

# МЕХАНИЗМЫ ВЛИЯНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТОВ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЁТНОСТИ НА ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА В СЕКТОР ВОЗОБНОВЛЯЕМОЙ ЭНЕРГЕТИКИ

Шаройко Ф. В.<sup>1</sup>

**Аннотация:** Исследование анализирует влияние международных стандартов финансовой отчётности и стандартов отчётности по устойчивому развитию на привлечение инвестиций в сектор возобновляемой энергетики. Проведено эмпирическое исследование 380 проектов в 25 странах за период 2018-2023 годов. Установлено, что применение стандартов МСФО 9, МСФО 15 и МСФО 16 в сочетании с верифицированной отчётностью по стандартам Глобальной инициативы по отчётности обеспечивает снижение средневзвешенной стоимости капитала на 180-220 базисных пунктов. Сокращение премии за информационную непрозрачность составляет 34-42% от первоначального уровня. Построена эконометрическая модель панельной регрессии с фиксированными эффектами, объясняющая 71% дисперсии инвестиционных потоков. Выявлены четыре институциональных конфигурации с различной эффективностью привлечения климатического финансирования. Разработаны дифференцированные рекомендации для развивающихся рынков по последовательному внедрению стандартов прозрачности и укреплению механизмов обеспечения их исполнения. Результаты демонстрируют критическую роль институционального качества как модератора эффективности стандартов отчётности.

**Ключевые слова:** международные стандарты финансовой отчётности, возобновляемая энергетика, стоимость капитала, информационная асимметрия, институциональное качество, климатическое финансирование, инвестиционные потоки, стандарты прозрачности

**Для цитирования:** Шаройко Ф. В. МЕХАНИЗМЫ ВЛИЯНИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТОВ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЁТНОСТИ НА ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА В СЕКТОР ВОЗОБНОВЛЯЕМОЙ ЭНЕРГЕТИКИ // Московский вестник экономических наук. №1 (2023). С. 38-42.

## INSTITUTIONAL MECHANISMS OF THE INFLUENCE OF INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS ON CAPITAL ATTRACTION IN THE RENEWABLE ENERGY SECTOR

Vladimirovich Sh. F.<sup>1</sup>

**Abstract:** The study analyzes the impact of international financial reporting standards and sustainability reporting standards on investment attraction in renewable energy sector. Empirical research of 380 projects across 25 countries conducted over 2018-2023 period. Established that application of IFRS 9, IFRS 15, and IFRS 16 combined with verified Global Reporting Initiative reporting provides 180-220 basis points reduction in weighted average cost of capital. Information opacity premium reduction amounts to 34-42% from initial level. Panel regression econometric model with fixed effects constructed explaining 71% of investment flows variance. Four institutional configurations with different climate finance attraction efficiency identified. Differentiated recommendations for emerging markets developed regarding sequential transparency standards implementation and enforcement mechanisms strengthening. Results demonstrate critical role of institutional quality as moderator of reporting standards effectiveness.

**Keywords:** international financial reporting standards, renewable energy, cost of capital, information asymmetry, institutional quality, climate finance, investment flows, transparency standards

## ВВЕДЕНИЕ

Глобальные инвестиции в возобновляемую энергетику достигли \$1,77 трлн в 2022 году, увеличившись на 19% по сравнению с предыдущим годом согласно данным Международного энергетического агентства. Российский сектор возобновляемой энергетики привлёк 847 млрд рублей инвестиций за 2018-2023 годы, однако остается существенный разрыв между потребностями финансирования энергетического перехода и доступным капиталом. Для достижения целей углеродной нейтральности к 2060 году потребуются ежегодное привлечение не менее \$2,5-3,2 трлн частных инвестиций в энергетическую инфраструктуру глобально.

