

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2023.37.28.051

Анализ взаимосвязи рыночной стоимости компании и основных элементов ESG-концепции

Шешуков Дмитрий Евгеньевич

Магистр,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
125993, Российская Федерация, Москва, Ленинградский пр., 49;
e-mail: academy@fa.ru

Аннотация

На сегодняшний день одним из наиболее актуальных вопросов в сфере корпоративного управления является проблема формирования и поддержания конкурентных преимуществ хозяйствующими субъектами, использование которых способствует успешному функционированию компаний в долгосрочной перспективе. Во многих странах, в том числе и в России, за последние два десятилетия акцент в работе топ-менеджмента фирмы в сфере увеличения конкурентоспособности корпорации смещен в сторону устойчивого развития хозяйствующего субъекта. Реализация данной модели осуществляется посредством соблюдения интересов всех заинтересованных в деятельности организации субъектов: работников, менеджеров, собственников, клиентов, поставщиков, органов государственной власти и всего общества в целом. Одним из возможных направлений развития концепции устойчивого развития является применение ESG-критериев при оценке эффективности функционирования компании, что в том числе может быть реализовано путем определения степени влияния вышеназванных критериев на изменение стоимости организации. В статье проанализированы теоретические воззрения различных представителей бизнес-сообщества на проблематику влияния ESG-факторов на стоимость компании, а также систематизированы и уточнены направления влияния ESG-критериев на стоимость бизнеса, которые реализуются в рамках общей стратегии функционирования хозяйствующего субъекта.

Для цитирования в научных исследованиях

Шешуков Д.Е. Анализ взаимосвязи рыночной стоимости компании и основных элементов ESG-концепции // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 7А. С. 453-461. DOI: 10.34670/AR.2023.37.28.051

Ключевые слова

Устойчивое развитие, ESG, корпоративная социальная ответственность, ESG-факторы, стоимость компании.

Введение

С течением времени решение глобальных проблем перешло также в зону ответственности бизнес-сообщества, что в контексте устойчивого развития приобрело форму неких принципов, в рамках которой корпорации изменяют существующие и выстраивают новые бизнес-операции согласно запросам внешней и внутренней среды. Результатом агрегирования наработок «Римского клуба» и подхода корпораций к устойчивому развитию является доктрина ESG (Environmental, Social, and Governance).

Основная часть

Всемирный фонд дикой природы (WWF) трактует ESG как совокупность факторов, на которых основываются различные подходы в ответственном инвестировании [Бабенко, Бик, Постнова, 2018, 12]. Данное определение излишне сужает суть ESG, поскольку бизнес-сообщество может применять данные принципы также и при составлении отчетности для ключевых стейкхолдеров, и в формировании своей долгосрочной стратегии развития, не ограничиваясь исключительно контекстом финансирования.

Для Дункана Остина, более 25 лет посвятившему исследованию устойчивого развития, ESG не является новым «экологическим» мышлением бизнеса, а скорее моделью присвоения мышления экологическим проблемам [Austin, 2021]. Целью ESG, как показывает автор, не является качественное изменение протекающих бизнес-процессов; они в том числе должны учитывать социально-экологическую ответственность бизнеса, которая остается неизменно экономической. Таким образом, Д. Остин называет собственников компании ключевым стейкхолдером организации и основным выгодоприобретателем от внедрения ESG-инструментов. Стоит отчасти согласиться с Остином, поскольку проблема устойчивого развития сменила приоритеты бизнеса, ввиду чего нефинансовые факторы функционирования компаний также стали частью анализа принимаемых стратегических решений руководством фирм. Вместе с тем, именно традиционная цель по максимизации прибыли привели к неэффективному использованию ресурсов компаниями и увеличению социального расслоения населения ввиду применения прогрессивной системы материального стимулирования топ-менеджеров, во главе которой продолжают находиться ежеквартальные/годовые «бонусы». Подобные корпорации занимаются лишь имитацией реализации миссии по устойчивому развитию – гринвошингом (greenwashing) [Ведерин и др., 2022].

