

Федеральное государственное автономное образовательное
учреждение высшего образования
«Южный федеральный университет»

На правах рукописи



Нджороге Парменас Кимани

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ УПРАВЛЕНИЯ
ФОРМИРОВАНИЕМ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КОРПОРАЦИИ**

Специальность 5.2.6. Менеджмент

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Ростов-на-Дону – 2026

Диссертация выполнена на кафедре «Теории и технологии в менеджменте» факультета управления Федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Южный федеральный университет».

Научный руководитель: **Шевченко Дмитрий Александрович,**
кандидат экономических наук, доцент

Официальные оппоненты: **Батаева Бэла Саидовна,**
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры корпоративных финансов
и корпоративного управления ФГБОУ ВО
«Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации», профессор

Джуха Владимир Михайлович,
доктор экономических наук, Заслуженный
работник высшей школы РФ, декан
факультета экономики и финансов, ФГБОУ
ВО «Ростовский государственный
экономический университет (РИНХ)»,
профессор

Защита состоится «30» сентября 2026 г. в 14:00 часов на заседании диссертационного совета ЮФУ801.03.08 на базе факультета управления Южного федерального университета по адресу: 344090, г. Ростов-на-Дону, пр. Стачки 200/1, а. 201.

С диссертацией можно ознакомиться в зональной научной библиотеке Южного федерального университета по адресу: 344090, г. Ростов-на-Дону, ул. Зорге 21ж и на сайте <https://hub.sfedu.ru/diss/show/1348681/>

Автореферат разослан «___» _____ 2026 г.

Отзыв на автореферат в 2-х экз. (с указанием даты, полностью ФИО, ученой степени со специальностью, звания, организации, подразделения, должности, адреса, телефона, e-mail), заверенный печатью организации, просим направлять по адресу: 344090, г. Ростов-на-Дону, пр. Стачки 200/1, а. 214, ученому секретарю диссертационного совета ЮФУ801.03.08 Оганьяну А.Г., а также в формате .pdf на e-mail: aoganyan@sfedu.ru

Ученый секретарь
диссертационного совета
ЮФУ801.03.08



Оганьян Александр Григорьевич

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Развитие корпораций в условиях нарастания неопределенности и риска, высокой степени волатильности рыночной среды и трансформации критериев эффективности бизнеса с учетом социальных и экологических факторов обуславливает переосмысление подходов, образующих теоретический фундамент и методологическую основу менеджмента как системы форм, методов, инструментов, обеспечивающих достижение и реализацию стратегически доминирующей цели корпорации – результативного формирования её рыночной стоимости.

Следует отметить, что эволюция взглядов на механизм формирования и максимизации рыночной стоимости корпорации составляет сферу дискурса традиционной управленческой парадигмы и связана с взыскательной аргументацией принимаемых управленческих решений в обеспечении интересов ее стейкхолдеров.

В новой парадигме достижения устойчивости рыночной стоимости корпорации менеджмент должен уделять первостепенное внимание постоянному продвижению и обеспечению интересов всех заинтересованных сторон, ориентировать на их ожидания принимаемые решения. Такая цель может быть достигнута только в том случае, если управленческие стратегии будут включать ключевые факторы устойчивого развития, обеспечивающие условия для достижения целевых показателей рыночной стоимости корпорации.

Учитывая этот контекст, крайне важно проанализировать механизмы интеграции факторов ESG в процесс принятия управленческих решений, поскольку такая интеграция способствует инклюзивному и устойчивому корпоративному росту. Кроме того, внутренняя устойчивость корпорации играет центральную роль в формировании рыночной стоимости, что требует более глубокого анализа ее основополагающих факторов. Достижение устойчивой рыночной стоимости корпорации требует целостного подхода, сочетающего функциональную интеграцию с процессами постоянного совершенствования инструментария менеджмента для повышения коллективного благосостояния заинтересованных сторон.

Степень научной разработанности проблемы. Концепция формирования и максимизации рыночной стоимости корпорации путём повышения результативности принятия решений исследована в работах Лазоник В. и О'Салливан М., которые следуют идеологии максимизации рыночной стоимости корпорации, а Фама Э. рассматривает колебания цен на акции и предлагает гипотезу функционирования эффективного рынка для объяснения оценки акций. В российской экономической литературе Григан А. исследует функциональную диагностику организации с целью повышения эффективности ее деятельности.

Маркс К. анализирует понятие капитала и указывает, что рыночная стоимость корпорации не сводится к стоимости её материальных активов или акций, а механизм формирования стоимости встроен в более широкий

круговорот капитала. Фримен Р. расширяет аналитический подход, утверждая, что рыночная стоимость корпорации зависит от её способности уравнивать и согласовывать интересы различных заинтересованных сторон.

Вопрос эффективного управления стоимостью корпорации подробно рассматривается в работах Бригхэм Ю., Хьюстон Ф. и Чандра П., которые выделяют такие ключевые аспекты, как совершенствование структуры капитала, инвестиционные решения и управление оборотным капиталом, в качестве критически важных действий для достижения целей организации. Щербакова О., и Стюарт Г., в свою очередь, концептуализируют VBM (Value-Based Management) как стратегический подход к совершенствованию корпоративного управления и повышению эффективности функционирования корпорации.

Концепция устойчивого функционирования организации и ее связь с повышением организационной эффективности изучались в работах Гляйснер В., Гюнтер Т., Валькшойсль К. и др. В российской литературе данную проблему рассматривают Капустина Н.В., Фролова В.Б., Омельченко И.И., Харчилава Х.П. и др. Однако, в то время как экологические, социальные и управленческие аспекты устойчивости были подробно рассмотрены в научной литературе, экономический аспект устойчивости корпорации остается недостаточно разработанным, с постоянными несоответствиями в его концептуализации и переменных, используемых для его измерения. Этот пробел требует целенаправленного исследования экономических аспектов корпоративной устойчивости и их роли в формировании долгосрочной рыночной стоимости.

Особенности воздействия экологических, социальных и управленческих факторов (ESG) на инвестиционную привлекательность корпорации представлены в работах Ким С., Ли З., Ли Ч., Лю Дж. и российских учёных: Голик И.Т., Чараевой М.В., Капустиной Н.В., Евстафьевой Е.М., Шевченко Д.А., Пупенцова С. В., Батаева Б.С., Измайлов М.К. и др. Овчинников В.Н., Кетова Н.П., Мурзин А.Д. рассматривают вопросы экологического менеджмента и формулирования системных экологических стратегий, в том числе с позиций управления корпорациями, а Лазарева Е.И. и Джуха В.М. исследуют вопросы управления человеческими ресурсами в контексте корпоративного управления. Гузей В.А. рассматривает критерии и рейтинги в области устойчивого развития. Однако раскрытие и доступность ESG-информации для формирования рыночной стоимости корпорации не были полностью изучены в российской литературе, при этом некоторые корпорации все еще отстают в раскрытии ESG-информации, и необходимо разработать более действенные инструменты для этой цели.

Таким образом, целесообразно определить влияние раскрытия информации на динамику рыночной стоимости корпорации, факторную зависимость её формирования, с учётом ESG-составляющей. Целесообразно обосновать интегрированный подход к формированию рыночной стоимости корпорации, учитывающий меняющуюся бизнес-среду, динамику технологий,

включающий в модель ESG-факторы. Такой подход даст возможность не только усовершенствовать имеющийся теоретико-методический аппарат менеджмента, но и, с учётом тенденций влияния ESG-факторов, внести новые детерминанты в процесс принятия стратегических управленческих решений и совершенствования инструментария оценки рыночной стоимости корпораций.

Цель данного исследования заключается в концептуальном обосновании инструментария управления формированием рыночной стоимости корпорации и разработке процесса его выбора, путем интеграции в управление корпорацией практик ESG и адаптации принципов корпоративного управления для роста стоимости корпорации.

Цель исследования определила ряд последовательно решаемых задач, среди которых:

- обосновать концептуальную интерпретацию управления формированием рыночной стоимости корпорации в виде многомерного подхода, формирующегося посредством координации стратегических, управленческих и ESG-процессов в рамках управления, ориентированного на стоимость (VBM), с учетом интересов различных групп заинтересованных сторон;

- доказать роль скоординированной интеграции ключевых управленческих функций в обеспечении устойчивого роста рыночной стоимости корпорации;

- дополнить и эмпирически проверить аналитический индекс корпоративной внутренней устойчивости (CIS), что позволит определить корпорации с высоким уровнем внутренней устойчивости и высоким потенциалом роста рыночной стоимости;

- разработать методический инструментарий ESG-ориентированного формирования рыночной стоимости корпораций с использованием алгоритмов машинного обучения;

- предложить трехэтапный процесс управления формированием рыночной стоимости корпорации с интеграцией ESG-факторов и принципов корпоративного управления в рамках VBM.

Объектом исследования является система управления формированием рыночной стоимости российских корпораций.

Предметом исследования выступает управленческий функционал инструментария менеджмента, реализуемый в процессе формирования рыночной стоимости корпорации.

Научная гипотеза исследования. Выбор инструментария управления формированием рыночной стоимостью корпорации основывается на адаптации управленческих принципов к современным экономическим условиям и исходит из использования трехэтапный процесс, учитывающего ESG факторы, измеримые цели, KPI, что позволяет увеличить рыночную стоимость корпорации, способствуя удовлетворению интересов различных групп стейкхолдеров.

Теоретико-методологическая база исследования. В качестве основы теоретико-методологических позиций исследования использованы концептуальные положения модели эффективного рынка (*Efficient Market Hypothesis*), управление, основанное на ценности (*Value-Based Management, VBM*), концепция тройного итога (*The triple bottom line*), теория заинтересованных сторон (*stakeholder's theory*), концепция капитала К. Маркса и теории агентских отношений (*Agency theory*).

