

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2024.99.89.011

Классификация существенной информации, используемой при анализе инвестиционной привлекательности компаний

Батехин Владимир Игоревич

Аспирант,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
125993, Российская Федерация, Москва, просп. Ленинградский, 49;
e-mail: v.batekhin@gmail.com

Аннотация

Особое место в анализе инвестиционной привлекательности занимает принцип существенности информации, которая используется инвестором в рамках такого анализа. На данный момент раскрытие существенной финансовой информации регулируется в том числе различными стандартами, а вопросы использования данной информации в процессе анализа инвестиционной привлекательности являются в достаточной мере изученными. Тем не менее использование нефинансовой информации требует дальнейшего изучения с учетом существующих проблем. Разработка классификации существенной финансовой и нефинансовой информации для целей оценки инвестиционной привлекательности, в том числе с использованием финансового моделирования, позволит качественнее выявлять такую существенную информацию и эффективно использовать ее в рамках инвестиционного анализа. Цель статьи – разработка классификации существенной финансовой и нефинансовой информации для целей анализа инвестиционной привлекательности объекта инвестирования. В последнее десятилетие стремительными темпами развиваются стандарты раскрытия нефинансовой информации. Использование такой информации в инвестиционном анализе становится все более распространенным. Однако существующие проблемы раскрытия нефинансовой информации требуют от инвесторов как выявления существенной нефинансовой информации, так и поиска особых методов интеграции нефинансовой информации в анализ инвестиционной привлекательности. Разработка классификации существенной информации позволит стандартизировать и упростить выявление существенной информации и ее использование в рамках анализа инвестиционной привлекательности. Автором предложена классификация существенной финансовой и нефинансовой информации, которая позволит инвесторам и другим заинтересованным сторонам упростить процесс выявления существенной информации и оценить возможности по использованию классифицированной информации в рамках инвестиционного анализа.

Для цитирования в научных исследованиях

Батехин В.И. Классификация существенной информации, используемой при анализе инвестиционной привлекательности компаний // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 12А. С. 97-105. DOI: 10.34670/AR.2024.99.89.011

Ключевые слова

Инвестиционная привлекательность, нефинансовая информация, существенность, ESG-интеграция, финансовое моделирование.

Введение

Основой анализа инвестиционной привлекательности является информация, используемая аналитиками или инвесторами при принятии инвестиционных решений. К такой информации относится как финансовая информация, раскрываемая в бухгалтерской отчетности, так и нефинансовая информация. В последнее десятилетие стремительными темпами развиваются и совершенствуются стандарты раскрытия нефинансовой информации, исследуется влияние такой информации на фундаментальные показатели компаний [Ефимова, 2021; Atz, Holt, Liu, Bruno, 2020; Bancel, Glavas, Karolyi, 2023; Cornell, Damodaran, 2020] и возможности по использованию такой информации в рамках инвестиционного анализа [Ефимова, 2021; Schramade, 2016; Visconti, 2021; ESG-Интеграция: рынки, методы и данные, [www](#); ESG integration in listed equity: A technical guide, [www](#); Norsif Guide to ESG Integration in Fundamental Equity Valuation, [www](#); Incorporating an ESG lens in business valuations, [www](#)]. Согласно опросам профессиональных участников рынка, нефинансовая информация приобретает все большее значение при принятии инвестиционных решений [Amel-Zadeh A., Serafeim, 2017; CFA Institute. ESG Survey `Global Perceptions of Environmental, Social and Governance Investing`2017, 2017].

Несмотря на стремительные темпы развития раскрытия нефинансовой информации, на данный момент существуют определенные проблемы, которые усложняют использование данной информации при принятии инвестиционных решений. К таким проблемам можно отнести наличие различных стандартов учета нефинансовых факторов, которое приводит к несопоставимости раскрываемой информации в отчетах компаний; отсутствие явной взаимосвязи между финансовыми и нефинансовыми факторами, которое приводит к сложности количественной оценки влияния нефинансовых факторов на принятие решений; ранний этап развития аудита нефинансовой информации, который приводит к недоверию пользователей к раскрываемым данным [Батехинб 2023].

