

Научная статья

УДК 338.1

JEL: G11, G23, G32

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2023.14.3.434-449>

Применение теории заинтересованных сторон в оценке инвестиционной привлекательности корпоративных структур

Бондарчук Наталья Витальевна¹, Смирнов Андрей Игоревич²

¹ МИРЭА – Российский технологический университет; Москва, Россия

² Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; Москва, Россия

¹ n.bondarchuk2014@yandex.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8496-0652>

² smirnovandrew20000@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-7331-7795>

Аннотация

Цель статьи состоит в описании предложения авторов по использованию концепции заинтересованных сторон при оценке инвестиционной привлекательности корпоративных структур, альтернативной традиционному фундаментальному инвестиционному анализу.

Методы. В основе исследования лежит расширение представлений о факторах инвестиционной привлекательности корпораций на основе многосубъектности оценок, в соответствии с теорией заинтересованных сторон.

Результаты работы. В настоящее время инвестиционная привлекательность крупной корпоративной структуры формируется под влиянием множества финансовых и нефинансовых факторов, зависящих от действий или транслируемых суждений (через СМИ, интернет или другие современные средства коммуникаций) не только инвесторов, но и других заинтересованных сторон. Предлагаемый авторами подход к оценке инвестиционной привлекательности отличается тем, что основывается на необходимости удовлетворения информационных потребностей различных групп заинтересованных сторон, а не только инвесторов. Для достижения поставленной цели в работе решены две взаимосвязанные задачи. Во-первых, рассматривается воздействие на показатели инвестиционной привлекательности факторов, находящихся под влиянием заинтересованных сторон. Во-вторых, оценка инвестиционной привлекательности осуществляется на основе сведений о решении компанией экологических, социальных и иных современных задач.

Выводы. Рассмотренный в статье подход, предполагающий использование теории заинтересованных сторон к изучению факторов, оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность, имеет практическое значение для корпоративных структур. Расчеты авторов, выполненные на базе открытой информации одной из крупнейших российских нефтегазовых компаний, ПАО «Лукойл», подтверждают гипотезу о правильности использования теории заинтересованных сторон в качестве еще одного подхода к оценке инвестиционной привлекательности компании. Расчеты иллюстрируют существенную тесноту связи между показателями, традиционно используемыми при оценке инвестиционной привлекательности, и нефинансовыми показателями, которые отражают информационные потребности не только инвесторов, но и других заинтересованных сторон (сотрудников, клиентов, поставщиков, финансовых институтов, СМИ, экологов, профсоюзов и т.д.).

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, теория заинтересованных сторон, факторы инвестиционной привлекательности, показатели оценки, информационные потребности, устойчивое развитие компании

Благодарность. Авторы выражают благодарность редакции и рецензентам журнала за полезные замечания и советы по оформлению при подготовке статьи к публикации.

Конфликт интересов. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Бондарчук Н. В., Смирнов А. И. Применение теории заинтересованных сторон в оценке инвестиционной привлекательности корпоративных структур // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2023. Т. 14. № 3. С. 434–449

EDN: <https://elibrary.ru/bfqmjmk>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2023.14.3.434-449>

© Бондарчук Н. В., Смирнов А. И., 2023



Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Original article

Application of the theory of stakeholders in assessing the investment attractiveness of corporate structures

Natalia V. Bondarchuk¹, Andrey I. Smirnov²¹ MIREA – Russian Technological University; Moscow, Russia² Financial University under the Government of the Russian Federation; Moscow, Russia¹ n.bondarchuk2014@yandex.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8496-0652>² smirnovandrew20000@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-7331-7795>

Abstract

Purpose of the article is to describe the authors' proposal on the use of the concept of stakeholders in assessing the investment attractiveness of corporate structures, an alternative to traditional fundamental investment analysis.

Methods: the basis of the research is the expansion of ideas about the factors affecting the investment attractiveness of the corporate structure on the basis of multi-subject assessments, in accordance with the theory of stakeholders.

Results: currently, the investment attractiveness of a large corporate structure is formed under the influence of a variety of financial and non-financial factors that depend on actions or judgments broadcast (via the media, the Internet or other modern means of communication), not only by investors, but also by other interested parties. The approach proposed by the authors to assessing investment attractiveness differs in that it is based on the need to meet the information needs of various groups of stakeholders, not just investors. To achieve this goal, two interrelated tasks have been solved in the work. Firstly, the impact of factors influenced by stakeholders on the indicators of investment attractiveness is considered. Secondly, the assessment of investment attractiveness is carried out on the basis of information about the company's solution of environmental, social and other modern tasks.

Conclusions and Relevance: the approach considered in the article, which involves the use of the theory of stakeholders to study the factors that influence investment attractiveness, has practical importance for corporate structures. The authors' calculations made on the basis of open information from one of the largest Russian oil and gas companies, PJSC Lukoil, confirm the hypothesis about the correctness of using the theory of stakeholders as another approach to assessing the investment attractiveness of the company. The calculations illustrate the significant closeness of the relationship between indicators traditionally used in assessing investment attractiveness and non-financial indicators that reflect the information needs of not only investors, but also other stakeholders (employees, customers, suppliers, financial institutions, the media, environmentalists, trade unions, etc.).

Keywords: investment attractiveness, theory of stakeholders, investment attractiveness factors, evaluation indicators, information needs, sustainable development of the company

Acknowledgments. The authors special thanks to the editors and reviewers of the journal for useful comments and advice on formatting when the article preparing for publication.

Conflict of Interest. The authors declare that there is no Conflict of Interest.

For citation: Bondarchuk N. V., Smirnov A. I. Application of the theory of stakeholders in assessing the investment attractiveness of corporate structures. *MIR (Modernizatsiia. Innovatsii. Razvitie) = MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2023; 14(3):434–449. (In Russ.)

EDN: <https://elibrary.ru/bfqmjk>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2023.14.3.434-449>

© Bondarchuk N. V., Smirnov A. I., 2023

Введение

Ответы на глобальные экономические и политические вызовы требуют активизации усилий российских компаний в поисках резервов для развития по новым траекториям – импортозамещения, технологического суверенитета, переориентации в рынках сбыта с Запада на Восток, вовлечения широкого круга субъектов предпринимательской деятельности в инвестиционные процессы. В этих условиях существенно повышается роль привлекательности, как многокомпонентного условия развития бизнеса, связанного с привлечением капитала, расширением круга партнеров и созданием

компанией более широкого спектра ценностей. Поэтому подходы к факторному анализу инвестиционной привлекательности должны совершенствоваться за счет повышения их чувствительности к информационному полю, создаваемому действиями компании во внутренней и внешней среде.

Несмотря на многообразие публикаций российских и зарубежных ученых о факторах инвестиционной привлекательности, нерешенной остается проблема комплексной оценки влияния на нее не только результатов производственно-хозяйственной и финансовой деятельности, но и диффузно распространяющейся финансовой и нефинансо-

вой информации во внутренней и внешней среде (в условиях цифровизации коммуникационных процессов). Представленная работа направлена на решение проблемы использования этих информационных каналов для повышения инвестиционной привлекательности российских компаний.

Целью данного исследования является обоснование подхода к оценке инвестиционной привлекательности «с точки зрения заинтересованных сторон», реализованного при помощи рассчитываемых показателей тех факторов, воздействие на которые, через влияние на мнения и суждения ключевых игроков, должны положительно отразиться на инвестиционной привлекательности компании.

Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- основываясь на теории заинтересованных сторон, определяются группы сторон, мнения и суждения которых могут отразиться на инвестиционной привлекательности, уточняются их информационные потребности и делается предположение о видах показателей российских акционерных компаний, которые могут использоваться для их удовлетворения;
- на примере открытых данных одной из крупнейших российских акционерных компаний нефтегазового сектора, ПАО «Лукойл», производится расчет и дается оценка уровней и динамики показателей, значимых как для инвесторов, так и для других групп заинтересованных лиц;
- количественно определяется взаимосвязь ключевого индикатора инвестиционной привлекательности с позиции компании (среднемесячной стоимости акций) с финансовыми и нефинансовыми показателями, значимыми для определенных выше заинтересованных сторон.

Методическое решение проблемы изучения влияния на инвестиционную привлекательность внешних и внутренних факторов на основе теории заинтересованных сторон в теоретическом плане позволяет определить направления дальнейшего изучения факторов устойчивого развития крупной корпоративной структуры, с учетом расширения состава субъектов, оказывающих на нее непосредственное или опосредованное воздействие.

