

Научная статья
УДК 330.322.5:004

ESG-фактор в оценке стоимости российских быстрорастущих компаний

Юлия Александровна Лукина¹, Софья Николаевна Черная²

^{1,2} Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации, Москва, Россия

¹ starovaya.yu.a@my.mgimo.ru

² chernaya.s.n@my.mgimo.ru

Аннотация. Быстрорастущими являются компании, к характерным особенностям которых относятся опережающие темпы прироста экономических показателей, в частности выручки, в течение нескольких последующих финансовых периодов. Компании имеют особую экономическую и социальную значимость для национальной экономики и представляют интерес для многих экономических субъектов, включая потенциальных инвесторов (как розничные, так и инвестиционные компании). Поскольку на фондовом рынке наблюдается тренд на ESG-инвестирование, представляется актуальным оценить влияние ESG-фактора на стоимость быстрорастущих компаний, принимая во внимание, что основной целью для большинства быстрорастущих компаний является поддержание высоких темпов развития. Методологическую базу исследования составляют общенаучные (обобщение, формализация и сравнительный анализ) и эмпирические методы (моделирование и наблюдение). Оценка стоимости быстрорастущих компаний строилась на основе метода дисконтированных денежных потоков как оптимального метода оценки инвестиционной привлекательности для данной группы компаний. В результате исследования авторы пришли к выводу, что на данном этапе развития российского фондового рынка интеграция ESG-фактора в модели оценки инвестиционной привлекательности быстрорастущих компаний нерационально. Кроме того, соблюдение ESG-принципов, что неизменно ведет к возникновению дополнительных расходов, далеко не всегда благоприятно сказывается на внутренней стоимости быстрорастущих компаний.

Ключевые слова: быстрорастущие компании, «газели», инвестиционная оценка, инвестиционная привлекательность, оценка стоимости, ESG-рейтинг, ESG-фактор, экономическая неопределенность

Основные положения:

♦ поддержание высоких темпов роста ключевых показателей является вызовом для российских быстрорастущих компаний, которые стремятся оптимизировать деятельность посредством адаптивных стратегических решений в условиях кризиса национальной экономики и глобальной экономической неопределенности;

♦ соблюдение ESG-принципов и дополнительные экологические и социальные расходы не всегда оказывают благоприятное влияние на внутреннюю стоимость быстрорастущих компаний и обеспечивают стабильный приток инвестиций;

♦ интеграция ESG-фактора в модели оценки инвестиционной привлекательности российских быстрорастущих компаний нецелесообразна на данном этапе, поскольку данная группа компаний сфокусирована на поддержании высоких темпов роста выручки в течение наиболее продолжительного периода времени, что значительно усложняет соблюдение ESG-принципов.

Для цитирования: Лукина Ю.А., Черная С.Н. ESG-фактор в оценке стоимости российских быстрорастущих компаний // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2024. № 7 (237). С. 85–94.

ESG factor in assessing the value of Russian rapid growth companies

Yulia A. Lukina¹, Sofya N. Chernaya²

^{1,2} Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation, Moscow, Russia

¹ starovaya.yu.a@my.mgimo.ru

² chernaya.s.n@my.mgimo.ru

Abstract. High growth companies are those whose characteristic features include rapid growth rates of economic indicators, in particular revenue, over several subsequent financial periods. Companies have particular economic and social significance for the national economy and are of interest to many economic entities, including potential investors (both retail and investment companies). Since there is a trend towards ESG investing in the stock market, it seems relevant to assess the impact of the ESG factor on the value of rapid growth companies, taking into account that the main goal for most high growth companies is to maintain high rates of development. The methodological basis of the study consists of general scientific (generalization, formalization and comparative analysis) and empirical methods (modeling and observation). The valuation of rapid growth companies was based on the discounted cash flow method as the optimal method for assessing investment attractiveness for this group of companies. As a result of the research, the authors came to the conclusion that the integration of the ESG factor into the model for assessing the investment attractiveness of rapid growth companies is irrational at this stage of development of the Russian stock market. In addition, compliance with ESG principles, which invariably leads to additional costs, does not always have a favorable effect on the intrinsic value of rapid growth companies.

