собственниками компании, а теперь и необходимостью решения задач устойчивого развития.

В работе [11] уделено внимание корпоративной социальной ответственности, в новом прочтении к корпоратив-

ной социальной устойчивости, которую рассматривают как процесс создания ценности, как для компании, так и для общества. Данный вывод основан на постулате: «Будучи более социально ответственными и устойчивыми, предприятия могут оказывать положительное влияние на мир и улучшать свои финансовые показатели». Более того, активизация ESG – повестки на основе укрепления связи корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития, по существу «уточнила» данный постулат: «Предприятия все больше осознают, что им необходимо быть социально ответственными и устойчивыми, чтобы быть успешными». В основе лежит идея о том, что предприятия несут ответственность перед обществом, выходящую за рамки простого получения прибыли (защита окружающей среды, содействие социальной справедливости и поддержка сообществ). Конечно, устойчивое развитие бизнеса должно опираться на безусловное выполнение определенных обязательств (экологических, социальных), и наверняка, исполнение этих обязательств укрепят репутацию и позволят улучшить некоторые финансовые показатели. Но любой бизнес – это создание стоимости и управление ею. Поэтому параллельно с выполнением обязательств по устойчивому развитию требуется поддержание и приращение стоимости бизнеса, поиск баланса между генерированием денежных потоков от бизнеса и денежных «оттоков» для выполнения.

Таким образом, показатель оценки стоимости бизнеса важен для оценки эффективности деятельности бизнеса, но условия реализации ESG-повестки требуют, во-первых, признания этого показателя – показателем результативности, эффективности устойчивого развития, во – вторых, совершенствования методики оценки бизнеса с учетом новых «зон внимания» (экологической, социальной и управленческой).

**Оценка стоимости бизнеса
в условиях реализации ESG-
повестки: проблемы и возможности
их преодоления**

Попытки оценить стоимость бизнеса, ценности предприятия и результатив-

ности устойчивого развития уже есть. В книге [12], рассмотрена взаимосвязь устойчивости бизнеса и ценности компании на основе сетей поставок, учета квот на выбросы углерода, производства экологически чистых продуктов, социальными решениями бизнеса (безопасности работников) и отношениями с местным сообществом. По мнению авторов, ужесточение контроля над базой поставок и развитие возможностей сотрудничества с поставщиками позволит сформировать необходимый уровень устойчивости предприятий (формализованный в виде стандартов).

Определено, что в настоящее время компании меняют свою традиционную роль в обществе и трансформируют ее в проактивную роль, в которой их деятельность генерирует положительные социальные и экологические воздействия [13]. В тоже время на финансовый рынок оказывает влияние развитие социально ответственных инвестиций, что привело к появлению систем корпоративной устойчивости (CSS – Corporate Sustainability Systems). И теперь оценка экономических или финансовых показателей оказывает существенное влияние на рейтинги CSS. А оценка устойчивости CSS превратилась из филантропии в сложную концепцию, предполагающую не только, и не столько оценку благотворительности, а специальный социальный учет, отчетность по устойчивому развитию, выполнению экологических и социальных стандартов, а также обязательность формирования рейтингов ESG. В работе [13] сделан важный вывод о том, что влияние фондового рынка в настоящее время может привести к смещению ориентации инвесторов и акционеров на экономические переменные, в составе которых будет и стоимость бизнеса. Это отмечается и в работе [14] (появление новых корпоративных ESG-индикаторов).

Авторами работы [15] обращено внимание на то, что существующая структура финансовой отчетности, пока не подходит для оценки эффективности устойчивого развития, но все – таки обеспечивает основу для модели учета и аудита устойчивого развития. Рассматривая цели, постулаты, консолидацию и показатели устойчивости, отмечено

(в чем мы полностью согласны с авторами), что отчеты об устойчивом развитии должны подлежать профессиональному подтверждению (professional assurance), т.е. включение показателя оценки стоимости бизнеса в показатели отчетности по устойчивому развитию, то эти показатели должны быть измерены специалистами-оценщиками.

В работе [16] предложена модель операционной логики организаций, создающих стоимость для бизнеса, и, в частности, капиталистической фирмы (создающей и формирующей капитал). Рассмотрены в качестве автопоэтических и телеологических организаций фирмы, операционные системы для эффективной трансформации, которые выполняют пять параллельных трансформаций: производительная трансформация факторов в продукцию – это трансформация полезности, регулируемая производительностью и качеством; экономическая трансформация затрат и доходов в операционный доход – это трансформация стоимости, регулируемая ценами и, следовательно, рынком; финансовая трансформация рисков, которая преобразует капитал в прибыль и гарантирует сохранение его финансовой целостности; предпринимательская трансформация информации в стратегии, которая приводит к постоянной перестройке стратегической позиции фирмы; управленческое (организационное) преобразование стратегий в действия управленческого контроля. Рассмотренные трансформации организации фирмы по существу позволяют выделить важнейший показатель стоимости бизнеса (предприятия).