Прикладное значение теории заинтересованных сторон при анализе и управлении инвестиционной привлекательностью состоит в определении правильных видов и масштабов воздействия на уровень показателей, воспринимаемых заинтересованными сторонами. Мнение заинтересованных сторон отражается на возможности компаний к эффективному привлечению инвестиций и к использованию других возможностей развития, происходящих из изменения взаимодействия с ними.

Обзор литературы и исследований

Использование теории заинтересованных сторон применительно к оценке инвестиционной привлекательности представляется многоаспектной и относительно новой исследовательской задачей. В российских и зарубежных публикациях можно выделить 4 содержательных компонента, отражающих интерес к этой проблеме:

- 1) суждения о влиянии информации о компании и мнений о ней различных заинтересованных сторон на ее привлекательность для инвесторов;
- 2) факторы привлекательности инвестирования в корпоративные структуры;
- 3) показатели, используемые для характеристики инвестиционной привлекательности компаний;
- 4) взаимосвязь инвестиционной привлекательности компании и реализации ею ESG-принципов.

Кратко остановимся на характеристике этих компонентов.

Влияние суждений заинтересованных сторон на привлекательность компании для инвесторов можно свести к следующему.

- Инвесторы руководствуются сопоставлением своих вложений и потенциальных выгод. I. Teotónio, M. Cabral, C.O. Cruz и C.M. Silva, основываясь на измерении инвестиционной привлекательности на основе метода Макбета, определяют это как «компромисс между затратами и выгодами потенциальных инвесторов» [1].
- Заинтересованные стороны, непосредственно либо опосредованно, через влияние на деловую репутацию, влияют на финансовые показатели компании. Н.В. Легостаева, О.А. Деняк и И.А. Введенский «обосновывают необходимость включения в алгоритм оценки инвестиционной привлекательности анализ заинтересованных сторон, систематизировав их ключевые группы и состав данных групп» [2, с. 805].
- Сведения о заинтересованных сторонах также влияют на ее привлекательность для инвесторов. Н.Н. Шакирова пишет о том, что в числе подобной информации отражаются «крупные контрагенты с учетом их видов, месторасположения и надежности; связанные стороны (филиалы, представительства); отчеты о крупных сделках; логистика, с учетом видов транспорта и штрафов за нарушение условий поставки» [3, с. 901].

Рассмотрение факторов привлекательности инвестирования в корпоративные структуры позволяет среди них выделить 3 группы:

- 1) экономические и финансовые факторы;

- 2) организационно-управленческие факторы;
- 3) социальные и иные гуманитарные факторы.

Превалирующими по влиянию на инвестиционную привлекательность признаются экономические и финансовые факторы, проявляющиеся как в прямых эффектах, так и доступности информации. Приведем несколько примеров раскрытия экономических и финансовых факторов в работах современных зарубежных ученых. Ученые D. de Lange и D. Valliere отмечают «привлекательность для инвесторов возможностей совместного использования результатов инвестиционной деятельности, как способа более широкого распределения выгод» [4, с. 37]. J.B. Mshelia и J.R. Anchor считают, что «оценка политических рисков является одним из определяющих факторов прямых иностранных инвестиций и конкурентоспособности многонациональных корпораций» [5, с. 133]. H. Valiyan, M. Abdoli и M.A. Saghari, на основе теории мозаики¹, показали результативность влияния на решения инвесторов «степени доступности информации об уровне чистых активов и предшествующих инвестиций» [6, с. 346]. Все перечисленные ученые видят прямую связь финансовых показателей, а также доступности информации о них, и инвестиционной привлекательности.

Влияние организационно-управленческих факторов, таких как качество управления, интенсивность сотрудничества с национальными и иностранными партнерами и др., на инвестиционную привлекательность проявляется опосредовано, через их воздействие на экономические и финансовые факторы. А.А. Старцев, О.В. Костина говорят о том, что повышенная инвестиционная привлекательности организаций с государственным участием «определяется эффективностью хозяйственной деятельности организации, фактором будет являться качество управления, а не степень государственного участия» [7, с. 240]. A. Trunina, X. Liu, M. Hafeez, J. Chen, S.A. Sarker сделали вывод о том, что «интенсивность сотрудничества» с национальными заинтересованными сторонами может повысить ее привлекательность для инвесторов в большей степени, чем с иностранными [8, с. 113]. D. Dimitriou, P. Zeimpekis увязывают оценку инвестиционной привлекательности с «ожиданиями заинтересованных сторон информации, эксплуатационными рисками и жизненным циклом проектов, реализуемых компанией» [9]. R.G. McGrath еще в 1995 г. отмечал влияние на «инвестиционную привлекательность корпоративных предприятий их успешности на конкурентном рынке» [10, с. 121]. Виды организационно-управленческих факторов

менее однородны, чем финансовые, и в большей степени зависят от специфики бизнес-процессов организации – объекта потенциального инвестирования.

В последнее время все большее влияние на инвестиционную привлекательность приобретают социальные и иные гуманитарные факторы, такие как доверие между заинтересованными сторонами; предсказуемость внешней среды; этический характер инвестиций, включая корпоративную социальную ответственность; оптимальный (достаточный, но не избыточный) объем информации о показателях деятельности компании во внешней среде. V. Mabillard и R. Vuignier подчеркивают «важность предсказуемой среды и доверия между всеми заинтересованными сторонами» [11, с. 304]. В публикации A.G. Acharya, D. Gras и R. Krause продемонстрирована «значимость социальных показателей фирм для интереса потенциальных акционеров» [12, с. 307]. А.П. Лактюшина и П.С. Щербаченко говорят о влиянии на инвестиционную привлекательность «этичных инвестиций», поскольку «инвесторы пристально обращают внимание на корпоративную социальную ответственность» [13, с. 186]. Т.В. Лесина и О.С. Шаурина отмечают важность доступности, но не избыточности информации о нефинансовых показателях, поскольку, когда «наблюдается переизбыток информации, разреженность информационного пространства, это затрудняет процесс принятия инвестиционных решений» [14, с. 48]. В отношении факторов, обозначенных нами как «социальные и иные гуманитарные», очевидна их многоаспектность и взаимосвязь с экономическими и финансовыми показателями.

Разнообразие влияния факторов на инвестиционную привлекательность корпоративных структур современные ученые выражают через различные виды показателей, среди которых есть количественные и качественные, однокомпонентные и синтетические, финансово-экономические и иные. В качестве примеров отражения мнения ученых о прямом влиянии конкретных финансовых показателей на инвестиционную привлекательность можно привести их следующие тезисы. F.N. Alshubiri подтвердил гипотезу о «влиянии финансовой устойчивости на повышение инвестиционной привлекательности для иностранных инвесторов» [15, с. 77]. K.A. Mukhitdinova, L.A. Vildanova подметили, что в практике оценки инвестиционной привлекательности используется «взвешенная интегральная оценка совокупности различных показателей функционирования» [16, с. 824]. Ю.В. Немцева и Ю.В.

¹Прим. Авторы: Теория мозаики – это метод анализа общедоступной непубличной информации о компании для анализа реальной стоимости ее ценных бумаг для рекомендаций потенциальным инвесторам.

Ворожбицкая предлагают сочетать при принятии решений об инвестировании «ряд ключевых финансовых мультипликаторов (P/S, EV/S, P/OCF, P/FCF EV/EBITDA), с показателями рисков» [17, с. 114].

Для отражения факторного влияния на инвестиционную привлекательность корпоративных структур современные ученые предлагают использовать системы показателей, включающие, помимо финансовых показателей, различные характеристики внешней и внутренней среды хозяйствования. О.В. Шнайдер, Е.А. Герасимова и А. Себрина выделяют «методы анализа количественных результатов финансово-хозяйственной деятельности организации и методы оценки внутренних и внешних количественных и качественных факторов» [18, с. 26]. А.В. Сергеева, Е.А. Мелай и Е.А. Никитина разработали «методику сравнения инвестиционной привлекательности организаций для выбора наилучшей альтернативы» [19, с. 127] на основе сочетания индексов привлекательности страны, региона и оценки финансового благополучия организаций. К.В. Крайнова подразделяет факторы инвестиционной привлекательности на внутренние, такие как «финансовое состояние, качество менеджмента, инвестиционная и инновационная деятельность», и внешние – «инвестиционная привлекательность страны, района, отрасли» [20, с. 718–719].