Более того, при анализе инвестиционной привлекательности необходимо учитывать влияние именно существенных факторов, которые могут изменить инвестиционное решение. Наличие различных стандартов и объемные по своему содержанию отчеты компаний (интегрированные отчеты, отчеты по устойчивому развитию, экологические отчеты и т.д.) усложняют отбор и выявление наиболее существенных показателей.

Систематизация и классификация финансовой и нефинансовой информации позволит упростить выявление существенной для инвестора информации, а также позволит оценить возможности по интеграции данной информации в инвестиционный анализ.

Методы и результаты исследования

Методология исследования базировалась на результатах обзора литературы и предпосылках того, что нефинансовые факторы устойчивого развития (ESG-факторы) оказывают определенное влияние на принятие инвестиционных решений инвесторами, а также на анализ существующего инструментария финансового и инвестиционного анализа с целью классификации существенных факторов по возможности использования данных факторов в процессе анализа инвестиционной привлекательности.

Информационной базой данного исследования послужили научные работы в области инвестиционного анализа [Ефимова, 2021; Шнайдер, Михаленок, Себриня, 2021; Atz, Holt, Liu, Bruno, 2020; Bancel, Glavas, Karolyi, 2023; Cornell, 2020; Schramade, 2016; Visconti, 2021; ESG-

Интеграция: рынки, методы и данные, [www](#); ESG integration in listed equity: A technical guide, [www](#); Norsif Guide to ESG Integration in Fundamental Equity Valuation, [www](#); Incorporating an ESG lens in business valuations, [www](#)], опросы профессиональных участников рынка [Amel-Zadeh, Serafeim, 2017; CFA Institute. ESG Survey `Global Perceptions of Environmental, Social and Governance Investing`2017, [www](#)], существующие стандарты раскрытия информации GRI, SASB, TCFD.

Инвестиционная привлекательность является многогранным термином, и существует множество трактовок данного понятия. Под инвестиционной привлекательностью в рамках данного исследования будет пониматься такое состояние объекта инвестирования, при котором у инвестора возникает желание осуществить инвестиции в объект с учетом определенного риска, принимая во внимание существенную и доступную для данного инвестора информацию.

Из данного определения инвестиционной привлекательности следует, что важнейшим фактором оценки и анализа инвестиционной привлекательности является существенная информация, доступная для инвестора. Существенной при этом можно называть любую информацию об объекте инвестирования, которая в какой-либо мере может повлиять на инвестиционное решение.

Любую информацию, используемую в рамках инвестиционного анализа, можно разделить на финансовую и нефинансовую. Для оценки существенности финансовой информации можно обратиться к стандартам финансовой отчетности. Так, например, МСФО дают следующее определение существенности: «Информация является существенной, если ее пропуск **или** искажение могут повлиять на решения, принимаемые пользователями на основе финансовой информации о конкретной отчитывающейся организации»¹. Российские стандарты бухгалтерской отчетности дают схожее определение.

Таким образом, можно говорить о том, что вся финансовая информация, раскрываемая в финансовой отчетности, является существенной и по определению может непосредственно быть использована в рамках анализа инвестиционной привлекательности, например, в финансовом моделировании. К такой информации можно отнести информацию о выручке и ее основных драйверах, показатели рентабельности, показатели долговой нагрузки, капитальные затраты, стоимость собственного и заемного капитала и прочие финансовые показатели, раскрываемые компаниями в рамках финансовой отчетности.

Проблемы с определением существенной информацией для принятия инвестиционных решений возникают в первую очередь в связи с нефинансовой информацией. Нефинансовая информация раскрывается компаниями в ESG-отчетах и покрывает определенные факторы и показатели в соответствии с конкретными стандартами раскрытия нефинансовой информации.

На данный момент существует множество таких стандартов, а само раскрытие нефинансовой информации часто является необязательным. Разные стандарты раскрытия нефинансовой информации подходят к оценке существенности такой информации с разных позиций, что приводит к отсутствию стандартизации нефинансовой информации.

Так, в работе О. В. Ефимовой анализ основных стандартов нефинансовой отчетности показал, что «существуют два подхода к существенности нефинансовой информации в корпоративной отчетности: финансовая существенность и существенность воздействия на

¹ Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 1 «Представление финансовой отчетности». URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2017/01/main/MSFO_IAS_1.pdf?ysclid=lmqg_x0lly7119788243.