Инструментально-методический аппарат исследования. В процессе ранжирования ESG-рейтинга (как детерминантного фактора, определяющего рыночную стоимость корпорации) были проанализированы позиции 100 российских корпораций из глобального рейтинга RAEX Europe по 41 параметру, путём использования алгоритмов машинного обучения. Также для операционализации индекса внутренней устойчивости корпорации (*corporate internal sustainability index CIS*) была использована предложенная модель Гляйснером В. и др. модель, определяющая устойчивость корпорации на основе четырех переменных, динамика которых оценивается в течение определенного периода времени. Был использован также метод функциональной диагностики состояния системы менеджмента организации, предложенный Григаном А., что позволило сформировать достаточную эмпирическую базу для разработки рекомендаций по трансформации процессов управления и совершенствования инструментария формирования рыночной стоимости корпорации.

Информационно-эмпирическая база исследования. В качестве информационно-эмпирической базы исследования использовались различные источники, включая экспертный опрос, годовые отчеты и статистические данные 70 российских корпораций, отчеты ООН, материалы периодических изданий и научных публикаций, а также официальные отчеты рейтингового агентства RAEX Europe.

Институционально-нормативная база исследования включает Гражданский кодекс РФ, федеральные законы, правила листинга и биржевые данные Московской Биржи, российские и международные стандарты финансовой отчетности, международные соглашения.

Соответствие паспорту научной специальности. Содержание диссертации соответствует паспорту научной специальности 5.2.6. Менеджмент (п.12. Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы; п.13. Корпоративная социальная ответственность. Социальная и экологическая ответственность бизнеса. Управление устойчивым развитием организации).

Научная новизна исследования заключается в концептуальном обосновании адаптации принципов управления к современным экономическим условиям, на основе чего разработан трехэтапный процесс выбора инструментария управления формированием рыночной стоимостью корпорации с включением в него измеримых целей, KPI, факторов ESG, как экономически значимых драйверов внутренней корпоративной устойчивости, для роста рыночной стоимости корпораций.

Положения, содержащие элементы научной новизны, выносимые на защиту:

– обоснована содержательная трактовка управления процессом формирования рыночной стоимости корпорации как многомерного подхода, формируемого в результате координации стратегических, управленческих и ESG-процессов в рамках концепции Value-Based Management (VBM), который в отличие от существующих подходов, сосредоточенных на отдельных показателях учитывает интересы различных групп стейкхолдеров и интегрирует факторы и механизмы создания стоимости на стратегическом, управленческом и ESG-уровнях для роста рыночной стоимости корпорации;

– доказано, что формирование высокой рыночной стоимости корпорации требует скоординированной интеграции ключевых управленческих функций через использование инструментов интегрированной отчётности как элемента управленческой инфраструктуры и посредством трансформации функций управления (стратегическое финансовое планирование, управление человеческим капиталом, раскрытием информации, внутренний контроль, функционал ESG) во взаимосвязанные управленческие процессы, совокупная реализация которых обеспечивает устойчивое рыночное развитие корпорации;

– дополнен и эмпирически проверен аналитический индекс корпоративной внутренней устойчивости (CIS), представляющий устойчивость в виде интегрального показателя, что достигается за счет интеграции четырех ключевых переменных: темпов реального роста, вероятности неплатежеспособности, подверженности риску по прибыли и отношения размера прибыли к балансовой стоимости, что позволяет определить корпорации с высоким уровнем внутренней устойчивости и высоким потенциалом роста рыночной стоимости;

– разработан инструментарий ESG-ориентированного формирования рыночной стоимости корпорации, включающий построение алгоритма Extra Tree Regressor на основе аппарата машинного обучения с использованием 41 параметра, результатом применения которого является прогнозирование рейтинга ESG с точностью выше 83%, что позволяет выявить закономерности между профилями ESG и показателями деятельности корпорации, определить корпорации с минимальными рисками и благоприятным имиджем как нефинансовыми составляющими роста рыночной стоимости корпораций и даёт возможность корпорациям, не входящим в рейтинги ключевых рейтинговых агентств, открыть доступ стейкхолдерам к своим показателям ESG и создать, таким образом, предпосылки роста рыночной стоимости корпорации.

– предложен процесс управления формированием рыночной стоимости корпораций, интегрирующий влияние факторов ESG и принципов корпоративного управления в рамках VBM. Процесс состоит из трех последовательных и взаимосвязанных этапов: функциональная оценка организационных и управленческих компонентов системы корпоративного

управления; разработка рекомендаций по повышению рыночной стоимости корпорации на основе комплексного анализа текущего состояния корпорации; оценка эффективности их реализации с помощью KPI, используемых для мониторинга выполнения предложенных мер, что даёт возможность в итеративном режиме обеспечить постоянную корректировку управленческих решений и поддерживать высокий уровень устойчивой рыночной стоимости корпорации.

Теоретическая значимость исследования заключается в концептуальном расширении и операционализации парадигмы управления рыночной стоимостью (VBM). Во-первых, исследование предлагает новую содержательную интерпретацию управления рыночной стоимостью, переосмысливая его не как функцию отдельных показателей, а как многомерный подход. Данный подход является результатом координации стратегических, управленческих и ESG-процессов, что позволяет интегрировать интересы различных групп стейкхолдеров создания стоимости. Такой подход позволяет выйти за рамки традиционных моделей, ориентированных на акционеров, и перейти к более целостному подходу, ориентированному на заинтересованные стороны для создания условий роста рыночной стоимости. Во-вторых, данное исследование вносит значительный вклад, доказывая необходимость интеграции ключевых управленческих функций (стратегическое финансовое планирование, управление человеческим капиталом, раскрытие информации, внутренний контроль и функции ESG) в единую систему взаимосвязанных процессов. Это устанавливает теоретическую связь между управленческой инфраструктурой и формированием устойчивой рыночной стоимости.

Практическая значимость исследования проявляется в широких возможностях прикладного использования полученных результатов. Практическая значимость данного исследования заключается в его непосредственной применимости в сфере корпоративного управления, инвестиционного анализа и взаимодействия с заинтересованными сторонами. Предлагаемый трехэтапный процесс управления рыночной стоимостью, интегрирующий факторы ESG и принципы корпоративного управления в рамках концепции VBM, служит практическим инструментом управления. Он позволяет руководителям корпораций и советам директоров проводить функциональную оценку своих систем управления, разрабатывать целевые рекомендации по повышению стоимости и контролировать эффективность этих мер с помощью системы ключевых показателей эффективности (KPI) итеративным образом, обеспечивая непрерывное совершенствование.

Эмпирически подтверждено использование индекса корпоративной внутренней устойчивости (CIS) для оценки внутренней стабильности корпорации, выходящего за рамки дискретных или одномерных измерений. Кроме того, создание набора инструментов управления стоимостью, ориентированного на ESG и основанного на алгоритме машинного обучения Extra Tree Regressor, обеспечивает новый методический подход к прогнозированию рейтингов ESG с высокой точностью. Это позволяет

выявить ранее незаметные закономерности между профилями ESG и корпоративными экономическими показателями, тем самым внося вклад в определение взаимосвязи между нефинансовыми факторами и корпоративной стоимостью.

Разработанный инструментарий для прогнозирования ESG, основанный на алгоритме Extra Tree Regressor, предлагает практическое решение для корпораций, которые в настоящее время не охвачены крупными рейтинговыми агентствами. Он позволяет таким корпорациям генерировать собственные достоверные данные о показателях ESG, тем самым повышая прозрачность и предоставляя заинтересованным сторонам доступ к важнейшим нефинансовым показателям. В свою очередь, создаются реальные предпосылки для укрепления корпоративной репутации, снижения рисков и, в конечном итоге, повышения рыночной стоимости. Полученные результаты также могут быть использованы регулирующими органами при разработке руководящих принципов по нефинансовой отчетности и устойчивому развитию корпораций.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность и обоснованность научных положений, выдвинутых в данном исследовании, подтверждаются применением основополагающих теорий корпоративного управления, изложенных в фундаментальных трудах как российских, так и зарубежных ученых, а также с учетом результатов монографических исследований по смежным темам. Теоретические основы базируются на общепризнанных и поддающихся проверке фактах и согласуются с опубликованными данными независимых исследований, имеющих отношение к тематике диссертации. Достоверность полученных результатов обеспечивается использованием разнообразного и грамотно примененного теоретико-методологического инструментария для исследования поставленной проблемы. Кроме того, эта достоверность подтверждается обработкой, анализом и обобщением статистических данных примерно 70 корпораций, а также тщательной интерпретацией полученных результатов.

Основные положения работы в части использования инструментов раскрытия информации для разработки долгосрочной стратегии формирования добавленной стоимости используются консалтинговой компанией ООО «Экспертное бюро».

Процесс управления рыночной стоимостью корпорации с интеграцией воздействия ESG-факторов и принципов корпоративного управления, разработанный с помощью организационной диагностики, проведенной экспертами на всех уровнях управления, был проверен в ПАО Банк ПСБ и в ПАО КБ «Центр-инвест». Его применение позволило обосновать рекомендации по повышению рыночной стоимости корпораций, с ожидаемыми измеримыми результатами после внедрения.

Материалы исследования используются на факультете управления ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет» при чтении дисциплин «Корпоративные финансы: продвинутый уровень», «Поведенческие финансы

и принятие решений», «Финансовая аналитика бизнеса», «Проектный менеджмент» в рамках магистерских программ по направлению 38.04.02 Менеджмент.