Keywords: rapid growth companies, «gazelles», investment assessment, investment attractiveness, valuation, ESG rating, ESG factor, economic uncertainty

Highlights:

- ◆ maintaining rapid growth rates of key indicators is a challenge for Russian companies that seek to optimize their activities through adaptive strategic decisions in the context of the national economic crisis and global economic uncertainty;
- ◆ compliance with ESG principles and additional environmental and social costs do not always have a favorable impact on the intrinsic value of rapid growth companies and ensure a stable influx of investment;
- ◆ integration of the ESG factor into models for assessing the investment attractiveness of Russian rapid growth companies is inappropriate at this stage, since this group of companies is focused on maintaining high revenue growth rates for the longest period of time, which significantly complicates compliance with ESG principles.

For citation: Lukina Yu.A., Chernaya S.N. ESG factor in assessing the value of Russian rapid growth companies // Vestnik of Samara State University of Economics. 2024. No. 7 (237). Pp. 85–94. (In Russ.).

Введение

Впервые феномен быстрорастущих компаний («газелей», БРК) был рассмотрен американским экономистом Д. Берчем, который подчеркивал особую значимость данной группы компаний в создании рабочих мест [1–3]. В последующие годы исследователи из разных стран мира посвятили научные труды данной группе компаний [4]. Критерии признания компаний были различными и определялись

такими факторами, как особенности национальной экономики, уровень инфляции, предпринимательский и инвестиционный климат, а также целями и задачами отдельного исследования. Кроме того, в исследованиях появлялись новые термины, определяющие понятие «быстрорастущая компания» (рис. 1). В России первые труды, посвященные быстрорастущим компаниям, были опубликованы А.Ю. Юдановым [5–8]. В качестве критериев признания



Рис. 1. Термины, определяющие понятие «быстрорастущая компания»*

* Составлено по: Структурные изменения в российской экономике и структурная политика : анализ. докл. / Ю. Симачев, Н. Акиндинова, А. Яковлев [и др.] ; под науч. рук. Е.Г. Ясина. Москва : НИУ ВШЭ, 2018. С. 214.

А.Ю. Юданов использовал «алгоритм Берча», который подразумевал под «газелями»/БРК компании, демонстрировавшие 20%-ный ежегодный прирост выручки в течение 5 последующих лет [3].

Если объединить все представленные определения (см. рис. 1), то к быстрорастущим можно отнести компании, демонстрирующие опережающие темпы прироста ключевых экономических показателей в течение нескольких последующих финансовых периодов и обладающие социальной и экономической значимостью для национальной экономики. Социальная значимость компаний обусловлена созданием значительной доли новых рабочих мест, а экономическая – способностью данных компаний к устойчивому росту даже в условиях кризиса национальной экономики. Данная группа стремится поддержать высокие темпы прироста экономических показателей и занять большую долю рынка. В таких условиях для менеджмента компании становится крайне важным принятие эффективных адаптивных стратегических решений.

Феномен быстрорастущих компаний вызывает интерес у широкого круга экономических субъектов: политических деятелей, контрагентов, конкурентов, кредиторов и потенциальных инвесторов. Политические деятели заинтересованы в выявлении и поддержании «скрытых чемпионов» национальной экономики, развитие которых обеспечит положительный макроэффект по всей цепи создания добавленной стоимости. Конкуренты заинтересованы в выявлении эффективной модели ведения бизнеса, имплементации успешных управленческих решений. Потенциальные инвесторы, число которых значительно возросло на российском фондовом рынке с 2020 г., заинтересованы в формировании быстрорастущего портфеля акций в условиях глобальной экономической неопределенности.

В настоящее время на фондовом рынке наблюдаются и другие тенденции, например, ESG-инвестирование (environmental, social, governance). В сложившихся условиях представляется крайне своевременным определить влияние ESG-фактора на стоимость рос-

сийских быстрорастущих компаний. Цель исследования будет состоять в выявлении целесообразности интеграции ESG-фактора в модель оценки инвестиционной привлекательности быстрорастущей компании по методу дисконтированных денежных потоков (DCF).