окружающую среду» [Ефимова, 2023]. Более того, информация, раскрываемая в нефинансовой отчетности, предполагает существенность не только для инвесторов, но и для других заинтересованных сторон. Таким образом, инвестору при анализе инвестиционной привлекательности необходимо оценить и выявить только ту информацию, которая является существенной при принятии инвестиционных решений.

В том числе для упрощения выявления существенной информации в данном исследовании предлагается классификация информации по возможности ее использования в рамках инвестиционного анализа. На рисунке 1 представлена предлагаемая классификация.



Рисунок 1 – Классификация существенной информации, используемой в рамках инвестиционного анализа [составлено автором]

Первым этапом к классификации существенной информации является ее разделение на финансовую информацию и нефинансовую информацию. Как было сказано ранее, финансовая информация, содержащаяся в финансовой отчетности компаний, является существенной для целей анализа инвестиционной привлекательности, в том числе с использованием финансового моделирования. Нефинансовая информация представляет собой в первую очередь данные ESG-отчетов компаний, а также ESG-рейтинги и прочую нефинансовую информацию. В целях проведения инвестиционного анализа нефинансовую информацию целесообразно разделить на следующие категории:

- нефинансовая информация, непосредственно влияющая на финансовые показатели объекта инвестирования;
- нефинансовая информация, непосредственно не влияющая на финансовые показатели объекта инвестирования;
- прочая специфическая нефинансовая информация, существенная для конкретного инвестора.

К первой категории нефинансовой информации могут быть отнесены различные ESG-факторы и индикаторы, которые непосредственно могут оказывать влияние на конкретные финансовые показатели объекта инвестирования. Классификация предполагает отнесение к данной категории только тех факторов и показателей, связь которых с финансовыми показателями объекта инвестирования является непосредственной и может быть выражена

функциональной формулой, которая бы описывала характер влияния того или иного ESG-фактора на финансовые показатели. При отнесении тех или иных ESG-факторов к данной категории инвестору необходимо осознавать возможность количественной оценки влияния таких нефинансовых факторов на финансовые показатели компании. «Примерами таких факторов и их влияния на финансовые показатели могут являться качество и надежность цепочки поставок, которая может повлиять на размер чистого рабочего капитала; величина инвестиций на охрану окружающей среды и модернизацию оборудования, что может отразиться на размере капитальных затрат и амортизации [Ефимова, 2021]; анализ влияния повышения средней температуры земли на более чем два градуса и анализ такого влияния на финансовые показатели компании» [Incorporating an ESG lens in business valuations, www].

Такая категория позволит инвестору выявить нефинансовые факторы, которые могут быть непосредственно интегрированы в финансовую модель объекта инвестирования путем использования данных факторов в рамках прогнозирования и обоснования будущих денежных потоков. Более того, выявление функциональной зависимости и формулы позволит оценить и существенность влияния такой информации на инвестиционную привлекательность компании. Так, в случае если влияние того или иного фактора не является значительным в количественном выражении, то такой фактор может быть оценен как несущественный и исключен из последующего анализа инвестиционной привлекательности конкретного объекта инвестирования.

Таким образом, ключевым фактором к отнесению нефинансовой информации к данной категории является возможность количественной оценки влияния данной информации на финансовые показатели компании.

К другой категории можно отнести нефинансовую информацию, которая не влияет на финансовые показатели объекта инвестирования. Необходимо заметить, что к такой категории могут быть отнесены факторы, которые косвенно влияют на финансовые показатели компании, но характер такого влияния и количественная оценка такого влияния являются неявными. Примерами такой информации могут являться факторы, оказывающие воздействие на окружающую среду (выбросы CO₂, использование возобновляемой энергии и т.д.) или факторы, влияние которых невозможно количественно оценить (репутация, социальные программы для сотрудников и т.д.).