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Основные положения и выводы диссертационного исследования изложены и получили одобрение на: всероссийской научно-практической конференции V международной конференции по прикладной теории, макрофинансам и эмпирическим финансам «АМЕФ» (Салоники, 2019 г.); PhD-семинаре «Финансовые рынки и корпоративные стратегии: сравнительный анализ» (Москва, 2020 г.); III всероссийской научно-практической конференции «Экономика России: институты адаптации и развития в условиях мировой нестабильности» (Ростов-на-Дону, 2020 г.); VII международной научно-практической видео-конференции «Цифровая экосистема экономики» (Ростов-на-Дону, 2020 г.); VIII международной научно-практической онлайн-конференции «Цифровая экосистема экономики» (Ростов-на-Дону, 2021 г.); международной конференции «Инновационные тренды в международном бизнесе и устойчивом менеджменте» (ITIBSM-2021, Ростов-на-Дону, 2021 г.); международной конференции «Инновационные тренды в международном бизнесе и устойчивом менеджменте» (ITIBSM-2022, Ростов-на-Дону, 2022 г.); III международная конференция «Устойчивое и инновационное развитие в глобальную цифровую эпоху» (Ростов-на-Дону, 2023 г.). международной конференции «Инновационные тренды в международном бизнесе и устойчивом менеджменте» (ITIBSM-2023, Ростов-на-Дону, 2023 г.); международной конференции «Инновационные тренды в международном бизнесе и устойчивом менеджменте» (ITIBSM-2025, Ростов-на-Дону, 2025 г.);

Публикации. Результаты диссертационного исследования и основные положения отражены в 14 публикациях общим объемом 7,91 п.л. (доля автора – 6,385 п.л.), в том числе 6 статей общим объемом 3,41 п.л. (авторский объем – 3,41 п.л.) – в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных ВАК при Министерстве науки и высшего образования России.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих 9 параграфов, заключения, списка литературы, содержащего 129 наименований, 3 приложения. Текст диссертации изложен на 190 страницах, содержит 18 рисунков, 28 таблиц.

Научное исследование имеет следующую логическую структуру

Введение

1 Теоретико-методологические основы управления процессом формирования рыночной стоимости корпорации

1.1 Концептуальное обоснование подхода к исследованию процесса формирования рыночной стоимости корпорации

1.2 Позиционирование инструментария управления процессом формирования рыночной стоимости корпорации

1.3 Функционал аппаратных средств инструментария управления

процессом формирования рыночной стоимости корпорации

2 Анализ ESG-факторов управления формированием рыночной стоимости корпорации

2.1 Механизм воздействия факторов ESG на управление формированием рыночной стоимости корпорации

2.2 Оценка воздействия ESG-факторов на функционал инструментария управления рыночной стоимостью российских корпораций

2.3 Использование современных методов машинного обучения для прогнозирования ESG-рейтингов в контексте их управленческого воздействия на рыночную стоимость корпорации

3 Повышение функционала инструментария управления формированием рыночной стоимости корпорации

3.1 Совершенствование управленческих решений по повышению рыночной стоимости корпорации инструментальными средствами менеджмента

3.2 Процесс управления стоимостью корпорации с интеграцией воздействия ESG-факторов и принципов корпоративного управления в стратегию её развития

3.3 Ожидаемые результаты реализации предлагаемых рекомендаций по совершенствованию инструментария управления рыночной стоимостью корпорации

Заключение

Список использованных источников

Приложения

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В первой главе «Теоретико-методологические основы управления процессом формирования рыночной стоимости корпорации»: обоснована содержательная трактовка управления процессом формирования рыночной стоимости корпорации как многомерного подхода, формируемого в результате координации стратегических, управленческих и ESG-процессов в рамках концепции *Value-Based Management (VBM)*, который в отличие от существующих подходов, сосредоточенных на отдельных показателях учитывает интересы различных групп стейкхолдеров и интегрирует факторы и механизмы создания стоимости на стратегическом, управленческом и ESG-уровнях для роста рыночной стоимости корпорации.

Обоснована авторская позиция, которая, в отличие от имеющих место в экономической науке, акцентирована на интерпретацию рыночной стоимости как формируемого экономического феномена, возникающего в результате скоординированного взаимодействия стратегических, управленческих и ESG-ориентированных решений в рамках VBM. Такой концептуальный подход позволяет выявить дисфункции механизма управления, требующие совершенствования, и определить модули его функционала, которые способствуют формированию рыночной стоимости.

Разработанный автором теоретико-методологический подход к управлению процессом формирования рыночной стоимости корпорации предусматривает интеграцию трех ключевых уровней: стратегического уровня (корпорация устанавливает долгосрочные приоритеты и направления развития, направленные на повышение рыночной стоимости); организационного уровня (устанавливает организационные функции и структуры, центры ответственности и механизмы принятия решений для поддержки формирования рыночной стоимости); инициатив ESG, которые должны быть интегрированы во все бизнес-процессы, что улучшает восприятие заинтересованных сторон и укрепляет внутреннюю корпоративную устойчивость.

Инструментальным ядром предлагаемого подхода являются системные KPI, используемые не только как средство мониторинга, но и как механизм каскадирования целей, ориентированных на рост рыночной стоимости, с уровня корпоративной стратегии на операционные подразделения. В работе теоретически обоснована логика построения цикла управления VBM формированием рыночной стоимости, который последовательно включает: 1 – разработка стратегического плана формирования стоимости с учетом ожиданий заинтересованных сторон и ограничений внешней среды; 2 – идентификация и формирование организационных областей (центров ответственности, организационных функций, проектов), обеспечивающих реализацию стратегии; 3 – определение KPI и установление целевых значений для каждой области организации в контексте стратегических, операционных и ESG-целей; 4 – разработка операционных планов и управленческих мер,

необходимых для достижения заданных целевых значений KPI; 5 – измерение, оценка и контроль достигнутых результатов с последующей обратной корректировкой стратегии, KPI и управленческих решений (рис.1).



Источник: составлено автором

Рисунок 1 – Теоретико-методический подход к управлению процессом формирования рыночной стоимости корпорации в рамках VBM

Следовательно, представленный теоретико-методологический подход к управлению формированием рыночной стоимости корпорации в рамках концепции VBM объединяет инициативы на стратегическом, организационном и ESG-уровнях. Данный подход реализуется с помощью системы KPI, которая одновременно выступает в качестве инструмента мониторинга и механизма согласования ориентированных на рыночную стоимость целей на всех уровнях организационной иерархии – от корпоративной стратегии до операционных подразделений. Это создает прочную основу для последующей разработки прикладных методологий, учитывающих факторы ESG и интересы заинтересованных сторон.

Доказано, доказано, что формирование высокой рыночной стоимости корпорации требует скоординированной интеграции ключевых управленческих функций через использование инструментов интегрированной отчётности как элемента управленческой инфраструктуры и посредством трансформации функций управления (стратегическое финансовое планирование, управление человеческим капиталом, раскрытием информации, внутренний контроль, функционал ESG) во взаимосвязанные управленческие процессы, совокупная реализация которых обеспечивает устойчивое рыночное развитие корпорации.

Представляется, что сочетание процессного и функционального подходов позволяет сформировать комплексный механизм управления

рыночной стоимостью корпорации. Данные процессы, относящиеся к различным организационным функциям, могут перманентно измеряться с помощью KPI, чтобы обеспечить достижение поставленных целей.

Стратегическое финансовое планирование обеспечивает эффективное распределение ресурсов. Эффективное управление человеческим капиталом ведет к повышению производительности труда, привлечению и удержанию талантов. Раскрытие финансовой информации об управленческих решениях, включая ESG-повестку, оказывает влияние на рыночную стоимость корпорации, поскольку инвесторы при выборе объектов капиталовложений выходят за рамки финансовых показателей корпорации и учитывают ESG факторы, которые способствуют долгосрочному росту. Кроме того, прозрачное раскрытие информации может быть скоординировано с отношениями с заинтересованными сторонами. для улучшения восприятия и повышения рыночной стоимости корпорации. Важнейшим инструментом выступает интегрированная отчетность, которая объединяет финансовую и нефинансовую информацию. Синергия системного взаимодополнения этих функций увеличивает ожидаемые будущие денежные потоки, снижает риск и уменьшает премию за информационную асимметрию, что приводит к снижению ставки дисконтирования (рис. 2).



Источник: составлено автором

Рисунок 2 – Регулирующие функции инструментов управления процессом формирования рыночной стоимости корпорации в рамках модели VBM

Таким образом, данные управленческие функции способствуют формированию рыночной стоимости, поскольку они обеспечивают достижение таких результатов, как эффективность использования ресурсов, прозрачность, соблюдение законов, удержание талантов и вовлечение заинтересованных сторон. Кроме того, по мнению автора, объединение процессно-ориентированного и функционального подходов к стратегии

формирования рыночной стоимости корпорации способствует развитию теории управления путем интеграции многогранных стратегий в единый подход к формированию её рыночной стоимости, что важно для управленческой практики на динамичных рынках.