Методы

В ходе исследования были использованы общенаучные (обобщение, формализация и сравнительный анализ), а также эмпирические методы (моделирование и наблюдение). Основным методом оценки стоимости компании в целях выявления ее инвестиционной привлекательности стала оценка по методу дисконтированных денежных потоков. Метод DCF является предпочтительным при оценке инвестиционной привлекательности быстрорастущих компаний, поскольку позволяет спрогнозировать динамику развития компании, исходя из ее внутренней стоимости и генерируемого свободного денежного потока. Метод дисконтированных денежных потоков дает возможность не только оценить стоимость компании в конкретный период времени, но и выступает в качестве инструмента управления стоимостью [9–10].

Результаты

В настоящее время положительная финансовая отчетность далеко не является гарантом того, что компания сможет снискать благосклонность инвесторов и привлечь их финансовые ресурсы для своего развития. Так, некоторые инвесторы не проводят детального анализа отчетности компании перед покупкой ее акций, отдавая предпочтение громкому бренду и статусу компании, но не ее финансовым результатам [11–12]. В первую очередь такая стратегия характерна для инвесторов-новичков, профессиональные игроки рынка не пренебрегают первичным анализом. Принимая во внимание, что в период с 2020 по 2021 г. наблюдался приток частных инвесторов на фондовый рынок на фоне политики количественного смягчения, динамика рынка оказалась еще более нестабильной. Неопытные инвесторы с большей вероятностью совершают импульсивные инвестиции и поддаются трендам. Отдельные исследования под-

тверждают, что динамику акций в период пандемии нельзя считать благоприятной и многие компании были недооценены на этапе первичного публичного размещения [13], что может быть отчасти объяснено отсутствием компетентной оценки.

К факторам, повышающим инвестиционную привлекательность компаний, можно отнести многие аспекты: известность бренда, конъюнктуру рынка, имидж и авторитетность CEO. Данные факторы оказывали воздействие на привлекательность акций и на имидж компаний на протяжении всего периода существования фондового рынка. В современных реалиях новые факторы инвестиционной привлекательности также стали оказывать влияние на поведение инвесторов, в том числе устойчивое развитие (ESG), а также технологическое развитие в контексте Индустрии 4.0. Насколько следование принципам устойчивого развития оказывает влияние на конечную стоимость предприятия, можно оценить исходя из влияния данных факторов на отдельные компоненты стоимости компании: выручку, операционную маржу, инвестиционную эффективность, стоимость привлечения капитала и долга.

Несмотря на стремление поддержать высокие темпы роста, быстрорастущие компании также придерживаются ESG-повестки, в частности публичные компании, для которых положительный имидж особенно важен. Повышение заинтересованности компаний в решении экологических проблем может быть обусловлено многими факторами: от стремления нивелировать негативное воздействие на природу и достичь социальной справедливости в отношении своих сотрудников до попытки повысить популярность среди потенциальных инвесторов. Зачастую именно второй фактор оказывается определяющим. В современных реалиях сформировалась группа (небольшая, но постепенно увеличивающаяся в размерах и степени влияния) инвесторов, которые ответственно подходят к выбору объектов инвестиционной деятельности, руководствуясь при этом рейтингом ESG, в отдельных случаях инвесторы отдают предпочтение более экологичным и социально ориентированным компаниям, даже если они обладают меньшими по-

казателями доходности. Рейтинг EGS позволяет определить, в какой мере принимаемые компанией бизнес-решения ориентированы на идеи устойчивого развития в экологической, социальной и экономической областях. При оценке экологического фактора используются следующие критерии: экологическая политика, влияние деятельности компании на атмосферу, водную среду и землю, обращение с отходами и «зеленые» проекты [14]. Под социальным критерием оценивается отношение компании к персоналу, контрагентам, клиентам и партнерам, в частности возможность профессионального развития и совершенствования, отсутствие детского, рабского труда, уважение прав человека, ответственность за надлежащее выполнение контрактных обязательств перед поставщиками и покупателями и т.д. Критерий корпоративного управления подразумевает эффективность руководства компании, надлежащее качество внутреннего аудита, отсутствие прецедентов мошенничества и коррупции [15].