В работе [17] выделяют показатели эффективности деятельности предприятия, определяя на первом месте рыночную оценку стоимости предприятия. Предполагается, что современная концепция должна быть основана на оценке будущих денежных потоков и их дисконтировании к текущей стоимости. Предприятие следует рассматривать как актив, который может генерировать денежные потоки, как сегодня, так и в будущее (с чем трудно не согласиться). Но определены и проблемы использования показателя стоимости бизнеса. Первое: что показатель

предназначен для оценки деятельности предприятия в целом, а не отдельных его бизнес-единиц, функциональных подразделений, сотрудников, т.е. показатель нельзя агрегировать и каскадировать на уровень отдельных бизнес-единиц, функциональных подразделений или рабочих групп. Второе: что финансовые показатели ориентированы на будущее только в краткосрочном периоде (ограниченность прогнозов по развитию рынков, фондового рынка). Третье: будущие денежные потоки невозможно точно измерить, и невозможно оценить долгосрочную устойчивость и эффективность предприятия, можно дать только приблизительную оценку самих будущих денежных потоков.

По ограничениям (проблемам) использования показателя оценки стоимости бизнеса как показателя эффективности и его возможности использования (как показателя устойчивого развития) отметим следующее.

Первое: процедура оценка стоимости бизнеса предполагает использование различных подходов и методов, затратный и сравнительный (рыночный) подход могут представлять некоторую сложность в определении стоимости структурных подразделений, доходный подход – универсален, важно лишь выявить и определить соответствующие денежные потоки, генерируемые бизнес – единицами и функциональными подразделениями. Да, процедуры оценки в настоящее время основаны на данных существующего учета, который предполагает агрегированные результаты (например, определение прибыли предприятия в целом, а не структурного подразделения – цеха). Но современные системы учета на основе цифровизации, новых программных продуктов, системы искусственного интеллекта (наблюдения, контроля и управления за процессами) позволяют выделить и дифференцировать денежные потоки от всех структурных подразделений.

Второе: краткосрочность прогнозов развития рынков присутствует, но только для целей и задач фондового рынка (стоимость сегодня, сейчас), доходный подход, используемый в оценке бизнеса, предполагает достаточно далекий вре-

менной горизонт (с учетом оценки денежных потоков и в пост прогнозный период). Да, потребуются дополнительные исследования и оценка будущих рисков. Кроме того, вероятность ошибки прогнозирования можно однозначно снизить количеством вариантов прогноза (а не только традиционно трех: оптимистического, пессимистического и наиболее вероятного); в условиях цифрового совершенствования учета это не сложно, но потребуются определенные усилия.

Третье: приближенность оценки денежных потоков объясняется малым количеством прогнозов, чем больше будет прогнозов, тем меньше вероятность ошибки.

Четвертое: дополним проблему оценки стоимости бизнеса необходимостью оценки и измерения рисков видов деятельности, выделенных устойчивым развитием (экологическая, социальная и управленческая деятельность).

Таким образом, показатель оценки стоимости бизнеса может использоваться как показатель результативности, эффективности устойчивого развития. Выявлены проблемы использования данного показателя: возможность/невозможность декомпозиции показателя стоимости бизнеса по структурным объектам бизнеса и по новым «зонам внимания» (результатам экологической, социальной и управленческой деятельности), краткосрочность прогнозов при оценке, приближенность результатов оценки, дифференциация рисков видов деятельности. По мнению авторов данной статьи, перечисленные проблемы решаемы совершенствованием системы оперативного и стратегического учета денежных потоков, расширением использования новых программных продуктов учета и наблюдения за деятельностью предприятия и формированием денежных потоков, формированием системы оценки рисков экологической, социальной и управленческой деятельности.

Выводы

На основе проведенного исследования получены следующие новые научные выводы:

1. Уточнено, что успешность реализации ESG-повестки, основанная на учете результативности экологической, социальной и управленческих составляющих, может быть оценена интегральным показателем – стоимостью бизнеса, именно этот показатель сможет учесть все финансовые потоки/оттоки и показатель реальный результат, как достигнутое значение, так и в динамике.

2. Обосновано, что показатель стоимости бизнеса является важнейшим показателем эффективности деятельности предприятия, процедура и методы измерения этого показателя известны, но в условиях реализации ESG-повестки, следует признать новое предназначение значения этого показателя и совершенствовать методы оценки бизнеса с дифференциацией видов деятельности (экологической, социальной, управленческой).

3. Выявлены проблемы оценки бизнеса в условиях реализации ESG-повестки и аргументированы возможности их решения: декомпозицию показателя стоимости бизнеса по бизнес единицам и «зонам внимания» (экологическое, социальное, управленческое развитие) можно осуществить, совершенствуя систему учета финансовых потоков; краткосрочность прогнозов развития можно компенсировать более обоснованным использованием доходного подхода в оценке; от агрегированных прогнозных оценок, ведущих к неточностям расчетов можно уйти увеличением сценариев развития; проблемы оценки рисков различных видов деятельности (экологической, социальной, управленческой) решаемы развитием теории и практики оценки рисков, что дело времени и наращивания опыта.