Среди современных авторов также наблюдаются стремления к переходу от систем показателей к интегральным. S. Papavasiliou, A. Gorod полагают, что «индивидуальными инвесторами для принятия решений о социальных инвестициях могут использоваться результаты анализа на основе модели устойчивой ценности ESGVA» [21, с. 500]. Ю.В. Новожилова предлагает «метод расчета интегрированного показателя общего влияния на создаваемую стоимость компании следующих видов заинтересованных сторон»: акционеров, инвесторов, покупателей, поставщиков, персонала, государственных органов, населения, научного сообщества и СМИ [22, с. 46-47]. Е.В. Глухова, О.А. Набок предлагают многомерную систему оценки «Глобус SAPI» – глобус гибких индикаторов состояния организации для заинтересованных сторон», который включает информацию об изменениях по всей цепочке создания ценностей [23, с. 1090]. М.В. Бикеева предлагает использование «интегрального показателя степени социализации бизнеса с использованием метода анализа иерархий» [24, с. 37]. М. Chen, R. von Behren и G. Mussalli демонстрируют взаимосвязь средневзвешенной стоимости капитала компании с раскрытием данных о ней в ESG-рейтингах [25, с. 147]. Е. Twinamatsiko и D. Kumar пришли к выводу о том, что «вопросы ESG учитывают операционное влияние фирмы на местную среду» и влияют на принятие финансовых

решений по вопросу инвестирования [26, с. 1328]. В.В. Каргинова-Губинова отмечает, что «ESG, включающие не только и не столько социально ответственное инвестирование, но и снижение риска и повышение стоимости компании, на сегодняшний день для финансовых заинтересованных сторон ближе ценностей корпоративной социальной ответственности» [27, с. 536].

В большинстве работ современных авторов факторы и показатели инвестиционной привлекательности рассматриваются с позиции инвесторов. Авторы данной публикации полагают, что при проведении анализа инвестиционной привлекательности необходимо учитывать информационные интересы не только инвесторов, но и других заинтересованных сторон, поскольку их осведомленность также влияет на инвестиционную привлекательность.

Материалы и методы

В фокусе предлагаемого исследования лежит понимание инвестиционной привлекательности корпоративной структуры на основе теории заинтересованных сторон, отличающееся от традиционного понимания многосубъектностью оценок. Традиционное понимание инвестиционной привлекательности сводится к «совокупности факторов, влияющих на хозяйствующий субъект при принятии инвестиционных решений» [28, с. 118]. В представляемом исследовании внимание уделяется информационным потребностям всех заинтересованных сторон, а не только инвестора, поэтому рассматривается значительно большая совокупность факторов.

Современные ученые применяют различные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компаний: «детальный, диагностический и ресурсный подходы» [29, с. 102]; «статический (на данный момент), динамический (в развитии за прошедший период), прогностический (в развитии на предстоящий период)» [30, с. 166]; системный и интегральный подходы. Использование теории заинтересованных сторон в оценке бизнеса предполагает «успешное включение различных точек зрения этих лиц и является сложной задачей, поскольку в настоящее время не существует методологии, поддерживающей такую интеграцию» [21, с. 500]. В приводимом исследовании для каждой из заинтересованных сторон дается характеристика информационных потребностей и определяются показатели, их удовлетворяющие. Это позволит улучшить отношение к компании заинтересованных сторон, а через их многообразное влияние на компанию – повысить ее инвестиционную привлекательность.

На базе открытых источников информации о деятельности ПАО «Лукойл» рассчитаны финансо-

во-экономические² и социально-ориентированные³ показатели. Методом парной корреляции⁴ была установлена теснота их взаимосвязи с показателями инвестиционной привлекательности. В результате анализа выявлено наличие прямой существенной взаимосвязи среднемесячной стоимости акций ПАО «Лукойл» с такими социальными показателями как «объем предоставленных услуг в рамках социальных программ», «количество бывших работников, получающих корпоративную пенсию», «количество обученных», «количество налогов, уплаченных в бюджет», и обратной связи с показателями, характеризующими выборы парниковых газов, налоговую нагрузку и расходы на благотворительность. Полученные результаты расчетов и понимание информационных интересов заинтересованных сторон позволяют компаниям, заинтересованным в инвестиционной привлекательности, осуществлять мероприятия, направленные на ее повышение.

Результаты исследования

В научной литературе термин «инвестиционная привлекательность» трактуется по-разному, что обусловлено широким спектром взглядов ученых на его содержание. В классическом понимании инвестиционная привлекательность рассматривается как финансовый интерес инвесторов. В современных условиях такой подход не отражает таких нефинансовых интересов инвесторов как экологические и социальные, значимость которых в условиях ESG-повестки нарастает.

Теория заинтересованных сторон предполагает соответствие организации требованиям, предъявляемых к ней заинтересованными сторонами, успешное выстраивание коммуникаций с которыми важно для устойчивого развития организации в долгосрочном периоде. Поэтому крупные корпоративные структуры уделяют пристальное внимание обеспечению благополучия собственного персонала, снижению экологических последствий своей деятельности, социально-экономическим проблемам регионов присутствия и т.д. Это дало импульс развитию информационных потоков по предоставлению финансовых и нефинансовых данных для заинтересованных сторон.

Согласно классификации ACCA, заинтересованные стороны разделяются на 3 большие группы: внутренние, связанные и внешние. К внешним за-

интересованным сторонам относятся потребители, поставщики, инвесторы, конкуренты, государственный сектор, общество (в лице общественных организаций). Данная модель была дополнена такими заинтересованными сторонами как конкуренты и СМИ, чье влияние значительно возрастает с развитием информационных технологий.

Внутренними заинтересованными сторонами являются заинтересованные стороны, способные значительно повлиять на результаты деятельности организации, в которой они непосредственно участвуют: персонал, создающий продукт и выполняющий поддерживающие бизнес-процессы, менеджмент. Запросы и востребованные показатели финансовой отчетности внутренних заинтересованных сторон представлены в табл. 1.

К связанным заинтересованным сторонам (табл. 2) относятся те, которые состоят с компанией непосредственно в контрактных отношениях на различных основаниях (продажи и покупки товаров, работ и услуг; приобретения доли в акционерном капитале; предоставления кредита или займа). Данные заинтересованные стороны также способны значительно повлиять на деятельность организации в рамках договорных отношений.

Внешние заинтересованные стороны напрямую не связаны с организацией, однако имеют разнообразные возможности привести деятельность компании в соответствие с их заявленными целями. К данной группе относятся заинтересованные стороны, указанные в табл. 3.

Именно внешние заинтересованные стороны уделяют значительное внимание показателям устойчивого развития в отчетности корпорации. Усиление ESG-повестки напрямую затрагивает интересы компаний ТЭК, поскольку их деятельность сопровождается повышенными социальными и экологическими рисками (а также климатическими). Распространение политики «осознанного инвестирования» вынуждает энергетические компании раскрывать информацию об устойчивом развитии.

Устойчивое развитие компании ТЭК охватывает 3 общественные сферы [32]:

- 1) экономика: финансовая устойчивость, рентабельность и воспроизводство капитала (денежного, человеческого и т.д.);

² Инвесторам. Квартальные финансовые и операционные показатели в формате Excel // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022. URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/581055.xlsx> (дата обращения: 25.09.2022)

³ Устойчивое развитие // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022. URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (дата обращения: 29.09.2022)

⁴ Смирнов Д.Б. Концепция устойчивого развития как методологическая основа формирования стратегии предприятий нефтяного комплекса // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2015. Т. 6. № 4-2(24). С. 362–367. EDN: <https://elibrary.ru/vibsrj>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2015.6.4.362.367>

Таблица 1

Потребности внутренних заинтересованных сторон и показатели, отвечающие их интересам

Table 1

The needs of internal stakeholders and indicators that meet their interests

Группы заинтересованных сторон	Потребности заинтересованных сторон	Показатели, отраженные в отчетности ПАО «ЛУКОЙЛ» и рассчитываемые на ее основе, отвечающие запросам заинтересованных сторон
Сотрудники	Достойная оплата, условия труда, производственная безопасность, потенциал личного роста	Средняя зарплата, расходы на социальную поддержку и обучение сотрудников, параметры системы внутреннего пенсионного страхования, количество предоставленных услуг по социальным программам, количество обученных кадров, коэффициенты частоты несчастных случаев, профзаболеваемости
Менеджмент	Статус, достойная оплата, бонус, защищенность должности	Вознаграждения топ-менеджмента, количество эмитированных акций по программе дополнительной мотивации

Составлено авторами по материалам: Stakeholder analysis // Kaplan Financial Knowledge Bank. URL: <https://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/business-strategy/stakeholder-analysis> (дата обращения: 27.09.2022)

Compiled by the authors based on the materials: Stakeholder analysis. Kaplan Financial Knowledge Bank. URL: <https://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/business-strategy/stakeholder-analysis> (accessed: 27.09.2022)