Рейтингов ESG существует довольно большое количество, многие аналитические агентства выпускают свой рейтинг устойчивых компаний, который составляется на основании экспертного мнения аналитиков данного агентства [16]. Критерии при составлении рейтингов, хотя и будут основываться на общих принципах ESG, будут обладать определенной долей субъективности, принимая во внимание, что оцениваются не однозначные цифровые критерии, такие как рост выручки, а более абстрактные понятия, методология оценки которых не является единой. Наличие широкого сектора рейтингов, разрабатываемых разными игроками рынка, представляет дополнительную сложность интеграции ESG-критерия в модели оценки инвестиционной привлекательности, поскольку представляется неясным, какая методика является более достоверной и объективной. По итогам созданных рейтингов компании условно можно разделить на две группы: организации, придерживающиеся принципов ESG, и компании, не акцентирующие внимание на идее устойчивого развития в своей деятельности. Теперь необходимо определить возможные перспективы от соблюдения ESG-принципов для будущей стоимости

компании в зависимости от динамики свободного денежного потока (рис. 2).

Первый сценарий возможного развития событий в рамках парадигмы устойчивого развития представляется наиболее благоприятным для компании и оптимистичным в контексте поведения игроков на рынке. Компании удастся достигнуть роста объемов выручки благодаря положительному имиджу на рынке. Потребители отдадут предпочтение товарам именно этой компании, несмотря на их, вероятно, более высокую цену по сравнению с неэкологичными конкурентами, что позволяет компании получить большую долю на рынке. Кроме того, в связи с необходимостью перехода на «зеленое» производство у компании возникает больше операционных расходов в краткосрочной перспективе, однако в долгосрочной перспективе операционные расходы могут установиться на том же уровне или даже ниже, тем самым обеспечив аналогичный или более высокий уровень операционной маржинальности в будущем. Внедрение более современных «зеленых» технологий благоприятно скажется на эффективности инвестиционной стратегии. Увеличение расходов на поддержание трудовых ресурсов может оказаться бременем для компании в краткосрочной перспективе, однако в дальнейшем позволит снизить объем оттока кадров и станет мотивацией для более эффективной работы сотрудников. Поиск новых контрагентов, разделяющих цели устойчивого развития, может стать дополнительным расходом для компании, но в то же время новый поставщик может предоставлять товары более высокого качества и с меньшей вероятностью уйдет к конкурентам, руководствуясь при этом социальными принципами ESG. Инвесторы, поддерживающие принципы устойчивого развития, станут более активно вкладывать деньги в данную компанию, что приведет к снижению стоимости капитала. Банки, возможно, начнут предоставлять кредиты на более выгодных условиях, а государственные органы будут оказывать дополнительную финансовую поддержку компаниям, которые имеют социальную или экологическую значимость. Ко всему прочему, ведение бизнеса по принципам устойчивого развития снижает вероятность того, что компания будет