Более того, к данной категории могут быть отнесены факторы, оказывающие настолько общее влияние на состояние компании, что количественная оценка влияния такого фактора на конкретные финансовые показатели не представляется возможным (например, качество корпоративного управления). Также важным для выявления и классификации нефинансовых факторов в данную категорию является их существенность для инвесторов. Как было сказано ранее, не вся раскрываемая нефинансовая информация может являться существенной для инвесторов.

Инвестору следует подходить к выявлению и классификации нефинансовой информации в данную категорию с особой внимательностью. Информация в данной категории непосредственно не влияет на финансовые показатели анализируемого объекта, однако в определенной мере оказывает влияние на принятие инвестиционных решений. Использование информации, классифицируемой к данной категории, возможно посредством, например, сравнительного анализа с сопоставимыми объектами инвестирования, применения каких-либо корректировочных показателей к рассчитанной в рамках финансовой модели стоимости фирмы (от англ. enterprise value), проведения риск-анализа, сценарного анализа и т.д.

Таким образом, ключевым фактором отнесения нефинансовой информации к данной категории является невозможность оценки ее количественного влияния на финансовые показатели объекта инвестирования.

Последней категорией разработанной классификации является прочая специфическая нефинансовая информация, существенная для конкретного инвестора. «Инвестиционные решения инвесторов могут приниматься не только на основе объективных факторов и фундаментального анализа объекта инвестирования, но и на основе каких-либо личных убеждений инвестора относительно важности и значимости той или иной информации» [Edmans., Kasperczyk, 2022].

К данной категории могут относиться нефинансовые факторы, которые не вошли в предыдущие две категории. Таким образом, информация, классифицируемая к данной категории, не может быть использована для прогнозирования финансовых показателей объекта инвестирования, а также объективно не является существенной для большинства заинтересованных сторон. Тем не менее инвестор при оценке инвестиционной привлекательности может ориентироваться на такие факторы, хоть они могут не отражаться на фундаментальных показателях объекта и в целом существенно не влиять на объект инвестирования.

Предложенная классификация информации позволит упростить выявление существенной для инвестора информации в рамках инвестиционного анализа. Предложенная классификация может быть в дальнейшем внедрена и использована в рамках разработки алгоритма отнесения той или иной информации к существенной для целей инвестиционного анализа. Необходимо заметить, что данная классификация является обобщающей и подходит для любой отрасли и объекта инвестирования. Детализация данной классификации для отдельных отраслей экономики позволит стандартизировать подход к изучению существенной информации, применительно к конкретной отрасли.

Более того, предложенная классификация позволяет оценить возможность использования существенной информации в рамках инвестиционного анализа. Так, финансовая информация и нефинансовая информация, оказывающая непосредственное влияние на финансовые показатели компании, может быть использована в рамках финансового моделирования и прогнозирования будущих денежных потоков.

Использование нефинансовой информации, которая не оказывает непосредственного влияния на финансовые показатели, возможно путем сравнительного анализа с сопоставимыми компаниями, различными качественными оценками данных факторов, применения поправочных коэффициентов к различным финансовым показателям и т.д. Возможность внедрения такой нефинансовой информации в инвестиционный анализ требует дальнейшего изучения со стороны научного и бизнес-сообщества и является одним из приоритетных направлений в развитии аналитического аппарата процесса инвестиционного анализа.

Также предложенная классификация дополняет и расширяет существующие классификации факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность. Например, систематизацию факторов, предложенной в работе О.В. Шнайдер [Шнайдер, Михаленок, Себриня, 2021], или классификацию информации, предложенной О.В. Ефимовой [Ефимова, 2023]. Более того, предложенная классификация существенной информации может быть использована компаниями при составлении и раскрытии информации для заинтересованных сторон.

Заключение

Анализ инвестиционной привлекательности основывается на существенной информации, которая оказывает влияние на принятие того или иного инвестиционного решения инвестором. В рамках статьи предлагается авторская классификация финансовой и нефинансовой информации, которая позволяет упростить как выявление существенной информации для инвестора, так и использование данной информации в рамках анализа инвестиционной привлекательности объекта инвестирования. Предложенная классификация существенной информации предполагает определение информации к одной из следующих категорий: 1) нефинансовая информация, непосредственно влияющая на финансовые показатели объекта инвестирования; 2) нефинансовая информация, непосредственно не влияющая на финансовые показатели объекта инвестирования; 3) прочая специфическая нефинансовая информация, существенная для конкретного инвестора.