Во второй главе «Анализ ESG-факторов формирования рыночной стоимости корпорации» содержится решение исследовательской задачи: *разработан и эмпирически проверен аналитический индекс корпоративной внутренней устойчивости (CIS), представляющий устойчивость в виде интегрального показателя, что достигается за счет интеграции четырех ключевых переменных: темпов реального роста, вероятности неплатежеспособности, подверженности риску по прибыли и отношения размера прибыли к балансовой стоимости, что позволяет определить корпорации с высоким уровнем внутренней устойчивости и высоким потенциалом роста рыночной стоимости.*

Поскольку стратегической целью корпорации в рамках концепции VBM, является формирование и рост её рыночной стоимости, устойчивость должна оцениваться с точки зрения ее вклада в обеспечение долгосрочного развития. В проводимом исследовании вводится понятие индекс внутренней устойчивости корпорации (*corporate internal sustainability index* CIS), который позволяет оценить экономический аспект устойчивости, отражающий способность корпорации поддерживать формирование стоимости в течение длительного времени в условиях неопределенности.

Индекс CIS концептуально основан на аналитической модели Гляйснера и др. (2022) и адаптирован к целям и терминологии менеджменте. Так, если в указанной работе устойчивость корпорации определяется как сумма четырех бинарных переменных (реальный рост чистой прибыли; вероятность выживания корпорации; подверженность риску дохода и доходная способность), то в данной работе она определяется как переменная, которая является суммой четырех переменных, и затем эта сумма используется для получения индекса внутренней устойчивости корпорации в диапазоне 1–100. В отличие от подхода Гляйснера В., предлагаемая автором модель преобразует показатель в небинарную измеримую переменную, что позволяет интегрировать ее в эконометрический анализ и процесс принятия управленческих решений.

Поскольку реальный рост чистой прибыли представлен темпом её динамики (g), вероятность выживания корпорации – вероятностью её неплатежеспособности (p), подверженность риску дохода – коэффициентом вариации чистой прибыли (c), а доходная способность – её величиной (v), уравнение (1) было упрощено до следующего обобщенного вида:

$$CIS = g + p + C + V \quad (1),$$

где CIS – индекс внутренней устойчивости корпорации

g – темп роста чистой прибыли

p – вероятность неплатежеспособности

c – коэффициент вариации чистой прибыли

v – величина доходной способности

Панельные данные за три года (2021–2023) были получены для 70 российских корпораций по следующим переменным: чистая прибыль; прибыль до вычета процентов и налогов; балансовая стоимость капитала; итого активы; чистый денежный поток; рейтинг ESG; операционные расходы; итого долг и рыночная капитализация.

После получения данных об этих переменных и констант, значения переменных, используемых для получения *CIS*, были рассчитаны, затем был рассчитан *CIS*. Аналогичным образом, финансовый рычаг (FL) и коэффициент денежных активов (CAR) были получены из соответствующих первичных данных. В табл. 1 приведены все производные переменные, используемые в этом исследовании.

Таблица 1 – Производные переменные

ПЕРЕМЕННЫЕ	АББ	ФОРМУЛА
темп роста чистой прибыли (<i>real growth</i>)	g	$g_{it} = \left(\frac{NI_{it}}{NI_{it-5}} \right)^{\frac{1}{5}} - 1$
вероятность неплатежеспособности (<i>insolvency probability</i>)	p	$p_{it} = \frac{0.265}{1 + e^{-0.41 + 7.42(ER_{it}) + 11.2(ROCE_{it})}}$
коэффициент вариации чистой прибыли (<i>coefficient of variation of net income</i>)	c	$C_{it} = \frac{\sigma(NI_i)}{NI_{it, it-5}}$
величина доходной способности (<i>earnings power value</i>)	v	$V_{it} = \frac{NI_{it, it-5}(1 - p_{it})}{I_{it} + p_{it}}$
% (v/bve)	ve	$VE_{it} = \frac{V_{it}/BVE_{it}}{100}$

Составлен автором по источнику: Gleißner W., Günther T., Walkshäusl C. Financial sustainability: measurement and empirical evidence // Journal of Business Economics. – 2022. – Vol. 92, No. 3. – P. 467–516. – DOI: <https://doi.org/10.1007/s11573-022-01081-0>

Однако, поскольку, согласно теории Гляйснера, *CIS*, как ожидается, увеличивается с увеличением *g* и *V* и уменьшается с увеличением *p* и *C*, для практической и математической согласованности было необходимо преобразовать *p* и *C* в переменные, которые положительно коррелируют с *CIS*. Следовательно, *p* было преобразовано в переменную «вероятность платежеспособности», или, другими словами, в переменную «истинная вероятность выживания» путем вычитания *p* из 1. Аналогичным образом, *C* было преобразовано в его обратное значение (C^{-1}). Поскольку некоторые из полученных значений *CIS* были отрицательными, с целью получить положительные значения индекса, *CIS* был преобразован CIS''' , положительные значения индекса внутренней устойчивости корпорации [1-100].

Для моделирования взаимосвязи CIS''' и ESG в данном исследовании использовалось следующее общее уравнение панельной регрессии

$$CIS'''_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2),$$

где CIS'''_{it} – индекс внутренней устойчивости корпорации *i* в году *t*

β – константа модели

β_1 – коэффициент регрессии

ESG_{it} – рейтинг ESG для фирмы i в году t

ε_{it} – случайная ошибка для фирмы i в году t

Данные уравнения 3 были оценены в EViews для всех фирм $i=1...70$ для всех лет $t=1...3$

Основные результаты оценки влияния ESG-показателей на индекс CIS''' для панели данных из 70 российских корпораций за период 2021–2023 гг. показывают, что спецификация объединенного OLS (POLS) дала незначимый совместный тест регрессоров ($p = 0,7401$) и статистику Дурбина–Уотсона 1,08, что указывает на возможную серийную корреляцию при использовании этого подхода. Напротив, спецификация с фиксированными эффектами (FE) дала высокосignимый совместный тест ($F = 3,147$, $p < 0,001$) и относительно высокое значение R^2 (0,613), что указывает на то, что ненаблюдаемая гетерогенность на уровне корпораций объясняет значительную часть дисперсии CIS''' . Таким образом, можно сделать вывод, что неизменные во времени характеристики корпораций, такие как качество управления, корпоративная культура и структура активов, играют важную роль в формировании устойчивости, и их неучет может привести к искажению результатов.

Для повышения надежности в модель были введены четыре контрольные переменные: OE, TD, FL и CAR. Был проведен корреляционный анализ, который показал, что на уровне значимости 0,05 (OE) и (TD) демонстрировали сильную, статистически значимую положительную корреляцию на протяжении всех трех лет. TD и (FL) также имели положительную и значимую корреляцию, хотя и умеренную. Напротив, ESG и OE продемонстрировали умеренную, значимую отрицательную корреляцию в 2021 и 2022 годах. В результате мультиколлинеарность была оценена коэффициентом инфляции дисперсии (VIF). Все значения VIF были ниже 1,45, что вполне соответствует обычным пороговым значениям, указывая на то, что мультиколлинеарность не представляет статистической проблемы. Тем не менее, из-за концептуального пересечения между OE и TD были оценены дополнительные модели: одна со всеми четырьмя контрольными переменными (OE, TD, FL, CAR) и другая только с FL и CAR.

Общая форма многомерного уравнения панельной регрессии, включающая все контрольные переменные, выглядит следующим образом:

$$CIS'''_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 OE_{it} + \beta_3 TD_{it} + \beta_4 FL_{it} + \beta_5 CAR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Расширенная модель с двумя контрольными переменными (FL и CAR) неоднократно показывала, что модель FE остается наиболее надежной: $R^2 = 0,617787$, $F = 3,075545$, $P = 0,000000$ и $DW = 2,602051$. Для POLS, $R^2 = 0,015622$, $F = 1,089764$. Значение $P = 0,354455$ и $DW = 1,111475$. Для модели RE: $R^2 = 0,005448$, $F = 0,376121$, $P = 0,770317$ и $DW = 1,679479$. Что касается модели с четырьмя контрольными переменными (OE, TD, FL и CAR), то она неоднократно показывала, что модель FE остается наиболее надежной: $R^2 = 0,618735$, $F = 2,960603$, $P = 0,000000$ и $DW = 2,616796$. Для POLS, $R^2 = 0,015946$,

$F = 0,661126$. Значение $P = 0,653360$ и $DW = 1,114551$. Для модели RE: $R^2 = 0,005734$, $F = 0,235305$, $P = 0,946617$ и $DW = 1,691606$. Таблицы с более подробными результатами содержатся в диссертации.

В целом, эмпирические данные подтверждают три ключевых вывода: (i) спецификация FE является более подходящей для моделирования динамики ESG-CIS''' в российских корпорациях, поскольку она учитывает ненаблюдаемую гетерогенность; (ii) показатели ESG оказывают стабильно положительное и статистически значимое влияние на внутреннюю устойчивость корпорации во всех оцениваемых моделях; и (iii) традиционные контрольные переменные, такие как OE, TD, FL и CAR, обеспечивают ограниченную дополнительную объясняющую способность. Эти выводы способствуют развитию исследований в области устойчивого развития корпораций в странах с развивающейся экономикой, подчеркивая сложное, но устойчивое влияние практик ESG в условиях институциональных особенностей конкретных стран.