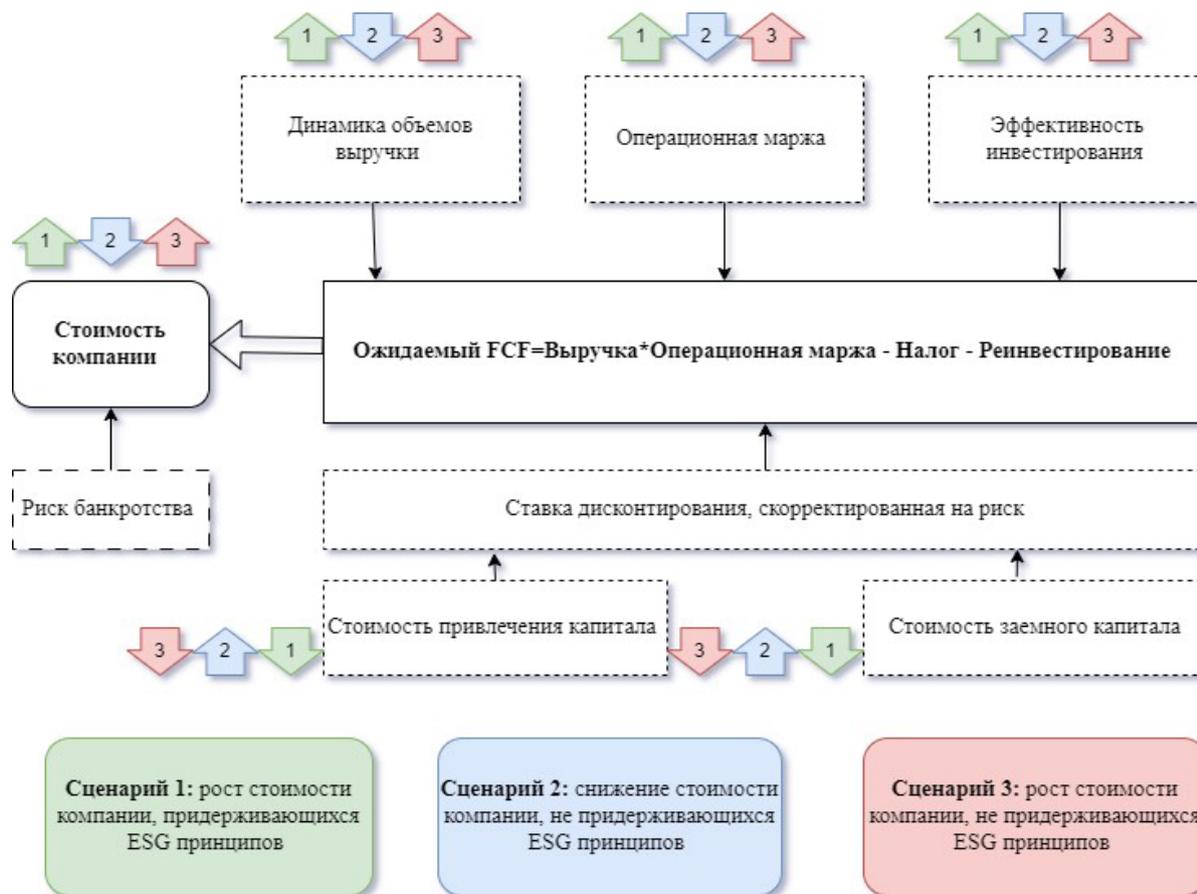


Рис. 2. Влияние ESG-принципов на стоимость компаний*

* Составлено по: Cornell B., Damodaran A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? // NYU Stern School of Business. 2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3557432> (дата обращения: 12.04.2024).

вовлечена в серьезные скандалы или громкие разбирательства, которые навредят имиджу компании и могут привести к падению стоимости акций, таким образом, риск банкротства для компании будет ниже. В результате первого сценария стоимость предприятия увеличится [16]. Соблюдение ESG-принципов может оказаться затруднительным, если компания находится или стремится перейти на стадию роста, ведь рост привлечет инвесторов, которые не будут придерживаться целей устойчивого развития и потребуют расширения сети поставщиков. Малые или средние предприятия смогут следовать экологичным и социальным принципам с большей эффективностью, чем крупные корпорации, в особенности находящиеся в фазе бурного роста.

Второй сценарий возможного развития событий предполагает, что экономические субъекты не отдают особого предпочтения компаниям, следующим принципам ESG, но и не под-

держивают компании, наносящие вред природе и обществу. Потребители могут отказаться от покупки товаров «безответственных» компаний, несмотря на их возможную дешевизну и доступность, в пользу их конкурентов. Такое поведение потребителей скажется на объемах выручки компании и на денежных потоках, снижение финансовых поступлений в свою очередь может сказаться на удержании сотрудников и поставщиков, которые могут захотеть вести дела с более финансово устойчивой компанией. Инвесторы могут отказаться от покупки акций компании из-за плохого имиджа компании, что приведет к росту стоимости привлечения капитала. Кредиторы будут предоставлять займы с большей осторожностью ненадежным компаниям, что приведет к росту стоимости заемных средств. Более того, подобные компании с большей вероятностью могут быть вовлечены в скандалы и судебные тяжбы, например, из-за вредных выбросов в

окружающую среду, ненадлежащих условий труда и т.д. Второй сценарий приведет к снижению стоимости неблагонадежных компаний и возможному росту стоимости компаний, приверженным принципам устойчивого развития.