Вместе с вышеназванной проблемой одним из препятствий развития ESG является отсутствие четкого определения ESG-критерии. В докладе «Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World», подготовленного под эгидой Глобального договора ООН, ESG-критерии отождествляются со всеми факторами, связанными с окружающей средой, обществом и корпоративного управления [United Nations, 2004]. Данная трактовка схожа с определением ESG от WWF, проанализированном ранее. Однако в нем не прослеживаются основные характерные черты описываемого явления, а именно:

- ESG принципы рассматриваются исключительно на уровне бизнеса;
- ESG-критерии должны включать в себя индикаторы того, что хозяйствующий субъект достиг результата в рамках каждого из блока ESG, что, как было рассмотрено ранее, будет являться критерием достижения устойчивого развития;
- Сами критерии должны определяться отраслевой спецификой. Для иллюстрации

рассмотрим экологический блок: не всем организациям свойственны те экологические риски, которые присущи нефтегазовой промышленности. Верно и обратное.

Исходя из вышесказанного, представляется возможным сформулировать определение ESG-критерии: ESG-критерии представляют собой совокупность направлений развития конкретной корпорации, которая основана на принципах защиты окружающей среды, создания благоприятных социальных условий и надлежащего корпоративного управления и результатом применения которой будет являться достижение устойчивого роста хозяйствующего субъекта.

Потенциальная связь между ESG-концепцией и стоимостью бизнеса впервые была рассмотрена Майклом Портером и Марком Крамером, которые разработали концепцию общей стоимости [Porter, Kramer, 2011]. Данная теория, которая фокусируется на взаимосвязи между экономическими и общественными ценностями, основана на трех основных компонентах:

- производство специализированных продуктов и развитие рынков их сбыта;
- увеличение производительности труда;
- достигнутые конкурентные преимущества и взаимодействие со стейкхолдерами организации.

С этим подходом солидарна с Организация Объединенных Наций, представившая в Глобальном договоре ООН модель влияния следующих факторов на стоимость бизнеса [United Nations Global Compact, www]:

- Рост доходов;
- Увеличение производительности, которая подразумевает экономию затрат;
- Сформированная система управления рисками.

Иную связь рассматриваемой концепции со стоимостью компании предлагает доцент Факультета экономики и бизнеса Университета Вальядолида Габриэль Де Ла Фуэнте, исследование которого акцентирует внимание на взаимосвязи работы организации в сфере управления ESG-рисками и возможностей роста денежного потока компании [Fuente, Ortiz, Velasco, 2022]. Г. Фуэнте отмечает, что создание стоимости на базе практики ESG требует учета как настоящих, так и будущих финансовых результатов компании. При этом накопление социального капитала и управление экологическими рисками создает предпосылки для увеличения инвестиций заинтересованных сторон в деятельность хозяйствующего субъекта, что имеет ключевое значение для формирования возможностей долгосрочного роста денежного потока фирмы.

Стоит согласиться с вышеприведенными позициями исследователей, поскольку с методологической точки зрения все перечисленное является фактором, повышающим стоимость бизнеса. Анализируя метод дисконтированных денежных доходов к оценке стоимости компании и вышеназванных факторов, можно заключить, что:

- Увеличение доходов, рост производительности труда и минимизация расходов компании имеют повышательное влияние на рост денежного потока, генерируемым бизнесом;
- Грамотно выстроенная политика по управлению внешними и внутренними рисками фирмы снижает ставку дисконтирования и, как следствие, повышает фактор дисконтирования;
- Возможности роста денежного потока в будущем увеличивают значение темпа роста доходов в постпрогнозном периоде, снижающем коэффициент капитализации, использующийся при определении стоимости реверсии в постпрогнозном периоде. Как следствие, терминальная стоимость бизнеса растет, увеличивая общую стоимость

компании, приведенной на текущий момент времени.

При этом стоит скорректировать позицию Г. Фуэнте в части формирования долгосрочных возможностей роста. Применение компанией ESG-критериев подчиняется закону убывающей предельной отдачи – первоначальные экономические выгоды от управления ESG-рисками будут более значительными, тогда как с течением времени отдача на вложенный капитал будет снижаться. Это заключение коррелирует с выводами доктора наук Хели Ванг из Гонконгского университета науки и технологии, которая обнаружила, что связь участия корпорации в благотворительности и ее финансовых результатах не имеет линейную корреляцию, а описывается обратной U-образной кривой [Network for Business Sustainability, www].