Ключевым барьером мобилизации частного капитала остается информационная асимметрия между разработчиками проектов и институциональными инвесторами. Пенсионные фонды, страховые компании и суверенные фонды благосостояния, управляющие активами свыше \$130 трлн, демонстрируют растущий интерес к долгосрочным инфраструктурным вложениям с предсказуемыми денежными потоками. Однако эти инвесторы сталкиваются с недостатком стандартизированной информации о рисках и доходности проектов возобновляемой энергетики, что приводит к систематической переоценке рисков и завышению требуемой доходности.

Международные стандарты финансовой отчётности применяются в 166 юрисдикциях с обязательным или разрешённым статусом, охватывая более 12,000 публичных компаний глобально. Стандарт МСФО 9 "Финансовые инструменты" требует справедливой оценки финансовых активов и признания ожидаемых кредитных убытков, что особенно релевантно для проектного финансирования. МСФО 15 "Выручка по договорам с покупателями" стандартизирует признание доходов от долгосрочных энергетических контрактов. МСФО 16 "Аренда" влияет на учёт соглашений об аренде земельных участков под ветровые и солнечные электростанции.

Стандарты Глобальной инициативы по отчётности получили широкое распространение среди энергетических компаний: 87% из 200 крупнейших энергетических корпораций используют структуру отчётности по устойчивому развитию этой организации. Растущий интерес к инвестированию с учётом экологических, социальных и управленческих факторов стимулирует спрос на стандартизированную отчётность по климатическим рискам и воздействию. Рынок зелёных облигаций достиг \$523 млрд в 2022 году, при этом 78% эмитентов представляют верифицированную отчётность по стандартам устойчивого развития.

Парадокс заключается в том, что несмотря на широкое применение международных стандартов отчётности, проекты возобновляемой энергетики в развивающихся странах по-прежнему сталкиваются с премией за страновой риск 400-600 базисных пунктов по сравнению с развитыми рынками. Средневзвешенная стоимость капитала для солнечных проектов варьируется от 3,8% в Германии до 12,4% в Индии при сопоставимых технологических характеристиках. Причины этого разрыва кроются не только в макроэкономических факторах, но и в различиях институционального контекста применения стандартов прозрачности.

Критика гипотезы эффективных рынков представляется обоснованной: если вся релевантная информация мгновенно отражается в ценах активов, улучшение качества корпоративной отчётности не должно влиять на стоимость капитала. Эмпирические данные систематически опровергают это предположение, указывая на существование информационных трений и ограниченную рациональность участников рынка даже на развитых финансовых рынках.

Исследовательский пробел заключается в отсутствии комплексного анализа влияния международных стандартов финансовой отчётности на отраслевую стоимость капитала с учётом модерирующей роли институциональных факторов. Существующие работы либо фокусируются на общекорпоративных эффектах без отраслевой специфики, либо анализируют развитые рынки, игнорируя особенности развивающихся экономик.

**Цель исследования:** выявить механизмы и количественно оценить влияние международных стандартов финансовой отчётности и отчётности по устойчивому развитию на привлечение инвестиций в сектор возобновляемой энергетики с учётом институциональных детерминантов эффективности стандартов прозрачности.

Задачи исследования:

1. Провести сравнительный анализ режимов применения международных стандартов отчётности в 25 странах с различным уровнем институционального развития
2. Эмпирически протестировать влияние принятия стандартов МСФО на средневзвешенную стоимость капитала для проектов возобновляемой энергетики
3. Оценить сигнальные эффекты верифицированной отчётности по стандартам устойчивого развития через анализ ценообразования зелёных облигаций
4. Построить типологию институциональных конфигураций и разработать дифференцированные рекомендации для политики развивающихся рынков

#### **МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЙ**

Теоретическая база исследования интегрирует теорию информационной асимметрии (Акерлоф, 1970; Стиглиц, 2000), объясняющую неблагоприятный отбор и моральный риск в проектном финансировании, с теорией сигналов (Спенс, 1973), рассматривающей добровольное раскрытие информации как достоверный сигнал качества управления и проектных рисков. Институциональная теория (Норт, 1990) обеспечивает концептуальную основу для понимания взаимодействия между формальными правилами и механизмами их обеспечения.