Третий сценарий является наименее благоприятным для компаний, придерживающихся ESG-принципов, однако в то же время более реалистичным для стран с невысоким уровнем жизни. Продукция компаний, не несущих на себе ни социальной, ни экологической ответственности, пользуется большим спросом у потребителей за счет своей дешевизны или удобства использования. Сотрудники корпорации продолжают работать на данную компанию, ведь она имеет высокий доход. Инвесторы ожидают более высокой доходности от акций компании на фоне высокой рентабельности. Банки выдают кредиты компании, основываясь на динамике показателей финансовой отчетности, которые представляют компанию в более выгодном свете, чем более экологических и социально ответственных конкурентов, чьи объемы выручки ниже, а издержки выше. Таким образом, есть вероятность, что компания, не позиционируя себя как устойчивую в социальном и экологическом плане, может снискать популярность у инвесторов и ее акции будут пользоваться спросом за счет высокой рентабельности и ожидаемой доходности акций.

Если оценщик считает имплементацию ESG-показателя в модели прогнозирования стоимости акций критичной, то ему необходимо учесть наличие широкого разнообразия рейтингов и систем измерения ESG от различных агентств. Компания может получить значение, отличающееся от рейтинга к рейтингу. Вероятно, в таких условиях было бы целесообразно использовать наиболее популярный рейтинг, исходя из статистики поисковых запросов, рассчитывая на то, что именно этим рейтингом будут пользоваться большинство инвесторов и он способен оказать влияние на конъюнктуру фондового рынка. Кроме того, необходимо учитывать страновой фактор. Так, в странах с низким медианным доходом на душу населения более вероятным будет третий сценарий развития, т.е. потребители будут в первую очередь обращать внимание на стои-

мость товаров и услуг, а методы производства данной продукции и экологический след компании не будут иметь столь высокой значимости. Местных инвесторов и кредиторов также будет в первую очередь интересоваться финансовая результативность. Безусловно, крупный скандал или происшествие, случившееся по вине компании, могут привести к падению акций, однако, как показывает практика, спустя определенный период времени динамика возвращается к докризисным показателям. Также необходимо учитывать, что компании, находящиеся в фазе или стремящиеся к фазе роста, могут пренебрегать принципами ESG на этапе бурного развития для достижения высоких темпов роста и охвата большей доли рынка. По мнению авторов, на данном этапе имплементация ESG-фактора, набирающего популярность среди инвесторов, в контексте оценки инвестиционной привлекательности российских быстрорастущих компаний не является целесообразной.

Обсуждение

В результате исследования обоснована нецелесообразность интеграции ESG-фактора в модель оценки инвестиционной привлекательности для быстрорастущих компаний, функционирующих на российском рынке. Однако стоит отметить ряд дискуссионных вопросов.

В первую очередь, необходимо подчеркнуть терминологическую неопределенность, присущую понятию «быстрорастущая компания». В различных исследованиях критерии признания компаний быстрорастущими могут отличаться. Такая ситуация обусловлена особенностями среды функционирования компании (особенностями отдельной экономики) и исследовательским вопросом (цели и задачи исследования).

Кроме того, необходимо учитывать страновые особенности фондового рынка, на котором происходит торговля акциями быстрорастущей компании. Ситуация, которая применима к российскому фондовому рынку, не будет актуальна в условиях фондового рынка других стран. Поведение инвесторов также будет отличаться в зависимости от их опыта инвестирования, образования, склонности к риску и др.

Наконец, с течением времени, когда отношение розничных инвесторов и инвестиционных компаний к ESG-принципам станет более устоявшимся, представляется целесообразным пересмотреть возможность интеграции ESG-фактора в модели оценки стоимости компании по методу дисконтированных денежных потоков.

Заключение

В современных реалиях человек осознает изменчивость бытия и четко ощущает глобальную экономическую неопределенность. В последние годы мировая общественность столкнулась сразу с несколькими «черными лебедями», которые оказали колоссальное влияние на национальные экономики государств и ми-

ровую общественность в целом. Однако все экономические процессы с течением времени постепенно нормализуются и приходят к объективной стоимости, поэтому так важно на этапе выбора объекта инвестирования руководствоваться не только ESG-рейтингом компании, но и качественной оценкой инвестиционной привлекательности, ведь именно инвестиционная оценка помогает определить справедливую стоимость и снизить риски неэффективного инвестирования.