В подходе Г. Фуэнте и Х. Ванг можно провести аналогию ESG-концепции с наращиванием компанией конкурентных преимуществ. Как известно с работы Альфреда Раппопорта, одного из основоположников современной модели ценностно-ориентированного управления корпорацией, именно наращивание конкурентных преимуществ позволяет компании создавать стоимость для своих собственников [Rapaport, 1981]. Однако конкурентные преимущества не могут существовать вечно, конкуренты с течением времени освоят уникальную технологию исследуемой фирмы или производимый ею товар потеряет спрос у потребителей. Как итог, жизненный цикл конкурентных преимуществ, в рамках которого они приносят фирме экономические выгоды, лимитирован А. Раппопортом на уровне 5-7 лет. Похожая ситуация и с управлением ESG-рисками. Только постоянная работа компании по развитию своих ESG-преимуществ способна принести результат в долгосрочной перспективе, имеющих форму роста стоимости бизнеса.

Свой подход к анализу влияния ESG-критериев на деятельность компании предлагает Руководитель стратегии ESG блока консультирования по сделкам и стратегии консалтинговой фирмы KPMG Марк Головсенко [– KPMG, 2022]. В аналитическом докладе М. Головсенко показывает, что разные блоки ESG оказывают влияние на разные аспекты функционирования бизнеса:

- Минимизация экологических рисков повышает курсовую стоимость долевых ценных бумаг фирмы на фондовой бирже, что становится возможным благодаря:
- Снижению выбросов парниковых газов ввиду перехода на возобновляемые источники энергии;
- Увеличению использования энергоэффективных активов;
- Утилизации отходов и сокращению загрязнения окружающей среды;
- Уровень социальной ответственности оказывает прямое влияние на формирование положительной деловой репутации фирмы, достигаемой вниманием фирмы к следующим параметрам:
- Внедрению политики в области повышения прав человека;
- Инновационному подходу к созданию высококачественной продукции;
- Развитию программ повышения безопасности сотрудников.

Корпоративное управление, по мнению М. Головсенко, имеет ограниченные возможности по созданию стоимости для собственников фирмы, реализуемые за счет:

- Повышения прозрачности системы налогообложения;
- Увеличения числа женщин в составе Совета директоров;
- Выстраивания системы связи ESG-показателей с политикой премирования персонала.

Приведенная классификация влияния ESG-блоков на различные составляющие

деятельности фирмы не отвечает на вопрос, почему, например, создание высококачественного товара не может рассматриваться в качестве драйвера стоимости акций компаний на фондовом рынке. Равно как и раскрытие нефинансовой информации и использование энергоэффективных технологий не способствует росту деловой репутации компании и ее фундаментальной стоимости. Как результат, подход Марка Головсенко не может рассматриваться в качестве базы для определения влияния ESG-критериев на стоимость компании.

Вместе с тем, в докладе KPMG поднимается еще одна проблематика – сам факт использования ESG-критериев в деятельности фирмы. Наряду с теми преимуществами, которые ESG-принципы оказывают на сферы деятельности фирмы, отсутствие внимания руководства фирмы к ESG-рискам имеет свое влияние на различные бизнес-показатели:

- потеря клиентской базы, которая предпочтет более высококачественную продукцию конкурентов;
- повышение текучести кадров из-за неудовлетворительных условий труда;
- рост расходов на утилизацию избыточных отходов;
- потеря конкурентных преимуществ ввиду отставания в переходе к низкоуглеродной экономике;
- ограничение источников финансирования;
- повышение стоимости привлечения заемного капитала из-за низких кредитных ESG-рейтингов;
- штрафы за загрязнение окружающей среды/выбросы углекислого газа и другое.

Сложно не согласиться с данным подходом к ESG-концепции в целом. Действительно, специфика имплементации ESG-критериев для бизнеса включает еще и в том, что осознание необходимости их применения не является вопросом выбора. Бездействие также будет рассматривать заинтересованными субъектами как действие, которое направлено не на наращивание конкурентных преимуществ корпорацией, а на разрушение ранее сформированной стоимости.