Предложенная классификация развивает аналитический аппарат анализа инвестиционной привлекательности, позволяющий эффективно классифицировать информацию для проведения инвестиционного анализа.

Последующие исследования и работы могут касаться использования данной классификации для разработки определенного алгоритма выявления существенных для инвестора факторов, а также методов интеграции нефинансовой информации в инвестиционный анализ.

Библиография

1. Батехин В.И. ESG-интеграция: текущее состояние и перспективы развития // Научный аспект. 2023. Т. 7. № 5. С. 846-851.
2. Ефимова О.В. ESG-аналитика в системе принятия инвестиционных решений: в поисках существенной информации // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2023. № 2. С. 3-17.
3. Ефимова О.В. Об учете факторов устойчивого развития в финансовом моделировании инвестиционных проектов // Вестник ВГУ. Серия: Экономика и управление. 2021. № 2. С. 99-111.
4. Шнайдер О.В., Михаленок Н.О., Себриня А. Факторы, определяющие и влияющие на инвестиционную привлекательность современных организаций // Карельский научный журнал. 2021. Т. 10. № 2(35). С. 30-32.
5. Amel-Zadeh A., Serafeim G. Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey // Harvard Business school. Working paper. 2017. No 74 (3). P. 87-103.
6. Atz A., Holt T.Z., Liu Z., Bruno C. Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis, and Propositions // Journal of Sustainable Finance and Investment. 2020. URL: https://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3708495.
7. Bancel F., Glavas D., Karolyi G.A. Do ESG Factors Influence Firm Valuation? Evidence from the Field. 2023. URL: https://papers.ssm.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4365196.
8. CFA Institute. ESG Survey `Global Perceptions of Environmental, Social and Governance Investing`2017. URL: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-survey-2017>.
9. Cornell B., Damodaran A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? // NYU Stern School of Business. 2020. P. 29.
10. Edmans A., Kacperczyk M.T. Sustainable Finance // Review of Finance. 2022. P. 1309-1313.
11. ESG integration in listed equity: A technical guide. URL: <https://unpri.org/listed-equity/esg-integration-in-listed-equity-a-technical-guide/11273.article>.
12. ESG-Интеграция: рынки, методы и данные // CFA Institute. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=9522>.
13. Incorporating an ESG lens in business valuations. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/2020/services/incorporating-esg-lens-in-business-valuations-final.pdf>.
14. Norsif Guide to ESG Integration in Fundamental Equity Valuation. URL: <https://finansfag.no/wp-content/uploads/2020/10/Guide-to-ESG-in-Valuation.pdf>.
15. Schramade W. Integrating ESG into valuation models and investment decisions: the value driver adjustment approach // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2016. No. 6 (2). P. 95-111.

16. Visconti R.M. DCF metrics and the cost of capital: ESG drivers and sustainability patterns. 2021. URL: <https://www.researchgate.net/publication/344953641>.

Classification of significant information used when analyzing the investment attractiveness of companies

Vladimir I. Batekhin

Postgraduate Student,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
125993, 49 Leningradskii ave., Moscow, Russian Federation;
e-mail: v.batekhin@gmail.com

Abstract

The principle of materiality of information holds a special place in the analysis of investment attractiveness, which is used by investors within such analysis. At present, the disclosure of material financial information is regulated by various standards, and the issues of using this information in the process of analysis of investment attractiveness have been sufficiently studied. Nevertheless, the use of non-financial information requires further research considering existing problems. The development of a classification system for material financial and non-financial information for the purposes of evaluating investment attractiveness, including the use of financial modeling, will allow for more effective identification of such material information and its efficient use within investment analysis. The purpose of the article is to develop a classification of material financial and non-financial information for the purposes of analyzing the investment attractiveness of an investment object. In the last decade, the standards for disclosing non-financial information have been developing rapidly. The use of such information in investment analysis is becoming more widespread. However, existing issues with the disclosure of non-financial information require investors to identify material non-financial information, as well as specific methods for integrating non-financial information into the analysis of investment attractiveness. The development of a classification of material information will standardize and simplify the identification of material information and its use in the analysis of investment attractiveness. The author proposes a classification of material financial and non-financial information, which will allow investors and other stakeholders to simplify the process of identifying material information and to assess the opportunities for using classified information within investment analysis.