Интеграция параметра ESG в модель оценки инвестиционной привлекательности быстрорастущих компаний не представляется необходимой в контексте российского рынка на данном этапе развития [см. также: 17–20].

Список источников

1. Birch D.L. The job generation process // MIT Program on neighborhood and regional change. Cambridge, MA, 1979. 295 p.
2. Birch D.L. Who creates jobs? // The Public Interest. 1981. No. 65. Pp. 3–14.
3. Birch D., Medoff J. Gazelles // Labor markets, employment policy and job creation / ed. by L.C. Solmon, A.R. Levenson. Boulder, CO : Westview, 1994. Pp. 159–167.
4. Кириллов Ю.Г., Коновалов И.А., Енза Э.К. Быстрорастущие компании: качество роста, региональное измерение // Экономика, предпринимательство и право. 2022. Т. 12, № 1. С. 103–118.
5. Юданов А.Ю. «Быстрые» фирмы и эволюция российской экономики // Вопросы экономики. 2007. № 2. С. 85–100.
6. Баранова Е.И., Юданов А.Ю. Стилизованный цикл жизни быстрорастущих фирм в России // Вопросы экономики. 2022. № 3. С. 77–97.
7. Жиганов А.В., Юданов А.Ю. Быстрорастущие компании в России: влияние аффилированности на факторы роста // Российский журнал менеджмента. 2019. Т. 17, № 3. С. 287–308.
8. Полунин Ю.А., Юданов А.Ю. Российские быстрорастущие компании: испытание депрессией // Мир новой экономики. 2016. № 2. С. 103–112.
9. Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Управленческий аспект учета ESG-факторов в оценке стоимости компании // Финансы: теория и практика. 2023. № 27 (6). С. 161–172.
10. Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний // Управленец. 2022. № 13 (6). С. 44–55.
11. Орлов А. Пузырь «популярных акций»: как долго миллениалы будут скупать бумаги своих любимых компаний. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/408157-puzyr-populyarnyh-akciy-kak-dolgo-millennialy-budut-skupat-bumagi-svoih> (дата обращения: 12.04.2024).
12. Титова Ю. 39 пузырей: Zoom, Datadog и другие переоцененные компании по версии Goldman Sachs. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/419701-39-puzyrey-zoom-datadog-i-drugie-pereocennnye-kompanii-po-versii> (дата обращения: 12.04.2024).
13. Bai A.S. Did the COVID-19 pandemic (really) positively impact the IPO Market? An Analysis of information uncertainty // Finance Research Letters. 2021. No. 46. P. 102372.
14. Cohen G. The impact of ESG risks on corporate value // Review of Quantitative Finance and Accounting. 2023. No. 60 (4). Pp. 1451–1468.
15. The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure / S. Wu, X. Li, X. Du, Z. Li // Sustainability. 2022. No. 14 (21). P. 14507.

16. Cornell B., Damodaran A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? // NYU Stern School of Business. 2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3557432> (дата обращения: 12.04.2024).
17. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. 11-е изд., перераб. и доп. Москва : Альпина Паблишер, 2020. 1315 с.
18. Структурные изменения в российской экономике и структурная политика : аналит. докл. / Ю. Симачев, Н. Акиндинова, А. Яковлев [и др.] ; под науч. рук. Е.Г. Ясина. Москва : НИУ ВШЭ, 2018. 252 с.
19. Lintner J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // *The Review of Economics and Statistics*. 1965. No. 47 (1). Pp. 13–37.
20. Sharpe W.E. A simplified model of portfolio analysis // *Management Science*. 1963. No. 9 (2). Pp. 277–293.