Библиографический список

1. Мерзликina Г.С. Устойчивое развитие и ESG-повестка: ключевые проблемы // Вестник АГТУ. Серия: Экономика. 2023. № 3. С. 7-15. DOI: 10.24143/2073-5537-2023-3-7-15.
2. Qayyum Rajan Green, Blue, Pink and Social Corporate Washing March 29, 2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.esganalytics.io/insights/social-green-blue-pink-washing#toc-how-corporations-are-misleading-esg-investors> (дата обращения 12.02.2025).

3. Сайт rainforest. Alliance. What is the Business Value of Sustainability? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rainforest-alliance.org/business/marketing-sustainability/what-is-the-business-value-of-sustainability/> (дата обращения 15.02.2025).
4. Buchholz H., Eberle T., Klevesath M., Jürgens A., Beal D., Baic A., Radeke J. Forward Thinking for Sustainable Business Value: A New Method for Impact Valuation // Sustainability. 2020. Vol. 12. P. 8420. DOI: 10.3390/su12208420 (дата обращения 10.02.2025).
5. Krykun V. Sustainable development and ecological responsibility of business // Baltic Journal of Economic Studies. 2016 Vol. 2. № 1. P. 65-70.
6. L Espahbodi, Reza Espahbodi, Norma Juma, Amy Westbrook, Sustainability priorities, corporate strategy, and investor behavior // Review of Financial Economics, John Wiley & Sons. 2019. Vol. 37 (1). P. 149-167. DOI: 10.1002/rfe.1052.
7. Pavaloaia, Leontina. Business Valuation in Terms of Indicators of Sustainable Development, CES Working Papers, Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Centre for European Studies, Iasi. 2013. Vol. 5. Is. 1. P. 66-76.
8. Nekhoda Ye.V., Redchikova N.A., Tyuleneva N.A. Business Models of Companies: From Profit to Sustainable Development and Value Creation September // Upravlenets. 2018. Vol. 9 (4). DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-4-2.
9. Савченко Ю.Ю. Факторы устойчивого развития в формировании стоимости производственных компаний // Мир новой экономики. 2024. № 18 (1). С. 126-136. DOI: 10.26794/2220-6469-2024-18-1-126-136.
10. Голова Е.Е., Баетова Д.Р. Оценка стоимости бизнеса в современных условиях // Фундаментальные исследования. 2020. № 4. С. 15-20.
11. Angelo Riva, Luciano Pilotti. How to measure the Corporate Social Responsibility? // Benchmarking the International Standard and Rating. 2024. DOI: 10.13132/2038-5498/14.4.1075-1105.
12. Ki-Hoon Lee, Stephan Vachon. Business Value and Sustainability. 2016 DOI: 10.1057/978-1-137-43576-7.
13. Diez-Cañamero B., Bishara T., Otegi-Olaso J.R., Minguez R., Fernández J.M. Measurement of Corporate Social Responsibility: A Review of Corporate Sustainability Indexes, Rankings and Ratings // Sustainability. 2020. Vol. 12 (5). P. 2153. DOI: 10.3390/su12052153.
14. Robeco SAM. Measuring Intangibles: Corporate Sustainability Assessment Methodology. 2018. [Электронный ресурс]. URL: https://www.robecosam.com/media/d/0/1/d013178bf9bfae863cbea53a27584ac1_measuring-intangibles-csa-methodology_tcm1011-15705.pdf (дата обращения 12.02.2025).
15. Fagerström A., Hartwig F., Cunningham G. Accounting and Auditing of Sustainability: Sustainable Indicator Accounting (SIA) // Sustain. J. Rec. 2017. Vol. 10. P. 45-52. DOI: 10.1089/sus.2017.29080.af.
16. Piero Mella Performance Indicators in Business Value-Creating Organizations. 2000. [Электронный ресурс]. URL: https://www.researchgate.net/publication/242077399_Performance_Indicators_in_Business_Value-Creating_Organizations. DOI: 10.13132/2038-5498/2005.2.25-52.
17. Sharohina S., Shevchenko T.A., Alexandrova O.B. Evaluation of Enterprise Activities: The Choice of Indicators. In S.I. Ashmarina, V.V. Mantulenko, M.I. Inozemtsev, E L. Sidorenko (Eds.), Global Challenges and Prospects of The Modern Economic Development, vol. 106. European Proceedings of Social and Behavioral Sciences. 2021. P. 226-232. DOI: 10.15405/epsbs.2021.04.02.28.

Дата поступления статьи в редакцию: 19.02.2025

Дата принятия статьи в печать: 21.03.2025