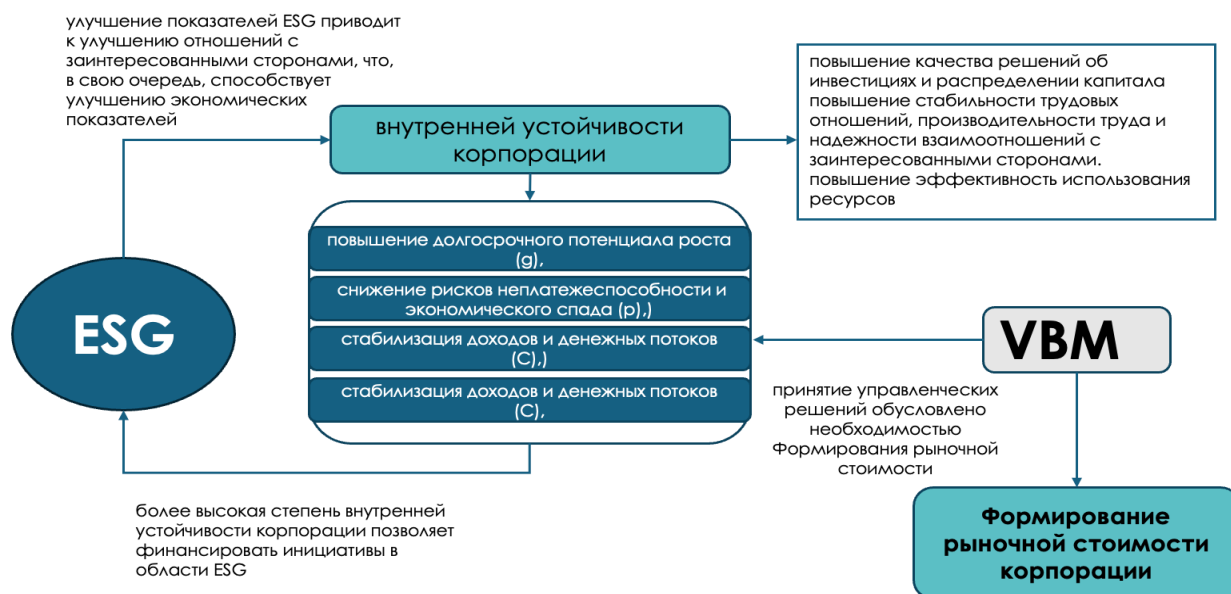
Как показано на рис. 3, факторы ESG влияют на стратегические и операционные решения; однако их вклад в формирование рыночной стоимости корпорации реализуется только в том случае, если они улучшают внутренние экономические условия корпорации. Экологические практики повышают эффективность использования ресурсов, социальные факторы укрепляют человеческий капитал, отношения с заинтересованными сторонами и непрерывность деятельности, качество управления напрямую влияет на принятие управленческих решений, контроль рисков и распределение капитала, формируя способность корпорации генерировать стабильную доходность с поправкой на риск. Все эти факторы в совокупности способствуют формированию рыночной стоимости корпорации, которая является основной целью управления в рамках VBM.



Источник: составлено автором

Рисунок 3 – Влияние факторов ESG на компоненты внутренней устойчивости корпорации в рамках системы принятия решений VBM

ESG факторы влияют на стратегические и операционные решения, однако их влияние на рыночную стоимость материализуется только при наличии достаточного уровня внутренней корпоративной устойчивости. Способность к росту, способность к выживанию, стабильность доходов и доходность совместно определяют способность корпорации поддерживать высокую рыночную стоимость в течение длительного времени (рис. 4). В рамках концепции VBM, внутренняя устойчивость функционирует как механизм передачи, через который инициативы ESG влияют на ключевые факторы стоимости и, в конечном итоге, на рыночную стоимость.



Источник: составлено автором

Рисунок 4 – Факторы ESG в механизме формирования рыночной стоимости через внутреннюю устойчивость корпорации

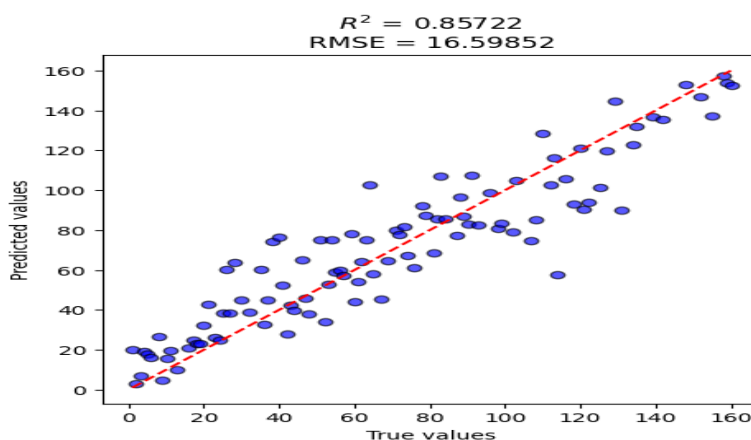
Как показано на рис. 4, инициативы ESG поддерживают процесс формирования рыночной стоимости до тех пор, пока корпорация не обладает достаточными внутренними ресурсами для реализации этих инициатив без ущерба для непрерывности операционной деятельности

Сформирован методический аппарат ESG-ориентированного управления рыночной стоимостью промышленных корпораций, в основе которого лежит разработка алгоритма Extra Trees Regressor с применением инструментов машинного обучения и набором из 41 входного параметра. Использование данного алгоритма обеспечивает прогнозирование ESG-рейтинга с точностью свыше 83%, что делает возможным установление взаимосвязей между ESG-профилями и показателями деятельности корпорации, идентификацию корпораций с минимальными рисками и позитивной репутацией, выступающими важными нефинансовыми детерминантами роста их рыночной стоимости. Кроме того, предложенный инструментарий предоставляет возможность корпорациям, не включённым в рейтинги ведущих агентств, продемонстрировать потенциальным

инвесторам свои ESG-показатели, тем самым формируя условия для повышения рыночной стоимости.

В работе выдвигается тезис о том, что, хотя рейтинги ESG играют ключевую роль в формировании рыночной стоимости корпорации и должны оставаться доступными для всех групп заинтересованных сторон, традиционные эконометрические методы оказываются недостаточными для точного прогнозирования показателей ESG. Присущие индикаторам ESG особенности, а именно их нелинейность, сложные многомерные взаимодействия и динамические временные зависимости, существенно ограничивают объясняющую и прогнозирующую способность традиционных моделей, основанных на регрессионном анализе. Для преодоления этих ограничений в исследовании предлагается методологический подход, основанный на алгоритмах машинного обучения, позволяющий прогнозировать рейтинги и ранжирование ESG. Применение машинного обучения позволяет выявлять сложные закономерности между финансовыми, операционными и управленческими переменными, тем самым повышая надежность оценки ESG и расширяя доступ к информации ESG для корпораций, не охваченных традиционными рейтинговыми агентствами.

Эмпирическая база исследования сформирована на основе данных RAEX Europe по 100 российским корпорациям. В выборку включены ESG-индикаторы и финансовые параметры, извлечённые из отчётности по МСФО (развёрнутый перечень представлен в приложении Б). После предварительной обработки данных проведено сравнение нескольких моделей машинного обучения. Наивысшие результаты продемонстрировал алгоритм *Extra Trees Regressor*, обеспечивший точность прогноза 85,7%, что превысило показатели альтернативных моделей (*Gradient Boosting* (82,9%), *Random Forest* (82,5%), *Linear Regression* (47,7%), *Ridge Regression* (46,1%) и *LassoSV* (2,9%)). На рис. 5 представлен прогноз ранжирования ESG с использованием всех параметров.



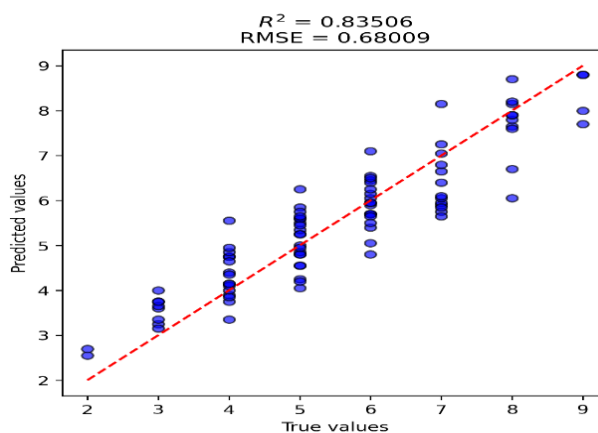
Источник: составлено автором

Рисунок 5 – Точечный график, показывающий прогноз ранжирования ESG с использованием всех параметров

Для оценки устойчивости результатов использовалась кросс-валидация по методу K-fold с параметром $K = 10$. В рамках исследования параметр K был установлен равным 10. Это означало, что первоначально 90% данных использовались для обучения, а 10% для проверки. Затем подвыборки многократно перераспределялись, пока каждая запись не становилась частью тестового набора. Анализ важности признаков показал, что наибольший вклад в прогноз вносят социальные факторы (S) (63%), права человека (59,9%), деловая этика (57,6%), охрана труда и техника безопасности (45,6%), трудовые практики (51,3%), общий риск (45,6%), корпоративная социальная ответственность (47,9%), управление человеческими ресурсами (HRM) (44,9%) и экологические факторы (E) (44,7%). Финансовые параметры продемонстрировали существенно меньшую значимость.

Использование полного набора из 41 параметра обеспечило точность прогноза ESG-рейтингов выше 85%, а использование семи наиболее значимых параметров – 79%.

Учитывая, что ESG-рейтинги и порядковое ранжирование служат важным инструментом раскрытия информации об устойчивом развитии, целесообразным является применение алгоритма *Extra Trees Regressor* с использованием всех 41 признака. График распределения прогнозируемых значений полного ESG-рейтинга представлен на рис. 6.



Источник: составлено автором

Рисунок 6 – Точечный график, показывающий прогноз рейтинга ESG с использованием всех параметров

Представленная модель может служить основой для разработки программного инструмента, позволяющего корпорациям и инвесторам формировать предварительную оценку ESG-рейтингов организаций, не охваченных крупными рейтинговыми агентствами. Более того, применение подобных систем способствует учёту широкого спектра экологических, социальных и управленческих факторов, что стимулирует корпорации к повышению прозрачности, улучшению ESG-практик и применению устойчивых бизнес-моделей. В долгосрочной перспективе такой подход

способствует укреплению финансовой устойчивости и росту рыночной стоимости корпораций.