References

1. Birch D.L. The job generation process // MIT Program on neighborhood and regional change. Cambridge, MA, 1979. 295 p.
2. Birch D.L. Who creates jobs? // *The Public Interest*. 1981. No. 65. Pp. 3–14.
3. Birch D., Medoff J. *Gazelles* // Labor markets, employment policy and job creation / ed. by L.C. Solmon, A.R. Levenson. Boulder, CO : Westview, 1994. Pp. 159–167.
4. Kirillov Yu.G., Konovalov I.A., Enza E.K. Fast-growing companies: quality of growth, regional dimension // *Economics, entrepreneurship and law*. 2022. Vol. 12, No. 1. Pp. 103–118.
5. Yudanov A.Yu. “Fast” firms and the evolution of the Russian economy // *Economic issues*. 2007. No. 2. Pp. 85–100.
6. Baranova E.I., Yudanov A.Yu. Stylized life cycle of fast-growing firms in Russia // *Economic issues*. 2022. No. 3. Pp. 77–97.
7. Zhiganov A.V., Yudanov A.Yu. Fast-growing companies in Russia: the influence of affiliation on growth factors // *Russian Journal of Management*. 2019. Vol. 17, No. 3. Pp. 287–308.
8. Polunin Yu.A., Yudanov A.Yu. Russian fast-growing companies: testing by depression // *World of new economics*. 2016. No. 2. Pp. 103–112.
9. Belik I.S., Dutsinin A.S., Nikulina N.L. Management aspect of taking into account ESG factors in assessing the value of a company // *Finance: theory and practice*. 2023. No. 27 (6). Pp. 161–172.
10. Belik I.S., Dutsinin A.S., Nikulina N.L. The influence of ESG factors on the financial condition and investment attractiveness of Russian public companies // *Manager*. 2022. No. 13 (6). Pp. 44–55.
11. Orlov A. The bubble of “popular stocks”: how long will millennials buy up the securities of their favorite companies. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/408157-puzyr-populyarnyh-akciy-kak-dolgo-millennialy-budut-skupat-bumagi-svoih> (date of access: 12.04.2024).
12. Titova Yu. 39 bubbles: Zoom, Datadog and other overvalued companies according to Goldman Sachs. URL: <https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/419701-39-puzyrey-zoom-datadog-i-drugie-pereocenennye-kompanii-po-versii> (date of access: 12.04.2024).
13. Bai A.S. Did the COVID-19 pandemic (really) positively impact the IPO Market? An Analysis of information uncertainty // *Finance Research Letters*. 2021. No. 46. P. 102372.
14. Cohen G. The impact of ESG risks on corporate value // *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2023. No. 60 (4). Pp. 1451–1468.
15. The impact of ESG performance on firm value: The moderating role of ownership structure / S. Wu, X. Li, X. Du, Z. Li // *Sustainability*. 2022. No. 14 (21). P. 14507.
16. Cornell B., Damodaran A. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? // NYU Stern School of Business. 2020. URL: <https://ssrn.com/abstract=3557432> (date of access: 12.04.2024).
17. Damodaran A. *Investment valuation: Tools and methods for assessing any assets*. 11th ed., revised. and additional. Moscow : Alpina Publisher, 2020. 1315 p.
18. Structural changes in the Russian economy and structural policy: analytical report / Yu. Simachev, N. Akindinova, A. Yakovlev [et. al] ; under scientific hands E.G. Yasina. Moscow : National Research University Higher School of Economics, 2018. 252 p.
19. Lintner J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets // *The Review of Economics and Statistics*. 1965. No. 47 (1). Pp. 13–37.
20. Sharpe W.E. A simplified model of portfolio analysis // *Management Science*. 1963. No. 9 (2). Pp. 277–293.

Информация об авторах

Ю.А. Лукина – преподаватель кафедры учета, статистики и аудита МГИМО МИД России;
С.Н. Черная – преподаватель кафедры учета, статистики и аудита МГИМО МИД России.

Information about the authors

Yu.A. Lukina – Lecturer at the Department of Accounting, Statistics and Auditing of MGIMO University of the Ministry of Foreign Affairs of Russia;
S.N. Chernaya – Lecturer at the Department of Accounting, Statistics and Auditing of MGIMO University of the Ministry of Foreign Affairs of Russia.

Статья поступила в редакцию 13.04.2024; одобрена после рецензирования 18.04.2024; принята к публикации 14.05.2024.

The article was submitted 13.04.2024; approved after reviewing 18.04.2024; accepted for publication 14.05.2024.