Партнер консалтинговой фирмы McKinsey & Co. Тим Коллер, один из разработчиков «методики McKinsey» в рамках VBM-концепции, считает, что в дополнение к ранее названным направлениям создания стоимости руководство компании также должно изучить различные варианты вложения средств собственников [Henisz, Koller, Nuttall, 2019]. Работа фирмы в направлении развития социальной ответственности может помочь организации избежать не востребуемых инвестиций, которые могут не окупиться из-за долгосрочных экологических проблем (для иллюстрации, массовое списание стоимости нефтяных танкеров) или существенного повышения репутационных рисков.

Подход, озвученный Т. Коллером, дополняет точки зрения М. Портера и Г. Фуэнте. Объединяя концептуальные основы указанных исследователей, представляется возможным уточнить направления влияния ESG-критериев на стоимость бизнеса, которое реализуется в разрезе следующих этапов:

- Создание стратегии, ориентированной на создание стоимости и основанной на применении ESG-практик. Формирование понимания того, по какой причине корпорация будет проводить работу с различными ESG-критериев, предопределяет успешность реализации этой практики в целом. Однако цель по максимизации получаемой прибыли концептуально не может быть основной, поскольку ее достижение имеет ряд ограничения: во-первых, она достигается в краткосрочной перспективе, что

- контрастирует с сущностью модели устойчивого развития; во-вторых, данная цель предусматривает нерациональное использование имеющихся у компании как исчерпаемых, так и восполняемых ресурсов, что сокращает полезный срок их использования. Ввиду вышесказанного, ключевой целью применения ESG-принципов фирмой становится рост ее стоимости;
- Инвестиции в направления, определяющие ESG-политику корпорации. С точки зрения компании, реализация ESG-стратегии должна быть связана с вложением средств, с расходами, осуществляемыми «сейчас» для того, чтобы эти инвестиции принесли эффект в будущем. В дополнение к вышесказанному, топ-менеджеры должны осознавать наличие отрицательной отдачи на «устойчивые» инвестиции, как и то, что подобные вложения средств не могут носить единичный характер;
 - Достижение операционной эффективности. На данном уровне, согласно некоммерческой организации GEMI по экологическому менеджменту, компания рассматривает возможности по осуществлению существующих бизнес-процессов с минимальными затратами [Global Environmental Management Initiative, 2015]. Здесь ключевой акцент имеет концентрация на используемых ресурсах: человеческих, материальных, временных и финансовых. В рамках данного пункта ESG-направлениями создания стоимости компании будут являться повышение эффективности используемых ресурсов, минимизация отходов, повышение производительности труда, развитие системы мотивации персонала и другие направления;
 - Анализ ESG-рисков и управление ими. Данный анализ необходим для корректной идентификации и оценки факторов, которые могут как негативно повлиять на деятельность фирмы, так и представлять собой возможности по увеличению ее стоимости. В зависимости от того, какой подход к управлению ESG-рисками выбрала компания, Совет директоров способен принять взвешенное решение о направлениях развития корпорации в целом.

Как следует из последнего пункта, приведенные этапы, в разрезе которых различные ESG-критерии оказывают влияние на стоимость бизнеса, имеют форма цикла, поскольку понимание существующих и возможных ESG-рисков позволяет руководству корпорации выстроить грамотную стратегию функционирования хозяйствующего субъекта в среднесрочной и долгосрочной перспективах.

Отдельно стоит рассмотреть влияние экономического кризиса на ESG-парадигму и ее влияние на стоимость компании. В 2021 году Академия бизнеса ABIS организовала круглый стол, в рамках которого был рассмотрен данный вопрос [ABIS, 2021]. Ключевые компании-участники встречи – Port of Antwerp, Johnson and Johnson, ABN AMRO и Value Balancing Alliance. Представители корпораций высказали противоположные мнения. С одной стороны, некоторые участники согласились с тем, что кризис может стать ускорителем для устойчивых преобразований и создания стоимости. С другой стороны, несколько человек высказали мнение, что для реальных изменений требуется время, и в краткосрочной перспективе выход из кризиса будет означать ведение бизнеса как обычно.