В третьей главе «Повышение функционала инструментария управления формированием рыночной стоимости корпорации» содержится решение исследовательской задачи: *предложен процесс управления формированием рыночной стоимости корпораций, интегрирующий влияние факторов ESG и принципов корпоративного управления в рамках VBM. Он состоит из трех последовательных и взаимосвязанных этапов: функциональная оценка организационных и управленческих компонентов системы корпоративного управления; разработка рекомендаций по повышению рыночной стоимости корпорации на основе комплексного анализа текущего состояния корпорации; оценка эффективности их реализации с помощью KPI, используемых для мониторинга выполнения предложенных мер, что даёт возможность в итеративном режиме обеспечить постоянную корректировку управленческих решений и поддерживать высокий уровень устойчивой рыночной стоимости корпорации.*

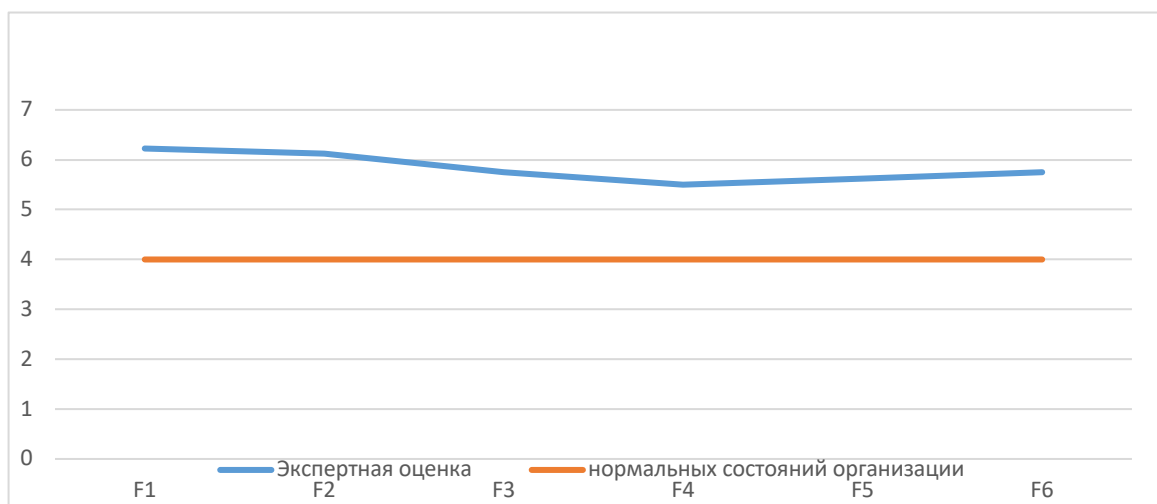
В ходе исследования установлено, что стратегия ESG должна рассматриваться как неотъемлемый элемент системы VBM, поскольку она напрямую способствует повышению внутренней устойчивости корпорации. Ключевые управленческие функции, определяющие процесс формирования рыночной стоимости корпорации, включают стратегическое финансовое планирование, раскрытие информации, управление человеческими ресурсами, стратегию ESG, внутренний контроль и конструктивные отношения с инвесторами.

Для выявления проблемных областей на диагностическом профиле корпорации, требующих улучшения, был использован метод диагностики управленческих функций Гринана А.М. Этот подход предполагает опрос внутренних экспертов на всех уровнях иерархии с целью определения траектории развития ключевых функций: выходят ли их действие из диапазона нормального состояния, остаются стабильными или ухудшаются до кризисного состояния, с использованием структурированной шкалы оценок. На основе этой диагностики был разработан трехэтапный процесс управления рыночной стоимостью корпорации, состоящий из трех этапов: (1) оценка действенности функций менеджмента корпорации внутренними экспертами (2) разработка рекомендаций по устранению выявленных дисфункций, и (3) постановка целевых показателей, поддающихся измерению, и постоянная оценка совершенствования организационных функций. Апробации результатов трехэтапного процесса были осуществлены в двух корпорациях ПАО Банк ПСБ и ПАО КБ «Центр-инвест».

Этап 1: Оценка действенности функций существующего менеджмента корпорации внутренними экспертами.

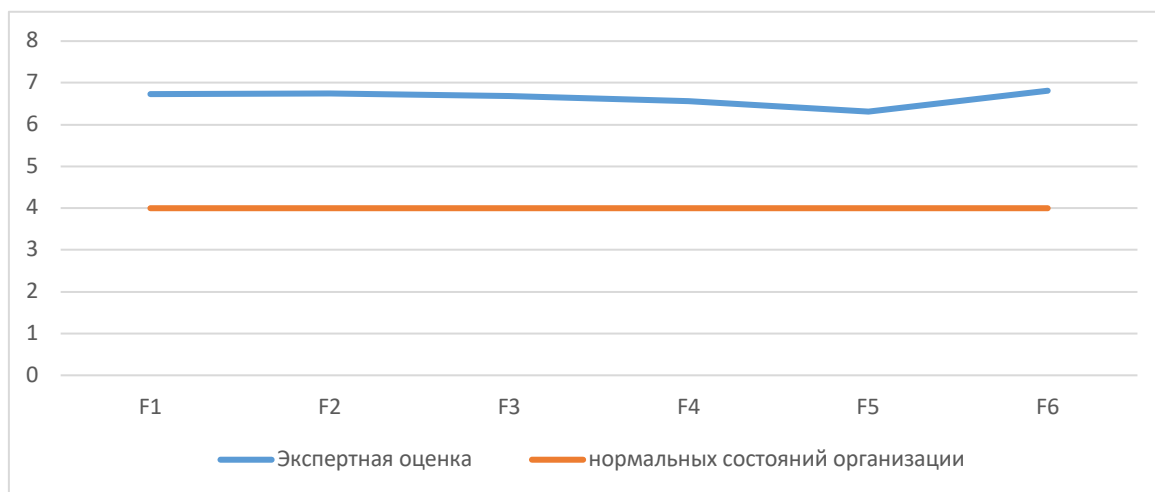
На первом этапе эксперты корпорации оценивают её деятельность по шести ключевым направлениям по шкале от 1 до 7. Для облегчения оценки результативности был подготовлен опросник, содержащий по пять вопросов для каждой функции (приложение в диссертации.). Оценка каждой функции

формируется путем анализа различных результатов её реализации с помощью опросника, после чего рассчитывается среднее значение для получения итоговой оценки. На рис. 8 и 9 представлено графическое отображение оценок их действенности, данных экспертами.



Источник: составлено автором
(пороговое значение действенности функций управления - оранжевая линия)

Рисунок 8 – Экспертная оценка различных управленческих функций ПАО Банк ПСБ



Источник: составлено автором
(пороговое значение действенности функций управления - оранжевая линия)

Рисунок 9 – Экспертная оценка различных управленческих функций ПАО КБ «Центр-инвест»

При оценке действенности отобранных для анализа функций по шкале от 1 до 7 (где 1 означает самый низкий, а 7 – самый высокий уровень организационной эффективности) средняя экспертная оценка составляет 3,5. Автор принимает оценку 4 в качестве разумного порога нормального состояния функционирования организации, что немного выше средней оценки.

Согласно экспертной оценке, ПАО «Банк ПСБ» определило функцию 4 (F4) как наименее эффективную (оценка: 5,5), за которой следует функция F5 (5,625). В то же время эксперты ПАО КБ «Центр-инвест» оценили F5(6,3125) как самую слабую, затем F4 (6,5625).

Этап 2: Разработка рекомендаций по совершенствованию действенности анализируемых управленческих функций корпорации.

Рекомендации по совершенствованию ESG-стратегии ПАО Банк ПСБ

1. Разработать официальную стратегию ESG:

- формирование 5-летней дорожной карты совершенствования ESG, согласованной со стандартами GRI, с измеримыми KPI (например, снижение энергопотребления на 5%,) обеспечит согласование бизнес-процессов с целями ESG.

- реализация возможности использовать искусственный интеллект и интерфейсы прикладного программирования (API) для сбора данных об устойчивом развитии и улучшения отчетности.

2. Обеспечить расширение отчетности в области ESG:

- публиковать ежегодный отчет об устойчивости развития с количественными показателями (например, углеродный след, гендерное разнообразие). Веб-сайт банка в основном содержит финансовые отчеты, в то время как отчеты об устойчивом развитии отсутствуют.

- практиковать привлечение сторонних аудиторов для проверки данных ESG (в настоящее время не реализовано).

3. Расширить практику «зеленого» финансирования:

По примеру конкурентов в своей отрасли необходимо запустить инициативы ESG, такие как использование бренда «зеленого кредитного портфеля». Банк должен поставить цель иметь 10 % «зеленых» кредитов в кредитном портфеле

4. Совершенствовать взаимодействие с заинтересованными сторонами:

- проведение ежеквартальных ESG-форумов с участием инвесторов и НПО, как это делают такие корпорации, как Сбербанк.

- запуск общественных программ (например, по финансовой грамотности), не отраженных на официальном сайте ПАО Банк ПСБ.