Таблица 2

Потребности связанных заинтересованных сторон и показатели, отвечающие их интересам

Table 2

The needs of connected stakeholders and indicators that meet their interests

Группы заинтересованных сторон	Потребности заинтересованных сторон	Показатели, отраженные в отчетности ПАО «ЛУКОЙЛ» и рассчитываемые на ее основе, отвечающие запросам заинтересованных сторон
Инвесторы (акционеры)	Инвестиционная привлекательность, выраженная в наличии стабильного дивидендного потока, роста капитала компании, способности бизнеса продолжать собственную деятельность	Показатели прибыли и рентабельности, капитализация, гудвилл, свободный денежный поток, прибыль и дивиденд на акцию, дивидендная доходность
Клиенты	Удовлетворение потребностей за счет создания и производства продукта/услуги с высокой потребительской ценностью	Количество товаров/услуг в продуктовой линейке, уровень сертификации продукции, экспертные оценки качества продукции
Поставщики	Своевременная уплата задолженности по поставленным товарам, работам, услугам	Оборачиваемость кредиторской задолженности, показатели ликвидности
Финансовые институты	Уверенность в возможности клиента своевременно погашать собственные долговые обязательства и уплачивать проценты	Показатели ликвидности и платежеспособности, отношение суммы долга к сумме прибыли до вычета налогов, процентов и амортизации

Составлено авторами по материалам: [31] Stakeholder analysis // Kaplan Financial Knowledge Bank. URL: <https://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/business-strategy/stakeholder-analysis> (дата обращения: 27.09.2022)

Compiled by the authors based on the materials: [31]; Stakeholder analysis. Kaplan Financial Knowledge Bank. URL: <https://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/business-strategy/stakeholder-analysis> (accessed: 27.09.2022)

- 2) экология: воспроизводство ресурсной базы, защита окружающей среды, сохранение целостности экосистем для будущих поколений;
- 3) социальная сфера: защита и социальная поддержка сотрудников; обеспечение общественной образованностью, здравоохранением; исполнение налоговых обязательств; устойчивое развитие территорий.

Согласно Атласу рисков устойчивого развития, составленному рейтинговым агентством S&P в 2019 г.,

топливно-энергетическому комплексу свойственны следующие социальные риски: наличие вредных и опасных производств и объектов; задействование технологически трудного оборудования; нарушение комфортности проживания в местах, расположенных близко к ведению работ; необходимость обеспечения надежного электроснабжения по доступным ценам; стабильная подача электроэнергии по приемлемым тарифам (энергетика); монополия на рынке труда; легковоспламеняющаяся продукция (даунстрим). К экологическим рискам нефте-

Таблица 3

Потребности внешних заинтересованных сторон и показатели, отвечающие их интересам

Table 3

The needs of external stakeholders and indicators that meet their interests

Группы заинтересованных сторон	Потребности заинтересованных сторон	Показатели, отраженные в отчетности ПАО «ЛУКОЙЛ» и рассчитывающиеся на ее основе, отвечающие запросам заинтересованных сторон
Общество в целом	Выполнение компанией корпоративно-социальных обязательств перед местными жителями	Расходы на внешнюю социальную поддержку, благотворительность, количество волонтерских акций, социальных мероприятий, количество введенных объектов социальной инфраструктуры и другие ESG-показатели
Государство	Осуществление компаний деятельности в соответствии с действующим законодательством, осуществление социального развития регионов присутствия, своевременная уплата налоговых платежей и страховых взносов	Размер уплаченных налогов, налоговая нагрузка, социальные мероприятия, количество введенных объектов социальной инфраструктуры, расходы на социальную сферу, экологические показатели (в особенности, выбросы парниковых газов, что связано с участием России в Парижском соглашении по климату)
Конкуренты	Формирование честных правил игры на рынке, понимание действий компании, необходимых для выработки собственной стратегии в условиях олигополии	Информация о перечне производимых и реализуемых товаров, работ и услуг, стоимости продукции, персонале, используемом оборудовании, поставщиках, применяемых технологиях и др., рентабельность конкурента
Природозащитные группы давления	Защита окружающей среды, сокращение выбросов парниковых газов, загрязнения воздуха, воды и земли	Выбросы парниковых газов, загрязняющих веществ в атмосферу и воду, количество созданных, захороненных и утилизированных отходов
Профсоюзы	Участие в принятии кадровых решений, обеспечение охраны труда на предприятиях, улучшение трудовых условий и повышение оплаты труда	Средняя зарплата, коэффициенты частоты несчастных случаев, профзаболеваемости и смертности на производстве, текучесть кадров, среднесписочная численность персонала
СМИ	Получение достоверных и полных сведений о деятельности компании, доступ к первым лицам или их представителям для получения комментариев	Состав руководства компании, важные события в деятельности компании

Составлено авторами по материалам: [31]Stakeholder analysis // Kaplan Financial Knowledge Bank. URL: <https://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/business-strategy/stakeholder-analysis> (дата обращения: 27.09.2022)

Compiled by the authors based on the materials: [31]; Stakeholder analysis. Kaplan Financial Knowledge Bank. URL: <https://kfknowledgebank.kaplan.co.uk/business-strategy/stakeholder-analysis> (accessed: 27.09.2022)

газового комплекса S&P относит: отрицательное влияние на природу (воздух, почву, воду); высокий уровень выбросов, в том числе утечки метана и сжигание попутного нефтяного газа; высокие затраты водных ресурсов (гидроразрыв пласта); создание отвалов (угольная отрасль); захоронение радиоактивных отходов (для атомной энергетики); утечки углеводородов (мидстрим).

Существует множество показателей финансовой отчетности, важных для заинтересованных сторон. Для эффективного анализа необходимо сузить круг анализируемых показателей за счет снижения числа рассматриваемых заинтересованных сторон, наиболее важных для российских компаний. Воспользуемся результатом экспертного исследования степени власти заинтересованных сторон, проведенного в рамках модели Митчелла-Агле-Вуда среди 19-ти средних российских компаний реального сектора, проведенного в 2016 г. [33] (рис. 1).



Разработано авторами по материалам: [33]

Рис. 1. Результаты экспертной оценки власти заинтересованных сторон

Developed by the authors based on the materials: [33]

Fig. 1. The results of the expert assessment of the power of stakeholders

На примере отчетности ПАО «ЛУКОЙЛ» была проанализирована взаимосвязь выделенных показателей, востребованных заинтересованными сторонами, с инвестиционной привлекательностью бизнеса, отраженной в динамике среднемесячной стоимости акций общества. Критерием отбора стала экспертная оценка заинтересованной стороны. Анализировались заинтересованные стороны, имеющие уровень власти выше среднего (от 7-ми и выше). Результаты исследования в разрезе групп заинтересованных сторон приведены в табл. 4.

год организации, котирующейся на бирже. Налог на добычу полезных ископаемых, составляющий основную массу налогов, уплачиваемых ПАО «ЛУКОЙЛ», имеет такую же природу изъятия, как и другие компоненты налоговой нагрузки. Была проанализирована корреляция сумм уплаченных за год налогов и пошлин, а также налоговой нагрузки (отношения суммы налоговых платежей к выручке за период). Корреляция с абсолютной суммой налоговых платежей является слабой, что может объясняться большим акцентом инвесторов

Таблица 4

Корреляция показателей устойчивого развития внешних заинтересованных сторон со стоимостью акций ПАО «ЛУКОЙЛ»

Table 4

Correlation of indicators of sustainable development of external stakeholders with the value of shares of PJSC LUKOIL

Показатель	Корреляция со средне- месячной стоимостью обыкновенных акций ПАО «ЛУКОЙЛ»
Государство	
Налоги и пошлины, уплаченные в бюджет	0,588
Налоговая нагрузка	-0,790
Выбросы парниковых газов	-0,798
Удельные выбросы парниковых газов	-0,941
Общий объем выбросов загрязняющих веществ	-0,797
Расходы на благотворительность	-0,626
Конкуренты	
Рентабельность среднего задействованного капитала ПАО Роснефть	0,303

Составлено авторами по материалам: Справочник ESG-данных 2021. Устойчивое развитие // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022.
URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (дата обращения: 29.09.2022)

Compiled by the authors based on the materials: Handbook of ESG-data 2021. Sustainable development. PJSC LUKOIL, 2022.
URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (accessed: 29.09.2022)

Внешние заинтересованные стороны в данном исследовании представлены государством и конкурентами (см. табл. 4). В качестве показателя, наиболее соответствующего экономическим интересам государства, использована своевременная и полная уплата налогов, поскольку основным субъектом налоговой нагрузки является государство и его действия, по сравнению с инструментами налогоплательщика по оптимизации величины нагрузки, являются более ощутимыми. Налоговая нагрузка является элементом стоимости акции, поскольку налогообложение можно считать одним из направлений уменьшения экономических вы-

на размере прибыли до вычета налогов, процентов и амортизации, исключающем действие налоговой, процентной и амортизационной политик. Налоговая нагрузка сильно отрицательно коррелирует со стоимостью акций, поскольку она имеет тенденцию к постепенному снижению на фоне роста компании (рис. 2), что может быть связано с увеличением выручки опережающими темпами в сравнении с налоговыми платежами.