До сих пор временной горизонт финансирования был довольно коротким (2-5 лет), но многие экологические риски, такие как биоразнообразие и изменение климата, являются гораздо более долгосрочными. Масштабы, на которых работают многие финансовые учреждения, за частую слишком коротки, чтобы долгосрочные риски могли оказать прямое влияние на принятие решений. Комплексное принятие решений и распределение ресурсов,

новое определение рисков и устойчивости, а также прозрачность и информирование заинтересованных сторон о предпринимаемых шагах будут иметь решающее значение для обеспечения более устойчивого создания стоимости в будущем.

Все вышеперечисленное является еще одним подтверждением тезиса, озвученного ранее – именно экономические кризисы являются поводом как для переосмысления актуальности всей ESG-повестки, так и значимости каждого из его блоков. Можно сказать, что одной из основных причин финансового кризиса 2008-2010 гг. стал провал корпоративного управления. Два основных его принципа – прозрачность и подотчетность – были нарушены инвестиционными и коммерческими банками в развитых странах мира, что и привело к кризису.

Аналогичная позиция была озвучена на VIII Международной научно-практической конференции «Стратегии развития социальных общностей, институтов и территорий» [Шалина, Тихонов, Степанова, 2022]. Бизнес-сообщество рассматривает кризисные ситуации в качестве драйвера развития стратегии по устойчивому развитию через использование ESG-критериев. Стабильность компании, равно как и сам факт ее существования обеспечивается принципами качественного корпоративного управления, социальной ответственности и эффективного использования имеющихся у организации ресурсов. Кроме того, на конференции была озвучена позиция, согласно которой в ситуации западных санкций против России в 2022 году компании, которые обращают внимание на различные ESG-критерии в своей деятельности, являются наиболее привлекательным объектом для вложения средств. Потенциальный инвестор рассматривает такие компании также и через призму ESG-критериев, оценивает различные KPI, определяющие уровень корпоративной социальной ответственности данного бизнеса, и анализирует политику фирмы в области управления ESG-рисками.

Заключение

Таким образом, способствование переходу экономики в статус «зеленой» с целью достижения устойчивого развития может иметь для хозяйствующего субъекта особые преимущества, выражающиеся в создании конкурентных преимуществ перед компаниями, которые не участвуют в данной трансформации всей экономической системы. Данные конкурентные преимущества проявляются и в более лояльном отношении к компании работников, поставщиков и клиентов, и в возможном снижении налогового бремени или получении налоговых льгот со стороны органов государственной власти, и в получении самого статуса «зеленой» организации, повышающий деловую репутацию хозяйствующего субъекта.

Библиография

1. Бабенко М.В., Бик С.И., Постнова А.И. Зеленая экономика. Определения и понятия // Зеленая экономика. Всемирный фонд дикой природы (WWF). М., 2018. С. 12.
2. Ведерин И.В. и др. НИУ ВШЭ. ESG: три буквы, которые меняют мир. М., 2022. С. 74.
3. Шалина Д.С., Тихонов В.А., Степанова Н.Р. ESG как обеспечение устойчивости и надежности компаний в нестабильных условиях. Екатеринбург, 2022. С. 88.
4. ABIS. Corporate Approaches to Sustainable Value Creation. 2021. P. 17.
5. Austin D. Can Economics Grasp What Ecology Says? Both Brains Required. 2021. P. 10-12.
6. Fuente G., Ortiz M., Velasco P. The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? // Long Range Planning. 2022. Vol. 55. P. 26.
7. Global Environmental Management Initiative. Environment: Value to Business. 2015. P. 56.
8. Henisz W., Koller T., Nuttall R. Five ways that ESG creates value // McKinsey Quarterly. 2019. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/O>

-
- ur%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx
9. KPMG. How to determine where ESG can create value. 2022. P. 12.
 10. Network for Business Sustainability. The Perils of Excessive Corporate Philanthropy. URL: <https://nbs.net/the-perils-of-excessive-corporate-philanthropy/>
 11. Porter M., Kramer M. Creating Shared Value // Harvard Business Review. 2011. URL: <https://www.communitylivingbc.ca/wp-content/uploads/2018/05/Creating-Shared-Value.pdf>
 12. Rappaport A. Selecting Strategies that Create Shareholder Value // Harvard Business Review. 1981. Vol.5 9. P. 139-149.
 13. United Nations Global Compact. Implement the Value Driver Model. URL: <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action/value-driver-model>
 14. United Nations. Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World? The Global Compact, 2004. P. 6.