For citation

Batekhin V.I. (2023) Klassifikatsiya sushchestvennoi informatsii, ispol'zuemoi pri analize investitsionnoi privlekate'nosti kompanii [Classification of significant information used when analyzing the investment attractiveness of companies]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (12A), pp. 97-105. DOI: 10.34670/AR.2024.99.89.011

Keywords

Investment attractiveness, non-financial information, materiality, ESG integration, financial modeling.

References

1. Amel-Zadeh A., Serafeim G. (2017) Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. *Harvard Business school. Working paper*, 74 (3), pp. 87–103.
2. Atz A., Holt T.Z., Liu Z., Bruno C. (2020) Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis, and Propositions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3708495 [Accessed 22/12/2023].
3. Bancel F., Glavas D., Karolyi G.A. (2023) Do ESG Factors Influence Firm Valuation? Evidence from the Field. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4365196 [Accessed 14/12/2023].
4. Batekhin V.I. (2023) ESG-integratsiya: tekushchee sostoyanie i perspektivy razvitiya [ESG integration: current state and development prospects]. *Nauchnyi aspekt* [Scientific aspect], 7 (5), pp. 846-851.
5. CFA Institute. *ESG Survey`Global Perceptions of Environmental, Social and Governance Investing`2017*. Available at: <https://www.cfainstitute.org/en/research/survey-reports/esg-survey-2017> [Accessed 22/12/2023].
6. Cornell B., Damodaran A. (2020) Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? *NYU Stern School of Business*, p. 29.
7. Edmans A., Kacperczyk M.T. (2022) Sustainable Finance. *Review of Finance*, pp. 1309-1313.
8. Efimova O.V. (2023) ESG-analitika v sisteme prinyatiya investitsionnykh reshenii: v poiskakh sushchestvennoi informatsii [ESG analytics in the investment decision-making system: in search of essential information]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie* [Bulletin of Voronezh State University. Series: Economics and management], 2, pp. 3-17.
9. Efimova O.V. (2021) Ob uchete faktorov ustoychivogo razvitiya v finansovom modelirovanii investitsionnykh proektov [On taking into account sustainable development factors in the financial modeling of investment projects]. *Vestnik VGU. Seriya: Ekonomika i upravlenie* [Vestnik VSU. Series: Economics and management.], 2, pp. 99-111.
10. *ESG integration in listed equity: A technical guide*. Available at: <https://unpri.org/listed-equity/esg-integration-in-listed-equity-a-technical-guide/11273.article> [Accessed 22/12/2023].
11. ESG-Integratsiya: rynki, metody i dannye. *CFA Institute*. Available at: <https://www.unpri.org/download?ac=9522> [Accessed 16/12/2023].
12. *Incorporating an ESG lens in business valuations*. Available at: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/2020/services/incorporating-esg-lens-in-business-valuations-final.pdf> [Accessed 22/12/2023].
13. *Norsif Guide to ESG Integration in Fundamental Equity Valuation*. Available at: <https://finansfag.no/wp-content/uploads/2020/10/Guide-to-ESG-in-Valuation.pdf> [Accessed 29/12/2023].
14. Schramade W. (2016) Integrating ESG into valuation models and investment decisions: the value driver adjustment approach. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 6 (2), pp. 95–111.
15. Shnaider O.V., Mikhalenok N.O., Sebrinya A. (2021) Faktory, opredelyayushchie i vliyayushchie na investitsionnyu privlekatel'nost' sovremennykh organizatsii [Factors that determine and influence the investment attractiveness of modern organizations]. *Karel'skii nauchnyi zhurnal* [Karelian scientific journal], 10: 2(35). pp. 30-32.
16. Visconti R.M. (2021) *DCF metrics and the cost of capital: ESG drivers and sustainability patterns*. Available at: <https://www.researchgate.net/publication/344953641> [Accessed 22/12/2023].