Интересы всего общества в целом отражают экологические показатели выбросов и загрязнения окружающей среды. Эти показатели у ПАО «ЛУКОЙЛ» имеют ожидаемо высокую корреляцию со стоимостью ценных бумаг. Снижение объема производства загрязняющих веществ повышает инвестиционную привлекательность с точки зрения осознанных инвесторов и обыкновенных инвесторов. Обыкновенные инвесторы видят в компании меньше регуляторных рисков, связанных с наложением штрафов и с целью компенсации внешних отрицательных эффектов.

Расходы на благотворительность осуществляются за счет прибыли, оставшейся в распоряжении организации после уплаты налогов, а их наличие формирует образ социально ответственной организации, гипотетически позитивно отражающийся на величине финансовых показате-

телей, с точки зрения теории заинтересованных сторон. Заметная отрицательная корреляция между расходами на благотворительность и стоимостью акций обусловлена снижением последних на фоне увеличения капитализации ПАО «ЛУКОЙЛ», что может быть связано с завершением определенных социальных программ (рис. 3).

Действия конкурента по повышению собственной операционной эффективности отражаются на прибыли до уплаты налогов и процентов (ЕВІТ), которая является элементом расчета показателя рентабельности среднего задействованного капитала (ROACE), а следовательно, на инвестици-

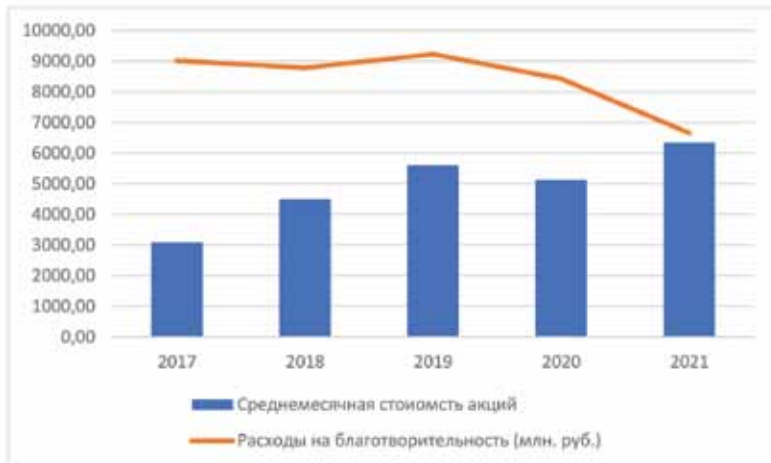


Источник: Инвесторам. Квартальные финансовые и операционные показатели в формате Excel // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022. URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/581055.xlsx> (дата обращения: 25.09.2022)

Рис. 2. Соотношение изменения налоговой нагрузки (%) со среднемесячной стоимостью акций (руб.)

Source: Investors. Quarterly Financial and Operating Information in the Excel format. PJSC LUKOIL, 2022. URL: <https://www.lukoil.com/InvestorAndShareholderCenter/FinancialReports> (accessed 25.09.2022)

Fig. 2. The ratio of changes in the tax burden (%) with the average monthly value of shares (RUB)



Источник: Инвесторам. Квартальные финансовые и операционные показатели в формате Excel // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022. URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/581055.xlsx> (дата обращения: 25.09.2022)

Рис. 3. Соотношение динамики расходов на благотворительность (млн руб.) со среднемесячной стоимостью акций (руб.)

Source: Investors. Quarterly Financial and Operating Information in the Excel format. PJSC LUKOIL, 2022. URL: <https://www.lukoil.com/InvestorAndShareholderCenter/FinancialReports> (accessed 25.09.2022)

Fig. 3. The ratio of the dynamics of spending on charity (millions RUB) with the average monthly cost of shares (RUB)

онной привлекательности данной компании. Рост инвестиционной привлекательности конкурирующей компании может привести к оттоку инвесторов из акционерного капитала ПАО «ЛУКОЙЛ».

розничных потребителей, поскольку он отражает доступность продукции компании для обычных покупателей. Для оптовых потребителей нефтепродуктов, как продукции с наибольшей добавочной

Именно поэтому в качестве конкурентного показателя была рассмотрена рентабельность на средний привлеченный капитал крупнейшей компании российской нефтяной отрасли – ПАО «Роснефть». Из табл. 5 видно, что корреляция между рентабельностью задействованного капитала ПАО «Роснефть» и стоимостью акций ПАО «ЛУКОЙЛ» слабо выражена. Это обусловлено многообразием иных факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность рассматриваемой компании: от макроэкономических до внутриорганизационных.

Корреляционный анализ включает в себя показатели следующих групп связанных заинтересованных сторон: поставщиков, потребителей и инвесторов. Результаты приведены в табл. 5.

Поставщикам важно, чтобы компания могла рассчитаться со своими кредиторами в срок. Поэтому проанализирована корреляция стоимости акций ПАО «ЛУКОЙЛ» с коэффициентом оборачиваемости кредиторской задолженности, а также коэффициентами текущей и срочной ликвидности. Прослеживается умеренная корреляция между этими показателями и среднемесячной стоимостью акций, что связано с большей заинтересованностью инвесторов в показателях результативности, а также нахождением показателей ликвидности в пределах нормы, с одной стороны, и значительным вниманием финансовых институтов на данные показатели, с другой стороны.

Потребителей продукции ПАО «ЛУКОЙЛ» можно разделить на оптовых, и розничных – покупателей бензина, дизеля и масла на АЗС. Количество АЗС является ключевым показателем для

Таблица 5
**Корреляция показателей устойчивого развития
 связанных заинтересованных сторон со стоимостью
 акций ПАО «ЛУКОЙЛ»**

Table 5

**Correlation of indicators of sustainable development of connected
 stakeholders with the value of shares of PJSC LUKOIL**

Показатель	Корреляция со средне- месячной стоимостью обыкновенных акций ПАО «ЛУКОЙЛ»
Поставщики	
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности	0,384
Коэффициент текущей ликвидности	0,406
Коэффициент срочной ликвидности	0,499
Потребители	
Количество АЗС	-0,946
Объем розничной реализации не- фтепродуктов по Группе	0,805
Средняя цена оптовой реали- зации нефтепродуктов	0,716
Инвесторы	
EPS	0,495
Дивиденды на акцию	0,604

Составлено авторами по материалам: Справочник ESG-
данных 2021. Устойчивое развитие // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022.
 URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (дата обращения: 29.09.2022)

Compiled by the authors based on the materials: Handbook of
 ESG-data 2021. Sustainable development. PJSC LUKOIL, 2022.
 URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (accessed: 29.09.2022)

стоимостью, были рассмотрена корреляция стоимости акций с объемом продаж нефтепродуктов в денежном выражении и средней оптовой ценой нефтепродуктов, поскольку эти показатели демонстрируют конкурентоспособность продукции ПАО «ЛУКОЙЛ» на оптовом рынке нефтепродуктов и ее ценность для оптовых покупателей. Сильная отрицательная корреляция наблюдается между количеством имеющихся АЗС и котировками акций ПАО «ЛУКОЙЛ». Сокращение количества неэффективных АЗС способствует сокращению затрат компании большими темпами, чем доходов, в силу незначительной доли розничных продаж в выручке (9,75% в 2021 г.), что выражается в росте инвестиционной привлекательности акций.

Оптовые продажи нефтепродуктов занимают намного большую долю в выручке ПАО «ЛУКОЙЛ» (46,47% в 2021 г.). Поэтому изменение параметров, связанных с оптовой реализацией нефтепродуктов, значительно влияет на инвестиционную привлекательность компании. Наблюдается сильная корреляция между оптовыми ценами, объемом продаж и стоимостью акций.

Для инвесторов принципиальную роль играют показатели, характеризующие доходность компании и акционеров. Такими показателями являются прибыль на акцию (EPS) и дивиденды на акцию. Между EPS и стоимостью ценных бумаг наблюдается заметная положительная корреляция, что обусловлено повсеместным применением данного показателя при сравнении различных бизнесов и принятия инвестиционных решений, так как прибыль на акцию характеризует чистый денежный доход, приносимый каждым рублем, вложенным в компанию. Однако дивиденды на акцию являются более востребованным показателем, поскольку он отражает непосредственно часть прибыли, причитающуюся акционерам в качестве дивидендов. Поэтому корреляция с этим показателем более весома.