Рекомендации по совершенствованию стратегии ESG в ПАО КБ «Центр-инвест»

1. Расширение отчетности в области ESG

Как отмечают исследователи, отчетность ESG способствует укреплению доверия инвесторов, тем самым улучшая имидж корпорации и восприятие ее бренда в инвестиционном сообществе. Такая отчетность повышает прозрачность деятельности корпорации и привлекает инвесторов, для которых факторы ESG имеют приоритетное значение. Несмотря на то, что ПАО КБ «Центр-инвест» продемонстрировало значительную приверженность принципам ESG, в его годовом цикле отчетности отсутствуют отчеты об устойчивом развитии за определенные периоды (в частности, за 2023 и 2024 годы). Эти отчеты должны включать ключевые показатели эффективности

(KPI), в том числе показатели углеродного следа, долю кредитов «зеленого портфеля», эффективность водопотребления и показатели энергоэффективности.

2. Расширение практики «зеленого» финансирования:

Несмотря на то, что банк уже продемонстрировал высокий уровень компетентности в реализации инициатив, связанных с ESG, таких как программы «зеленого» кредитования и «зеленых» ипотечных кредитов, рекомендуется еще более активизировать эту деятельность. Ускоренное развитие таких инициатив положительно повлияет на имидж учреждения в глазах общественности и, как следствие, будет способствовать росту его рыночной стоимости.

3. Взаимодействие с заинтересованными сторонами: проведение ежеквартальных ESG-форумов с участием инвесторов и НПО, как это делают такие корпорации, как Сбербанк.

Рекомендации по совершенствованию управления человеческим капиталом в ПАО «Банк ПСБ» и ПАО «Центр-инвест»

1. Разработать комплексную программу управления талантами. Банк уже сотрудничает с университетами, такими как Южный федеральный университет, Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) для обучения и развития талантов. Чёткая траектория карьерного роста и наставничество, перманентное обучение будут способствовать продвижению банка как отличного работодателя. Это привлечёт таланты и снизит затраты на подбор персонала.

2. Определить и отслеживать KPI. Данные показатели позволяют увязать управление человеческим капиталом со стратегическими целями и дают количественное представление о развитии и моральном состоянии персонала.

3. Проводить два раза в год анонимные опросы по вовлеченности сотрудников в процесс разработки стратегических решений. Вовлеченные сотрудники более продуктивны, лояльны и инновационны. Опросы помогают выявить области управленческой деятельности, требующие улучшения, и демонстрируют, что руководство ценит вклад сотрудников.

4. Установить конкретные показатели годовых бюджетных средств (например, 2–4% от фонда оплаты труда) для инициатив по обучению и развитию, включающих сертификационные программы, цифровые учебные платформы, очные тренинги и семинары. Инвестиции в развитие навыков повышают компетентность сотрудников и снижают затраты на подбор персонала в долгосрочной перспективе.

5. Разработать и довести до сведения сотрудников четкие схемы карьерного роста для различных групп должностей. Четко прописанные пути развития помогают удерживать высокопотенциальных сотрудников и способствуют внутренней мобильности, снижая текучесть кадров и затраты на найм.

6. Программа признания, привязанная к результатам работы: дифференцированные поощрения (премии, публичное признание и т. д.) для сотрудников, которые превышают KPI или демонстрируют сильный лидерский потенциал.

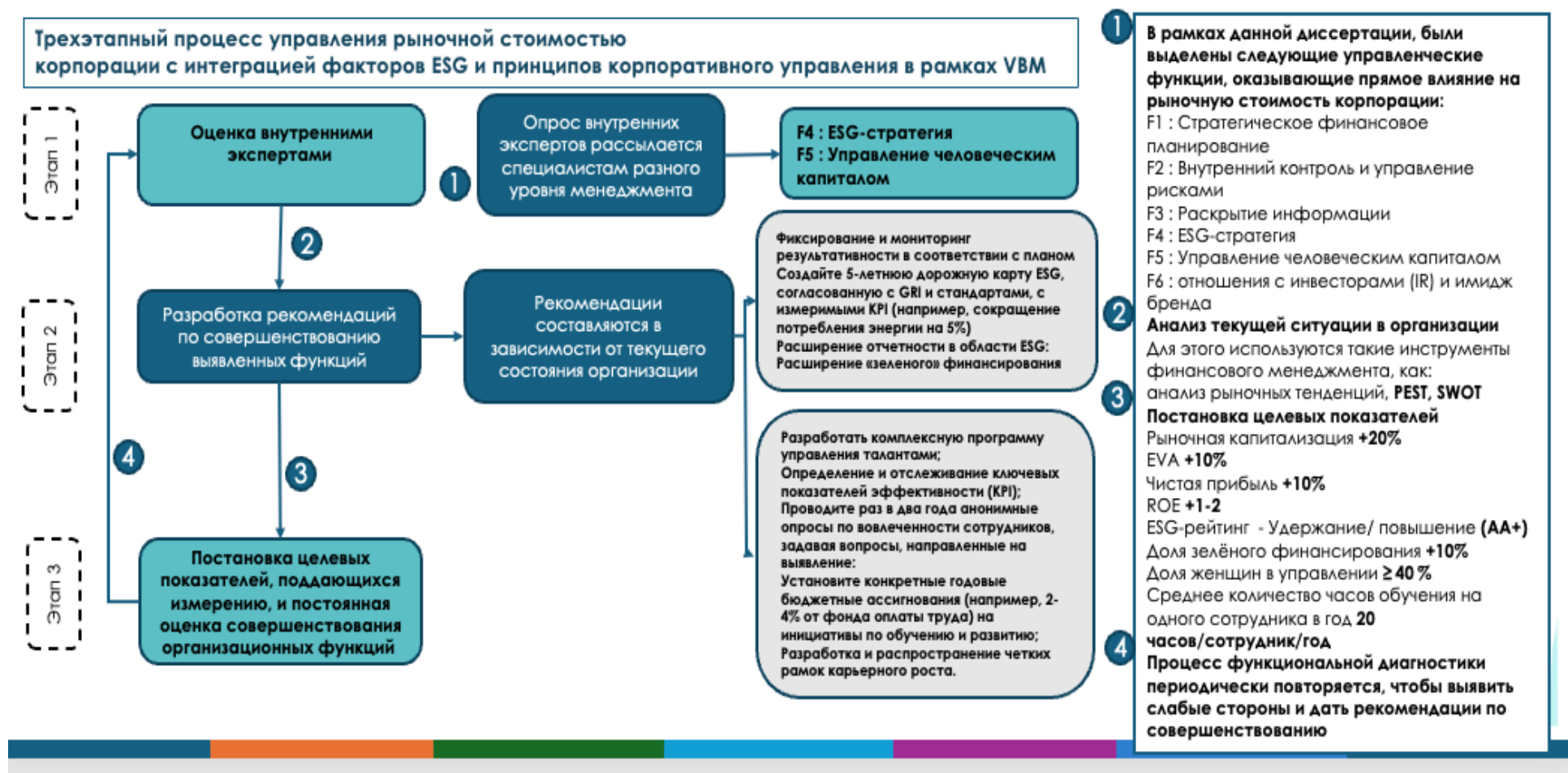
В корпорации должна существовать объективная система вознаграждения и мотивации, основанная на КРІ, которая, с одной стороны, помогает сотрудникам в достижении их карьерных целей, а с другой стороны, обеспечивает достижение целей корпорации.

Этап 3: Постановка целевых показателей, поддающихся измерению, и постоянная оценка совершенствования организационных функций.

Цели должны быть определены с помощью измеримых КРІ, чтобы обеспечить постоянный мониторинг и оценку степени их достижения. Результативность предлагаемых рекомендаций отражается в достижении конкретных показателей КРІ. В табл. 3 представлены ожидаемые результаты реализации предлагаемых рекомендаций. а на рис. 10 представлен трехэтапный процесс с ожидаемыми КРІ. Сравнительный анализ таких показателей, как EBIT, рыночная капитализация, чистая прибыль и совокупные активы, показывает, что, хотя непосредственное влияние реализации стратегии ESG и HRM на ПАО «Банк ПСБ» и ПАО КБ «Центр-инвест» в краткосрочной перспективе может не привести к радикальному улучшению, но оба учреждения демонстрируют высокий потенциал для долгосрочного повышения эффективности, что формирует основу для прогнозируемых результатов.

Таблица 3 – Ожидаемые результаты реализации предлагаемых рекомендаций по совершенствованию системе управления рыночной стоимостью корпорации

Показатель	ПАО Банк ПСБ			ПАО КБ «Центр-инвест»		
	Текущий уровень	После	Изм-е	Текущий уровень	После	Изм-е
Рыночная капитализация	неизвестно	+20 %	+20 %	неизвестно	+20 %	+20 %
EVA в мил руб	33352.15506		+10 %	-24.5275		+10 %
Чистая прибыль в мил руб	65296		+10 %	1910.199		+10 %
Рентабельность собственного капитала (ROE)	14%	15%	+1–2 п.п.	9%	10%	+1–2 п.п.
ESG-рейтинг	ESG (BBB) НРА, Агентство	Повышение (A) Включение в большее количество рейтинговых агентств, таких как RAEX Europe	повышение (BBB) – (A)	ESG-2 (AA+) АКРА ESG (B) Raex Europe	Удержание/повышение (AA+) Улучшение показателей функций E и G с CCC до B	повышение (CCC) – (B)



Источник: составлено автором

Рисунок 10 – Процесс управления рыночной стоимостью корпорации с интеграцией факторов ESG и принципов корпоративного управления в рамках VBM

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В диссертации доказано концептуально важное положение о том, что подход VBM согласовывает принятие корпоративных решений с формированием долгосрочной высокой рыночной стоимости корпорации. Такое согласование усиливается за счет систематического использования KPI и интеграции функционального и процессно-ориентированного подхода в систему корпоративного управления. В работе предложено целостное теоретико-методологическое обоснование процесса формирования рыночной стоимости корпорации как управляемого, воспроизводимого и измеримого процесса. Это создает основу для дальнейшего развития прикладных методов с учетом ESG-факторов и интересов заинтересованных сторон.