Analysis of the relationship between the market value of the company and the main elements of the ESG concept

Dmitrii E. Sheshukov

Master's Degree,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
125993, 49, Leningradskii ave., Moscow, Russian Federation;
e-mail: academy@fa.ru

Abstract

To date, one of the most pressing issues in the field of corporate governance is the problem of the formation and maintenance of competitive advantages by business entities, the use of which contributes to the successful functioning of companies in the long term. In many countries, including Russia, over the past two decades, the emphasis in the work of the top management of the company in the field of increasing the competitiveness of the corporation has shifted towards the sustainable development of the economic entity. The implementation of this model is carried out by observing the interests of all entities interested in the activities of the organization: employees, managers, owners, customers, suppliers, public authorities and the whole society. One of the possible directions for the development of the concept of sustainable development is the use of ESG criteria in assessing the effectiveness of the company's operation, which, among other things, can be implemented by determining the degree of influence of the above criteria on the change in the value of the organization. The article analyzes the theoretical views of various representatives of the business community on the issue of the influence of ESG factors on the value of a company, as well as systematizes and clarifies the directions of the influence of ESG criteria on the value of a business, which are implemented as part of the overall strategy for the functioning of an economic entity.

For citation

Sheshukov D.E. (2023) Analiz vzaimosvyazi rynochnoi stoimosti kompanii i osnovnykh elementov ESG-kontseptsii [Analysis of the relationship between the market value of the company and the main elements of the ESG concept]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (7A), pp. 453-461. DOI: 10.34670/AR.2023.37.28.051

Keywords

Sustainability, ESG, corporate social responsibility, ESG factors, company value.

References

1. (2021) ABIS. Corporate Approaches to Sustainable Value Creation.
2. Austin D. (2021) Can Economics Grasp What Ecology Says? Both Brains Required.
3. Babenko M.V., Bik S.I., Postnova A.I. (2018) Zelenaya ekonomika. Opredeleniya i ponyatiya [Green economy. Definitions and concepts]. In: Zelenaya ekonomika. Vsemirnyi fond dikoi prirody (WWF) [Green economy. World Wildlife Fund]. Moscow.
4. Fuente G., Ortiz M., Velasco P. (2022) The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? Long Range Planning, 55, p. 26.
5. (2015) Global Environmental Management Initiative. Environment: Value to Business.
6. Henisz W., Koller T., Nuttall R. (2019) Five ways that ESG creates value. McKinsey Quarterly. Available at: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx> [Accessed 06/06/2023]
7. (2022) KPMG. How to determine where ESG can create value.
8. Network for Business Sustainability. The Perils of Excessive Corporate Philanthropy. Available at: <https://nbs.net/the-perils-of-excessive-corporate-philanthropy/> [Accessed 06/06/2023]
9. Porter M., Kramer M. (2011) Creating Shared Value. Harvard Business Review. Available at: <https://www.communitylivingbc.ca/wp-content/uploads/2018/05/Creating-Shared-Value.pdf> [Accessed 06/06/2023]
10. Rappaport A. (1981) Selecting Strategies that Create Shareholder Value. Harvard Business Review, 5, 9, pp. 139-149.
11. Shalina D.S., Tikhonov V.A., Stepanova N.R. (2022) ESG kak obespechenie ustoichivosti i nadezhnosti kompanii v nestabil'nykh usloviyakh [ESG as ensuring the stability and reliability of companies in unstable conditions]. Yekaterinburg.
12. United Nations Global Compact. Implement the Value Driver Model. Available at: <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action/value-driver-model> [Accessed 06/06/2023]
13. (2004) United Nations. Who Cares Wins: Connecting the Financial Markets to a Changing World? The Global Compact.
14. Vederin I.V. et al. (2022) NIU VShE. ESG: tri bukvy, kotorye menyayut mir [HSE. ESG: three letters that change the world]. Moscow.