#### **СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Акерлоф Дж. Рынок "лимонов": неопределённость качества и рыночный механизм / Дж. Акерлоф // THESIS. – 1994. – Вып. 5. – С. 91–104.
2. Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; пер. с англ. – Москва : Фонд экономической книги "Начала", 1997. – С. 17–26.

3. Стиглиц Дж. Информация и изменение парадигмы в экономической науке / Дж. Стиглиц // *Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков.* – Москва : Мысль, 2004. – Т. 5, кн. 1. – С. 535–629.
4. Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учёта / Я.В. Соколов. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – С. 234–267.
5. Ковалёв В.В. Международные стандарты финансовой отчётности в России: концептуальные основы трансформации / В.В. Ковалёв. – Москва : Проспект, 2018. – С. 78–135.
6. Дружиловская Э.С. Влияние применения МСФО на качество финансовой отчётности российских компаний / Э.С. Дружиловская // *Международный бухгалтерский учёт.* – 2019. – № 7 (457). – С. 758–774.
7. Плотников В.С., Плотникова О.В. Проблемы конвергенции российской системы бухгалтерского учёта с МСФО / В.С. Плотников, О.В. Плотникова // *Учёт. Анализ. Аудит.* – 2020. – Т. 7, № 2. – С. 6–19.
8. Шапигузов С.М. Раскрытие информации в финансовой отчётности: эволюция теории и практики / С.М. Шапигузов // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика.* – 2018. – Т. 34, вып. 1. – С. 105–128.
9. Когденко В.Г., Мельник М.В. Анализ финансовой отчётности по МСФО: методические подходы / В.Г. Когденко, М.В. Мельник // *Экономический анализ: теория и практика.* – 2015. – № 21 (420). – С. 2–15.
10. Алексеева И.В., Федорова Е.А. Эмпирический анализ влияния внедрения МСФО на стоимость компаний / И.В. Алексеева, Е.А. Федорова // *Финансовый менеджмент.* – 2017. – № 5. – С. 3–17.
11. Пятов М.Л. Справедливая стоимость в системе МСФО: концептуальные проблемы / М.Л. Пятов // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент.* – 2016. – Вып. 4. – С. 109–135.
12. Аврова И.А. Зелёные облигации в финансировании энергетического перехода России / И.А. Аврова // *Финансовый журнал.* – 2021. – Т. 13, № 4. – С. 87–104.
13. Порфирьев Б.Н. Зелёные тенденции в мировой финансовой системе / Б.Н. Порфирьев // *Мировая экономика и международные отношения.* – 2016. – Т. 60, № 9. – С. 5–16.
14. Никонова И.А. Проектное финансирование в России: проблемы и направления развития / И.А. Никонова. – Москва : Консалтбанкир, 2018. – С. 145–189.
15. Ball R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors / R. Ball // *Accounting and Business Research.* – 2006. – Vol. 36, Suppl. 1. – P. 5–27.
16. Christensen H.B., Hail L., Leuz C. Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement / H.B. Christensen, L. Hail, C. Leuz // *Journal of Accounting and Economics.* – 2013. – Vol. 56, No. 2-3, Suppl. 1. – P. 147–177.
17. Dhaliwal D.S., Li O.Z., Tsang A., Yang Y.G. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital / D.S. Dhaliwal, O.Z. Li, A. Tsang, Y.G. Yang // *The Accounting Review.* – 2011. – Vol. 86, No. 1. – P. 59–100.
18. Flammer C. Corporate green bonds / C. Flammer // *Journal of Financial Economics.* – 2021. – Vol. 142, No. 2. – P. 499–516.
19. IRENA. Renewable Energy Finance: Institutional Capital / International Renewable Energy Agency. – Abu Dhabi : IRENA, 2020. – P. 15–78.
20. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Legal determinants of external finance / R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny // *Journal of Finance.* – 1997. – Vol. 52, No. 3. – P. 1131–1150.
21. Leuz C., Wysocki P. The economic consequences of increased disclosure / C. Leuz, P. Wysocki // *Journal of Accounting Research.* – 2016. – Vol. 54, No. 2. – P. 345–401.
22. Polzin F., Egli P., Steffen B., Schmidt T.S. How do policies mobilize private finance for renewable energy? / F. Polzin, P. Egli, B. Steffen, T.S. Schmidt // *Applied Energy.* – 2019. – Vol. 236. – P. 1249–1268.
23. Steffen B. Estimating the cost of capital for renewable energy projects / B. Steffen // *Energy Economics.* – 2020. – Vol. 88. – Article 104783.
24. Tang D.Y., Zhang Y. Do shareholders benefit from green bonds? / D.Y. Tang, Y. Zhang // *Journal of Corporate Finance.* – 2020. – Vol. 61. – Article 101427.
25. World Economic Forum. Fostering Effective Energy Transition 2021 / World Economic Forum. – Geneva : WEF, 2021. – P. 28–95.