Из внутренних заинтересованных сторон (табл. 6) были рассмотрены показатели, относящиеся к персоналу ПАО «ЛУКОЙЛ». Помимо заработной платы, основными потребностями сотрудников является безопасность труда, социальная поддержка и развитие внутри организации. Именно эффективность удовлетворения этих потребностей отражают коэффициент несчастных случаев, объем предоставленных услуг в рамках социальных программ, количество бывших работников, получающих корпоративную пенсию в России и количество обученных по

внутренним образовательным программам.

Коэффициент частоты несчастных случаев слабо отрицательно коррелирует со стоимостью акций. Можно предположить, что зависимость между данными параметрами отсутствует. Слабая положительная корреляция прослеживается также с объемом предоставленных социальных услуг сотрудникам ПАО «ЛУКОЙЛ». Это связано с тем, что Группа, вне зависимости от экономических параметров, в том числе, уровня капитализации, выполняет свои обязательства перед персоналом в объеме, запрашиваемом самими работниками.

Сильная позитивная корреляция количества бывших сотрудников, получающих пенсию, со стоимостью акций ПАО «ЛУКОЙЛ» может быть обусловлена однонаправленным ростом капитализации компании и числа пенсионеров. Рост количества обученных содействует профессиональному развитию сотрудников и, как следствие, увеличению производительности труда, что способствует повышению эффективности деятельности компании и ее стоимости. Поэтому между значением коти-

Таблица 6

**Корреляция показателей устойчивого развития
внутренних заинтересованных сторон со стоимостью
акций ПАО «ЛУКОЙЛ»**

Table 6

**Correlation of indicators of sustainable development of internal
stakeholders with the value of shares of PJSC LUKOIL**

Показатель	Корреляция со средне- месячной стоимостью обыкновенных акций ПАО «ЛУКОЙЛ»
Сотрудники	
Коэффициент частоты несчастных случаев (LTAFR)	-0,163
Объем предоставленных услуг в рамках социальных программ в Группе «ЛУКОЙЛ»	0,236
Количество бывших работников, получающих корпоративную пенсию в России	0,937
Количество обученных	0,954
Общий объем выбросов загрязняющих веществ	-0,797
Расходы на благотворительность	-0,626

Составлено авторами по материалам: Справочник ESG-данных 2021. Устойчивое развитие // ПАО «ЛУКОЙЛ», 2022.
URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (дата обращения: 29.09.2022)

Compiled by the authors based on the materials: Handbook of ESG-data 2021. Sustainable development. PJSC LUKOIL, 2022.
URL: <http://extraowa.lukoil.com/op/view.aspx?src=https://lukoil.ru/FileSystem/9/595381.xlsx> (accessed: 29.09.2022)

ровок акций ПАО «ЛУКОЙЛ» и количеством обученного персонала наблюдается сильная положительная корреляция.

Выводы

В традиционном понимании инвестиционная привлекательность предполагает, в первую очередь, анализ финансовых показателей деятельности компании, содержащихся в ее отчетности. Однако последние годы ознаменовались повышающейся ролью заинтересованных сторон в привлечении финансирования. Сопоставляя вкладываемый капитал с потенциальными выгодами, инвесторы в значительной степени уделяют внимание деловой репутации компании, на которую способны повлиять такие заинтересованные стороны, как общество, государство, крупные партнеры, клиенты, поставщики и т.д. Инвесторы также уделяют пристальное внимание перечню самих заинтере-

сованных сторон, что также влияет на деловую репутацию компании. Распространение осознанного инвестирования приводит к тому, что при оценке привлекательности компаний все больше внимания уделяется социальным и гуманитарным факторам, выражающихся в корпоративной социальной ответственности.

Многоаспектность данных показателей отражается в перечне количественных и качественных показателей, которые приводятся в ESG-отчетности компаний. Для заинтересованных сторон ESG-показатели представляют особую ценность, поскольку они отражают динамику социальных рисков, способных повлиять на репутацию компании, что, в свою очередь, важно для инвесторов.

Рассмотренный в статье подход к пониманию, оценке и изучению факторов, оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность с точки зрения теории заинтересованных сторон, имеет практическое значение для корпоративных структур. При рассмотрении в качестве характеристик инвестиционной привлекательности показателей капитализации и дивидендной доходности авторами показана их взаимосвязь как с традиционными финансовыми показателями, так и с некоторыми нефинансовыми показателями, отражающими интересы заинтересованных сторон.

По итогам анализа было выявлено, что большинство показателей, удовлетворяющих информационные потребности и отражающих экономический интерес к компании со стороны различных заинтересованных сторон, находятся в тесной взаимосвязи с показателями инвестиционной привлекательности, отражающими интересы инвесторов (акционеров).

Преимуществом предложенного подхода является возможность определения потенциального влияния каждой из групп заинтересованных сторон (сотрудников, клиентов, поставщиков, финансовых институтов, СМИ, природозащитников, профсоюзов и т.д.) на инвестиционную привлекательность компании через соответствующее их экономическим (или иным) интересам показатели самой компании.

Список источников

1. Teotónio I., Cabral M., Cruz C.O., Silva C.M. Decision support system for green roofs investments in residential buildings // Journal of Cleaner Production. 2020. Vol. 249. P. 119365.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119365>

2. Легостаева Н.В., Деняк О.А., Введенский И.А. Ключевые факторы и элементы оценки инвестиционной привлекательности судоходных пассажирских компаний на внутреннем водном транспорте // Экономика, предпринимательство и право. 2020. Т. 10. № 3. С. 805–818. EDN: <https://elibrary.ru/peejvf>. <http://doi.org/10.18334/epp.10.3.100594>
3. Шакирова Н.Н. Система показателей нефинансовой отчетности для оценки инвестиционной привлекательности компании // Актуальные вопросы современной экономики. 2021. № 11. С. 897–907. EDN: <https://elibrary.ru/nstzcf>
4. De Lange D., Valliere D. Investor preferences between the sharing economy and incumbent firms // Journal of Business Research. 2020. Vol. 116. P. 37–47. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.007>
5. Mshelia J.B., Anchor J.R. Political risk assessment by multinational corporations in African markets: A Nigerian perspective // Thunderbird International Business Review. 2019. Vol. 61. Iss. 2. P. 133–142. <https://doi.org/10.1002/tie.21964>
6. Valiyan H., Abdoli M., Saghari M.A. Stakeholder relationship capability and investment efficiency: a mosaic theory test // Measuring Business Excellence. 2022. Vol. 26. Iss. 3. P. 346–365. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2021-0009>
7. Старцев А.А., Костина О.В. Анализ инвестиционной привлекательности организаций с государственным участием на примере Ханты-Мансийского Автономного округа – Югры // Russian Economic Bulletin. 2019. Т. 2. № 6. С. 235–241. EDN: <https://elibrary.ru/eucokv>
8. Trunina A., Liu X., Hafeez M., Chen J., Sarker S.A. Network, reputation, VC-financing: SME in Zhongguancun and Silicon Valley // Chinese Management Studies. 2020. Vol. 14. Iss. 1. P. 113–134. <https://doi.org/10.1108/CMS-03-2019-0076>
9. Dimitriou D., Zeimpekis P. Appraisal Modeling for FSRU Greenfield Energy Projects // Energies. 2022. Vol. 15. Iss. 9. P. 3188. <https://doi.org/10.3390/en15093188>
10. McGrath R.G. Advantage from adversity: Learning from disappointment in internal corporate ventures // Journal of Business Venturing. 1995. Vol. 10. Iss. 2. P. 121–142. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00021-L](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00021-L)
11. Mabillard V., Vuignier R. Exploring the relationship between transparency, attractiveness factors, and the location of foreign companies: what matters most? // Place Branding and Public Diplomacy. 2021. Vol. 17. Iss. 4. P. 304–316. <https://doi.org/10.1057/s41254-020-00171-6>
12. Acharya A.G., Gras D., Krause R. Socially Oriented Shareholder Activism Targets: Explaining Activists' Corporate Target Selection Using Corporate Opportunity Structures. // Journal of Business Ethics. 2022. Vol. 178. Iss. 2. P. 307–323. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04785-5>
13. Лактюшина А.П., Щербаченко П.С. Роль «этичных инвестиций» в повышении уровня инвестиционной привлекательности корпораций: российский и зарубежный опыт // Вестник университета. 2022. № 5. С. 186–192. EDN: <https://elibrary.ru/iblxqe>. <http://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-5-186-192>
14. Лесина Т.В., Шаурина О.С. Включение качественных показателей в оценку инвестиционной привлекательности страховой компании // Вестник евразийской науки. 2020. Т. 12. № 4. С. 48. EDN: <https://elibrary.ru/ofhktv>
15. Alshubiri F.N. Analysis of financial sustainability indicators of higher education institutions on foreign direct investment: Empirical evidence in OECD countries // International Journal of Sustainability in Higher Education. 2021. Vol. 22. Iss. 1. P. 77–99. <https://doi.org/10.1108/IJSHE-10-2019-0306>
16. Mukhitdinova K.A., Vildanova L.A. Transport improvement of the method of assessing the attractiveness of investment in automotive enterprises // Journal of Critical Reviews. 2020. Vol. 7. Iss. 5. P. 824–826. <https://doi.org/10.31838/jcr.07.05.171>
17. Немцева Ю.В., Ворожбицкая Ю.В. Методические аспекты оценки инвестиционной привлекательности компании // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2021. Т. 29. № 1. С. 114–125. EDN: <https://elibrary.ru/ltphte>. <http://doi.org/10.22363/2313-2329-2021-29-1-114-125>
18. Шнайдер О.В., Герасимова Е.А., Себриня А. К актуальным вопросам анализа инвестиционной привлекательности организации // Jurnalul Umanitar Modern. 2021 Т. 4. № 2(8). С. 24–26. EDN: <https://elibrary.ru/jtevaa>. <http://doi.org/10.46591/MHJM.20210402.0006>
19. Сергеева А.В., Мелай Е.А., Никитина Е.А. Методика сравнительного анализа инвестиционной привлекательности организаций // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2022. № 2. С. 127–133. EDN: <https://elibrary.ru/iwtglf>. <http://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-2-127-133>