В диссертации выдвинута и доказана гипотеза о том, что формирование рыночной стоимости в значительной степени зависит от скоординированной интеграции управленческих функций. Представленные теоретические и эмпирические данные показывают, что стратегическое финансовое планирование, внутренний контроль, раскрытие информации, практики ESG, управление человеческими ресурсами и конструктивные отношения с инвесторами совместно формируют восприятие инвесторов, оценку рисков и ожидания роста. Таким образом, синергия системодополняющего взаимодействия этих функций определяется как ключевой фактор формирования рыночной стоимости корпорации, что подтверждает актуальность интегрированной, учитывающей ESG-критерии концепции VBM для формирования устойчивой рыночной стоимости корпорации. Ключевой инновационный элемент данного исследования заключается в интеграции процессно-ориентированного и функционального подходов к анализу процесса формирования рыночной стоимости корпорации. Такой комбинированный подход предлагает целостную модель управления, в которой формирование стоимости рассматривается как непрерывная, процессно-ориентированная деятельность, при этом признается взаимозависимость организационных функций. Эти функции концептуализируются не как изолированные единицы, а как взаимосвязанные процессы, чье скоординированное взаимодействие повышает рыночную стоимость корпорации.

В диссертации выдвигается гипотеза о том, что корпорации с высоким индексом внутренней устойчивости (обеспечивающие экономический успех без угрозы для будущего успеха) как правило, обеспечивают больший доход, сталкиваются с меньшими фактическими и воспринимаемыми рисками и пользуются повышенным доверием заинтересованных сторон, в том числе инвесторов и сотрудников. В работе операционализирована теоретическая модель Гляйснера В. и др., применительно к условиям российского рынка. Индекс CIS формируется на основе интеграции четырех ключевых параметров: реальный рост чистой прибыли; вероятность выживания корпорации; подверженность риску дохода и доходная способность. Эмпирический анализ подтверждает сильную положительную связь между

рейтингами ESG и индексом внутренней устойчивости – важнейшим фактором в управлении процессом формирования рыночной стоимости корпорации. ESG-факторы оказывают влияние на стратегические и операционные решения корпорации; при этом их вклад в формирование рыночной стоимости корпорации реализуется только в случае улучшения внутренних экономических условий её функционирования. Повышение уровня ESG-показателей, в свою очередь, способствует укреплению компонентов внутренней устойчивости за счёт развития взаимодействия с заинтересованными сторонами, роста доверия и снижения операционных и управленческих рисков.

В исследовании также представлена регрессионная прогнозная модель, основанная на алгоритме Extra Trees, которая может быть преобразована в программное обеспечение с интерфейсом, позволяющим корпорациям вводить данные и прогнозировать ранжирования ESG с точностью 85,7% и рейтинги ESG с точностью 83,5%. Предложенная модель предоставляет корпорациям и инвесторам доступ к показателям ESG даже для корпораций, которые в настоящее время не охвачены крупными рейтинговыми агентствами.

Практическое значение имеет предложенный в диссертации процесс управления формированием рыночной стоимости корпорации с интеграцией факторов ESG и принципов корпоративного управления в рамках VBM. Данный процесс состоит из трех итеративных этапов: (1) функциональная диагностика, (2) разработка рекомендаций по повышению рыночной стоимости корпорации на основе комплексного анализа результатов её деятельности, (3) оценка действенности предложенных рекомендаций с помощью KPI для мониторинга результатов их реализации. Этот непрерывный процесс способствует формированию устойчиво-высокой рыночной стоимости корпорации. Практическое применение трехэтапного процесса в двух финансовых учреждениях — ПАО «Банк ПСБ» и ПАО КБ «Центр инвест» — демонстрирует его актуальность и эффективность использования в реальных условиях.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК России:

1. Нджороге, П.К. Управление процессом формирования рыночной стоимости корпорации / П. К. Нджороге // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2026. – Т. 5, № 3(168). – С. 31–37. – DOI 10.36871/ek.ur.p.r.2026.03.05.004. – EDN FYZSRA. K2
2. Нджороге, П.К. Влияние финансовой устойчивости на функционал финансового менеджмента в системе управления рыночной стоимостью российских компаний / П. К. Нджороге // Естественно-гуманитарные исследования. – 2025. – № 6(62). – С. 1274–1276. – EDN UOLVUQ. K2

3. Нджороге, П.К. Инструменты финансового менеджмента в системе управления процессом формирования рыночной стоимости компании / П. К. Нджороге // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2025. – Т. 8, № 12(165). – С. 20-27. – DOI 10.36871/ek.ur.p.r.2025.12.08.003. – EDN KYHIKE. K2

4. Нджороге, П.К. Формирование алгоритма повышения рыночной стоимости корпорации / П. К. Нджороге // Финансы и управление. – 2024. – № 3. – С. 57–67. – DOI 10.25136/2409–7802.2024.3.71345. – EDN QMFKFT. K2

5. Нджороге, П.К. Применение алгоритмов машинного обучения для прогнозирования ESG-рейтинга корпораций в интересах формирования стоимости в финансовом менеджменте / П. К. Нджороге // Экономика, предпринимательство и право. – 2024. – Т. 14, № 8. – С. 4227–4242. – DOI 10.18334/erpp.14.8.121296. – EDN ARCCPT. K2

6. Нджороге, П.К. Значение инструментов раскрытия информации для управления устойчивым развитием промышленных корпораций / П. К. Нджороге // Вестник Академии знаний. – 2020. – № 38(3). – С. 208–214. – DOI 10.24411/2304-6139-2020-10352. – EDN ALBZDH. K2

Статьи в журналах, индексируемых в РИНЦ:

7. Нджороге, П.К. Управление человеческим капиталом как фактор обеспечения создания стоимости корпорации / П. К. Нджороге // Бизнес. Образование. Право. – 2023. – № 1(62). – С. 125–130. – DOI 10.25683/VOLBI.2023.62.551. – EDN AALKOS. K2

8. Нджороге, П.К. Информационно-технологическая платформа работы с финансово-управленческими данными в механизме устойчивого развития российских промышленных корпораций / П. К. Нджороге // Управление в экономических и социальных системах. – 2020. – № 2(4). – С. 35–40. – EDN NZCGZV.

9. Шевченко, Д.А. Международный опыт исследования зависимости рыночной стоимости акций от корпоративных новостей / Д. А. Шевченко, П. К. Нджороге // Проблемы современной экономики. – 2019. – № 2(70). – С. 111–114. – EDN NPOUJG. K2.

Публикации в сборниках трудов конференций

10. Нджороге, П.К. Влияние корпоративной социальной ответственности на инвестиционную привлекательность компании / П. К. Нджороге // Экономика России: институты адаптации и развития в условиях мировой нестабильности : материалы III Всероссийской научно-практической конференции в рамках XLI Научной сессии экономического факультета Южного федерального университета, г. Ростов-на-Дону, 15-16 мая 2020 года : в двух томах. Т. 1 / под общей редакцией профессора Е. В. Михалкиной, доцента И. П. Маличенко. – Ростов-на-Дону; Таганрог: Издательство Южного федерального университета, 2020. – С. 246-250. – EDN IEFZGC.

11. Njoroge, P.K. mechanism of sustainable development of Russian industrial firms / P. K. Njoroge // Цифровая экосистема экономики : сборник статей по итогам VII-й Международной научно-практической видеоконференции / Министерство науки и высшего образования Российской

Федерации, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования "Южный федеральный университет", Экономический факультет, Кафедра информационной экономики ; ответственный редактор: Матвеева Л. Г. – Ростов-на-Дону; Таганрог: Издательство Южного федерального университета, 2020. – Р. 225–230. – EDN IDOJEQ.

12. Does Reporting under IFRS improve market efficiency (a case study from the Moscow Stock Exchange)? / M. H. Baumann, P. Njoroge, D. A. Shevchenko, M. Baumann // Цифровая экосистема экономики : сборник статей по итогам VIII-й международной научно-практической видео-конференции / Министерство науки и высшего образования Российской Федерации, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования "Южный федеральный университет", Экономический факультет, Кафедра информационной экономики ; ответственный редактор: Матвеева Л. Г. – Ростов-на-Дону; Таганрог: Издательство Южного федерального университета, 2021. – Р. 38–42. – EDN YWMJSP.

Монографии

13. Shevchenko, D. Effects of People's IPO on the Russian Financial Market and Corporate Governance Praxis / D. Shevchenko, P. K. Njoroge // Corporate Governance Models and Applications in Developing Economies / Otuo Serebour Agyemang, University of Cape Coast, Ghana, Abraham Ansong, University of Cape Coast, Ghana, Ben Kwame Agyei-Mensah, Solbridge International School of Business, South Korea. – Hershey PA : IGI Global, Business Science Reference, [2020]. – P. 83-101. – DOI 10.4018/978-1-5225-9607-3.ch005. – EDN NJBGDR.

14. Impact of Unethical Behaviour on the Value of Firms in the Real Sector / P. K. Ndzhoroge, N. Szczygiel, D. A. Shevchenko, G. A. Abramyan // Innovative Trends in International Business and Sustainable Management / E. I. Lazareva, A. D. Murzin, B. A. Rivza, V. N. Ostrovskaya (Editors). – Singapore : Springer Nature, 2023. – P. 391-400. – DOI 10.1007/978-981-19-4005-7_43. – (Approaches to Global Sustainability, Markets, and Governance). – EDN GYCITF.