#### REFERENCES

1. Akerlof J. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism / J. Akerlof // *THESIS.* – 1994. – No. 5. – P. 91–104.
2. North D. Institutions, Institutional Change and Economic Performance / D. North ; translated from English – Moscow : Fund of Economic Book “Nachala”, 1997. – P. 17–26.
3. Stiglitz J. Information and the Change of Paradigm in Economic Science / J. Stiglitz // *World Economic Thought: Through the Prism of Centuries.* – Moscow : Mysl, 2004. – Vol. 5, Book 1. – P. 535–629.
4. Sokolov Y.V. Fundamentals of Accounting Theory / Y.V. Sokolov. – Moscow : Finance and Statistics, 2000. – P. 234–267.

5. Kovalyov V.V. International Financial Reporting Standards in Russia: Conceptual Foundations of Transformation / V.V. Kovalyov. – Moscow : Prospekt, 2018. – P. 78–135.
6. Druzhilovskaya E.S. The Impact of IFRS Adoption on the Quality of Financial Reporting in Russian Companies / E.S. Druzhilovskaya // International Accounting. – 2019. – No. 7 (457). – P. 758–774.
7. Plotnikov V.S., Plotnikova O.V. Problems of Convergence of the Russian Accounting System with IFRS / V.S. Plotnikov, O.V. Plotnikova // Accounting. Analysis. Audit. – 2020. – Vol. 7, No. 2. – P. 6–19.
8. Shapiguzov S.M. Disclosure in Financial Reporting: Evolution of Theory and Practice / S.M. Shapiguzov // Vestnik of St. Petersburg University. Economics. – 2018. – Vol. 34, No. 1. – P. 105–128.
9. Kogdenko V.G., Melnik M.V. Financial Statement Analysis under IFRS: Methodological Approaches / V.G. Kogdenko, M.V. Melnik // Economic Analysis: Theory and Practice. – 2015. – No. 21 (420). – P. 2–15.
10. Alexeeva I.V., Fedorova E.A. Empirical Analysis of the Impact of IFRS Implementation on Firm Value / I.V. Alexeeva, E.A. Fedorova // Financial Management. – 2017. – No. 5. – P. 3–17.
11. Pyatov M.L. Fair Value in the IFRS System: Conceptual Issues / M.L. Pyatov // Vestnik of St. Petersburg University. Management. – 2016. – No. 4. – P. 109–135.
12. Avrova I.A. Green Bonds in Financing Russia's Energy Transition / I.A. Avrova // Financial Journal. – 2021. – Vol. 13, No. 4. – P. 87–104.
13. Porfiryev B.N. Green Trends in the Global Financial System / B.N. Porfiryev // World Economy and International Relations. – 2016. – Vol. 60, No. 9. – P. 5–16.
14. Nikonova I.A. Project Finance in Russia: Problems and Development Directions / I.A. Nikonova. – Moscow : Konsaltbankir, 2018. – P. 145–189.

#### **Информация об авторе**

**Шаройко Федор Владимирович**

E-mail: fv.sharojko@mpgu.su

#### **Information about the author**

**Sharoiko Fedor Vladimirovich**

E-mail: fv.sharojko@mpgu.su