20. Крайнова К.В. Компаративный анализ методов инвестиционной привлекательности организации с позиции стратегического инвестора // Форум молодых ученых. 2019. № 5(33). С. 717–725. EDN: <https://elibrary.ru/xdcxkb>
21. *Papavasiliou S., Gorod A.* Stakeholder Management in Digital Transformation: A System of Systems Approach // In: 2022 17th Annual System of Systems Engineering Conference (SOSE). Rochester, NY, USA: IEEE, 2022. P. 500–505. <https://doi.org/10.1109/SOSE55472.2022.9812667>
22. Новожилова Ю.В. Информационно-аналитическое обеспечение интегрированной отчетности: оценка влияния заинтересованных сторон на изменение создаваемой стоимости // Статистика и Экономика. 2017. № 1. С. 43–50. EDN: <https://elibrary.ru/yhifcn>. <http://doi.org/10.21686/2500-3925-2017-1-43-50>
23. Глухова Е.В., Набок О.А. Глобус SAPI. Гибкие индикаторы состояния организации для заинтересованных сторон // Вопросы инновационной экономики. 2021 Т. 11. № 3. С. 1077–1092. EDN: <https://elibrary.ru/vcambg>. <http://doi.org/10.18334/vinec.11.3.113196>
24. Бикеева М.В. Социальная ответственность бизнеса. Поиск методов оценки // Статистика и Экономика. 2020. Т. 17. № 4. С. 33–43. EDN: <https://elibrary.ru/svobry>. <http://doi.org/10.21686/2500-3925-2020-4-33-43>
25. *Chen M., Von Behren R., Mussalli G.* The unreasonable attractiveness of more ESG data // Journal of Portfolio Management. 2021. Vol. 48. Iss. 1. P. 147–162. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3878386>
26. *Twinamatsiko E., Kumar D.* Incorporating ESG in Decision Making for Responsible and Sustainable Investments using Machine Learning // In: Proceedings of the International Conference on Electronics and Renewable Systems (ICEARS). Tuticorin, India: IEEE, 2022. P. 1328–1334. <https://doi.org/10.1109/ICEARS53579.2022.9752343>
27. Каргинова-Губинова В.В. Влияние заинтересованных сторон на экологическое инвестирование компаний Арктической зоны Российской Федерации // Регионология. 2022. Т. 30. № 3(120). С. 533–554. EDN: <https://elibrary.ru/pradie>. <http://doi.org/10.15507/2413-1407.120.030.202203.533-554>
28. *Jáč I., Vondráčková M.* The perception of selected aspects of investment attractiveness by businesses making investments in The Czech Republic // E + M: Ekonomie a Management. 2017. Vol. 20. Iss. 3. P. 118–132. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2017-3-008>
29. Ангелов Н.С., Маняева В.А. Теоретические основы анализа в консалтинговой поддержке инвестиционной привлекательности компании // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: Межвузовский сборник научных трудов. 2021. № 1. С. 101–105. EDN: <https://elibrary.ru/lwjhjq>. <http://doi.org/10.46554/OP-MIE-20211-pp.101>
30. Тютюкина Е.Б., Данилов А.И., Абросимова О.М. Оценка инвестиционной привлекательности высокотехнологичных компаний // Вестник университета. 2020. № 11. С. 165–173. EDN: <https://elibrary.ru/siofvq>. <http://doi.org/10.26425/1816-4277-2020-11-165-173>
31. Керимова Ч.В. Использование стейкхолдерского подхода при определении направлений инновационного развития компании // Учет. Анализ. Аудит. 2018. Т. 5. № 4. С. 46–55. EDN: <https://elibrary.ru/hynlxx>. <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2018-5-4-46-55>
32. Зорина Т.Г. Устойчивое развитие энергетики: сущность и методические подходы к оценке // Современные технологии управления. 2015. № 1(49). С. 26–31. EDN: <https://elibrary.ru/ticjdx>
33. Зильберштейн О.Б., Невструев К.В., Семенюк Д.Д., Шкляр Т.Л., Юрковский А.В. Анализ заинтересованных сторон на примере российских предприятий // Интернет-журнал Науковедение. 2016. Т. 8. № 3(34). С. 30. EDN: <https://elibrary.ru/wiriut>

Статья поступила в редакцию 20.05.2023; одобрена после рецензирования 29.09.2023; принята к публикации 29.09.2023

Об авторах:

Бондарчук Наталья Витальевна, доктор экономических наук, профессор; профессор кафедры финансового учета и контроля; Scopus ID: 278229

Смирнов Андрей Игоревич, магистрант программы Стратегия и финансы бизнеса, факультет Высшая школа управления; Scopus ID: 1123154

Вклад авторов:

Бондарчук Н. В. – научное руководство; проведение критического анализа материалов; развитие методологии; подготовка начального варианта текста.

Смирнов А. И. – перевод на английский язык; формирование выводов; подготовка начального варианта текста; развитие методологии; сбор данных и доказательств.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

References

1. Teotónio I., Cabral M., Cruz C.O., Silva C.M. Decision support system for green roofs investments in residential buildings. *Journal of Cleaner Production*. 2020; 249:119365. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.119365> (In Eng.)
2. Legostaeva N.V., Denyak O.A., Vvedenskiy I.A. Key factors and elements of evaluation of investment attractiveness of passenger shipping companies inland water transport. *Journal of Economics, Entrepreneurship and Law*. 2020; 10(3):805–818. EDN: <https://elibrary.ru/peejvf>. <http://doi.org/10.18334/epp.10.3.100594> (In Russ.)
3. Shakirova N.N. The system of indicators of non-financial reporting for assessing the investment attractiveness of a company. *Actual issues of the modern economy*. 2021; (11):897–907. EDN: <https://elibrary.ru/nstzcf> (In Russ.)
4. De Lange D., Valliere D. Investor preferences between the sharing economy and incumbent firms. *Journal of Business Research*. 2020; 116:37–47. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.007> (In Eng.)
5. Mshelia J.B., Anchor J.R. Political risk assessment by multinational corporations in African markets: A Nigerian perspective. *Thunderbird International Business Review*. 2019; 61(2):133–142. <https://doi.org/10.1002/tie.21964> (In Eng.)
6. Valiyan H., Abdoli M., Saghari M.A. Stakeholder relationship capability and investment efficiency: a mosaic theory test. *Measuring Business Excellence*. 2022; 26(3):346–365. <https://doi.org/10.1108/MBE-01-2021-0009> (In Eng.)
7. Startsev A.A., Kostina O.V. Analysis of investment attractiveness of organizations with state participation on the example of Khanty-Mansiysk Autonomous Okrug – Yugra. *Russian Economic Bulletin*. 2019; 2(6):235–241. EDN: <https://elibrary.ru/eucokv> (In Russ.)
8. Trunina A., Liu X., Hafeez M., Chen J., Sarker S.A. Network, reputation, VC-financing: SME in Zhongguancun and Silicon Valley. *Chinese Management Studies*. 2020; 14(1):113–134. <https://doi.org/10.1108/CMS-03-2019-0076> (In Eng.)
9. Dimitriou D., Zeimpekis P. Appraisal Modeling for FSRU Greenfield Energy Projects. *Energies*. 2022; 15(9):3188. <https://doi.org/10.3390/en15093188> (In Eng.)
10. McGrath R.G. Advantage from adversity: Learning from disappointment in internal corporate ventures. *Journal of Business Venturing*. 1995; 10(2):121–142. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)00021-L](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)00021-L) (In Eng.)
11. Mabillard V., Vuignier R. Exploring the relationship between transparency, attractiveness factors, and the location of foreign companies: what matters most? *Place Branding and Public Diplomacy*. 2021; 17(4):304–316. <https://doi.org/10.1057/s41254-020-00171-6> (In Eng.)
12. Acharya A.G., Gras D., Krause R. Socially Oriented Shareholder Activism Targets: Explaining Activists' Corporate Target Selection Using Corporate Opportunity Structures. *Journal of Business Ethics*. 2022; 178(2):307–323. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04785-5> (In Eng.)
13. Lakyushina A.P., Shcherbachenko P.S. Role of "ethical investments" in increasing the level of investment attractiveness of corporations: Russian and foreign experience. *Vestnik Universiteta*. 2022; (5):186–192. EDN: <https://elibrary.ru/iblxqe>. <http://doi.org/10.26425/1816-4277-2022-5-186-192> (In Russ.)
14. Lesina T.V., Shaurina O.S. Inclusion of quality indicators in assessing the investment attractiveness of an insurance company. *The Eurasian Scientific Journal*. 2020; 12(4):48. EDN: <https://elibrary.ru/ofhktp> (In Russ.)
15. Alshubiri F.N. Analysis of financial sustainability indicators of higher education institutions on foreign direct investment: Empirical evidence in OECD countries. *International Journal of Sustainability in Higher Education*. 2021; 22(1):77–99. <https://doi.org/10.1108/IJSHE-10-2019-0306> (In Eng.)
16. Mukhitdinova K.A., Vildanova L.A. Transport improvement of the method of assessing the attractiveness of investment in automotive enterprises. *Journal of Critical Reviews*. 2020; 7(5):824–826. <https://doi.org/10.31838/jcr.07.05.171> (In Eng.)
17. Nemtseva Yu.V., Vorozhbickaya Yu.V. Methodological aspects of evaluating a company's investment attractiveness. *RUDN Journal of Economics*. 2021; 29(1):114–125. EDN: <https://elibrary.ru/ltphte>. <http://doi.org/10.22363/2313-2329-2021-29-1-114-125> (In Russ.)
18. Schneider O.V., Gerasimova E.A., Sebrina A. Factors determining and influencing the investment attractiveness of modern public organizations. *Jurnalul Umanitar Modern*. 2021; 4(2(8)):24–26. EDN: <https://elibrary.ru/jtevaa>. <http://doi.org/10.46591/MHJM.20210402.0006> (In Russ.)
19. Sergeeva A.V., Melay E.A., Nikitina E.A. Methods of comparative analysis of investment attractiveness of organizations. *Vestnik of the Astrakhan State Technical University. Series: Economics*. 2022; (2):127–133. EDN: <https://elibrary.ru/iwtglf>. <http://doi.org/10.24143/2073-5537-2022-2-127-133> (In Russ.)

20. Kraynova K.V. Comparative analysis of the methods of investment attractiveness of the organization from a strategic investors's position. *Forum of Young Scientists*. 2019; (5(33)):717–725. EDN: <https://elibrary.ru/xdcxkb> (In Eng.)
21. Papavasiliou S., Gorod A. Stakeholder Management in Digital Transformation: A System of Systems Approach. In: *2022 17th Annual System of Systems Engineering Conference (SOSE)*. Rochester, NY, USA: IEEE, 2022. P. 500–505. <https://doi.org/10.1109/SOSE55472.2022.9812667> (In Eng.)
22. Novozhilova Yu.V. Information and analytical support of integrated reporting: evaluation of the stakeholders' influence on the change of the created value. *Statistics and Economics*. 2017; (1):43–50. EDN: <https://elibrary.ru/yhifcn>. <http://doi.org/10.21686/2500-3925-2017-1-43-50> (In Russ.)
23. Glukhova E.V., Nabok O.A. SAPI Globe. Stakeholders Agile Performance Indicators (SAPI). *Russian Journal of Innovation Economics*. 2021; 11(3):1077–1092. EDN: <https://elibrary.ru/vcambg>. <http://doi.org/10.18334/vinec.11.3.113196> (In Russ.)
24. Bikeeva M.V. Business social responsibility. Search for assessment methods. *Statistics and Economics*. 2020; 17(4):33–43. EDN: <https://elibrary.ru/svobry>. <http://doi.org/10.21686/2500-3925-2020-4-33-43> (In Russ.)
25. Chen M., Von Behren R., Mussalli G. The unreasonable attractiveness of more ESG data. *Journal of Portfolio Management*. 2021; 48(1):147–162. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3878386> (In Eng.)
26. Twinamatsiko E., Kumar D. Incorporating ESG in Decision Making for Responsible and Sustainable Investments using Machine Learning. In: *Proceedings of the International Conference on Electronics and Renewable Systems (ICEARS)*. Tuticorin, India: IEEE, 2022. P. 1328–1334. <https://doi.org/10.1109/ICEARS53579.2022.9752343> (In Eng.)
27. Karginova-Gubinova V.V. The Influence of Stakeholders on the Environmental Investment of Companies in the Arctic Zone of the Russian Federation. *Russia Journal of Regional Studies*. 2022; 30(3(120)):533–554. EDN: <https://elibrary.ru/pradie>. <http://doi.org/10.15507/2413-1407.120.030.202203.533-554> (In Russ.)
28. Jáč I., Vondráčková M. The perception of selected aspects of investment attractiveness by businesses making investments in The Czech Republic. *E + M: Ekonomie a Management*. 2017; 20(3):118–132. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2017-3-008> (In Eng.)
29. Angelov N.S., Manyueva V.A. Theoretical foundations of analysis in consulting support of the company's investment attractiveness. *Problems of improving the organization of production and management of industrial enterprises: Interuniversity collection of scientific papers*. 2021; (1):101–105. EDN: <https://elibrary.ru/lwjhjq>. <http://doi.org/10.46554/OP-MIE-20211-pp.101> (In Russ.)
30. Tyutyukina E.B., Danilov A.I., Abrosimova O.M. Assessment of investment attractiveness of high-tech companies. *Vestnik Universiteta*. 2020; (11):165–173. EDN: <https://elibrary.ru/siofvq>. <http://doi.org/10.26425/1816-4277-2020-11-165-173> (In Russ.)
31. Kerimova Ch.V. Stakeholder approach to identify the directions of a company innovative development. *Accounting. Analysis. Auditing*. 2018; 5(4):46–55. EDN: <https://elibrary.ru/xynlxn>. <https://doi.org/10.26794/2408-9303-2018-5-4-46-55> (In Russ.)
32. Zorina T.G. Sustainable energy development: essence and methodological approaches to assessment. *Modern management technology*. 2015; (1(49)):26–31. EDN: <https://elibrary.ru/ticjdx> (In Russ.)
33. Zil'bershteyn O.B., Nevstruev K.V., Semenyuk D.D., Shklyar T.L., Yurkovskiy A.V. Analysis of stakeholders on the example of Russian enterprises. *Naukovedenie*. 2016; 8(3(34)):30. EDN: <https://elibrary.ru/wiriut> (In Russ.)

The article was submitted 20.05.2023; approved after reviewing 29.09.2023; accepted for publication 29.09.2023

About the authors:

Natalia V. Bondarchuk, Doctor of Economic Sciences, Professor; Professor of the Department of Financial Accounting and Control; Scopus ID: 278229

Andrey I. Smirnov, Master's degree in Business Strategy and Finance, Faculty of Higher School of Management; Scopus ID: 1123154

Contribution of the authors:

Bondarchuk N.V. – scientific guidance; critical analysis of materials; development of methodology; preparation of the initial version of the text.
Smirnov A.I. – translation into English; formation of conclusions; preparation of the initial version of the text; development of methodology; collection of data and evidence.

All authors have read and approved the final manuscript.