Методические аспекты учета нефинансовых факторов в оценке эффективности инвестиционной деятельности компании

Каячев Г.Ф., доктор экономических наук, профессор, Сибирский федеральный университет, Красноярск, Россия

Песегов А.С., аспирант, Сибирский федеральный университет, Красноярск, Россия

Аннотация. В статье рассмотрены подходы к оценке эффективности инвестиций с учетом нефинансовых факторов. Определены функции нефинансовых факторов и их значение в инвестиционной деятельности компании. Выделены структурные группы нефинансовых факторов и определена их классификация по влиянию на инвестиционный процесс. Предложен алгоритм формирования модели комплексной оценки эффективности с учетом нефинансовых факторов.

Ключевые слова: инвестиции, оценка эффективности инвестиций, нефинансовые факторы, корпоративная социальная ответственность.

Methodological aspects of accounting for non-financial factors in assessing the effectiveness of investment activities of a company

Kayachev G.F., Doctor of Economics, Professor, Siberian federal university, Krasnoyarsk, Russia

Pesegov A.S., Post-graduate student, Siberian federal university, Krasnoyarsk, Russia

Annotation. The article considers approaches to assessing the effectiveness of investments taking into account non-financial factors. The functions of non-financial factors and their importance in the investment activities of the company are certain. The structural groups of non-financial factors are identified, and their classification is determined by their impact on the investment process. An algorithm for the formation

of models of a comprehensive performance assessment which is taking into account non-financial factors is proposed.

Keywords: investment, investment performance assessment, non-financial factors, corporate social responsibility.

Введение

Существующие нефинансовые факторы всегда влияли на финансовый результат компаний, однако, только с появлением концепции корпоративной социальной ответственности (КСО) появилась острая необходимость в учете этого влияния и его измерении, особенно для финансовых составляющих [3]. В 1970-ых годах нефинансовые факторы стали рассматриваться как инструмент управления рисками и элемент стратегического управления. Социальные и экологические факторы использовались не только в качестве ключевых факторов успеха при оценке конкурентоспособности компании, но и как дополнительный инструмент внутрифирменного управления и, особенно, мотивации персонала. Иными словами, дополнительная мотивация менеджмента компании может включать в себя показатели, связанные с нефинансовыми факторами [6]. То есть ключевые факторы успеха (КРІ) для руководителей предприятия могут зависеть и от нефинансовых факторов.

Результаты исследования

Нефинансовые факторы имеют большое значение для построения стратегии компании. Разработка стратегии компании во многом опиралась на показатели из корпоративного годового отчета. Показатели, связанные с нефинансовой деятельностью компании, отражаются в нефинансовом (социальном) отчете или отдельным разделом в корпоративном годовом отчете и включают в себя совокупность экономических, экологических и социальных показателей устойчивого развития. К примеру, в таблице 1 мы можем увидеть затраты на спонсорскую и благотворительную деятельность ПАО «Сбербанк». Исходя из данных таблицы, можно увидеть, что затраты на нефинансовую деятельность растут, за исключением 2018 года. Наиболее весомыми статьями

затрат являются затраты на научные разработки и охрану окружающей среды, культуру, образование и детские учреждения.

Таблица 1 Затраты ПАО «Сбербанк» на спонсорскую и благотворительную деятельность, млн. руб. [13]

F1-	2015 г. 2016 г. 2017 г. 2018 г.					
	20151.	2010 1.	20171.	20101.		
Спорт	248	577	589	455		
Здравоохранение	63	195	181	297		
Культура	282	616	2591	940		
Образование	239	404	761	955		
Детские учреждения	1374	753	472	832		
Ветераны и инвалиды	239	104	207	268		
Материальная помощь	109	349	17	38		
Научные разработки, охрана	619	923	1186	1095		
окружающей среды						
Итого	3173	3921	6004	4880		

У ПАО «ВТБ», по данным из таблицы 2, можно отметить, что также имеется рост затрат на нефинансовую деятельность, где основными статьями затрат являются спорт и культура, которые в 2018 году в сумме имеют более половины всех затрат на нефинансовую деятельность.

Таблица 2

Затраты ПАО «ВТБ» на благотворительную деятельность [14-16]

	2016	2017	2018		
Всего, млрд. руб.	5,1	6,37	9,25		
Спорт, %	16	19	35		
Культура, %	25	21	17		
Прочее, %	60	60	48 (в том числе патриотизм		
			31%)		

Исходя из таблиц 1 и 2 и проведенного анализа нефинансовой отчетности ПАО «Сбербанк» за период 2016-2018 гг. [13], а так же ПАО «ВТБ» за 2016-2018 гг. [14-16], можно сделать вывод, что крупным компаниям необходима

нефинансовая деятельность для улучшения их репутации, увеличению количества стейкхолдеров и благоприятной работы с ними.

Поэтому решения в области нефинансовой деятельности компании принимаются всеми взаимосвязанными уровнями корпоративного управления: собственниками компаний, советами директоров и менеджментом [1]. Отсюда следует вывод, что любые производственные и экономические решения принимаются с учетом их социальных и экологических последствий для компаний и для общества (то есть с учетом нефинансовых факторов). В связи с тем, что нефинансовые факторы могут влиять на некоторые показатели, связанные с деятельностью предприятия на рынке, а также на различные показатели, связанные с внутрифирменным планированием, имеется острая необходимость в расчетной методике влияния нефинансовых факторов на оценку эффективности инвестиций.

Для более полной и точной оценки эффективности инвестиций, которая учитывала бы финансовые и нефинансовые факторы, необходим синтетический показатель или алгоритм расчета эффективности инвестиций, которые не разработаны на сегодняшней день, что и является целью данной статьи. Гипотеза данной статьи состоит в возможности разработки алгоритма расчета оценки эффективности инвестиций с учетом всех нефинансовых факторов. Вопрос учета факторов (экологических, социальных, этических и др.) нефинансовых исследуется как в России, так и за рубежом. Исследованию посвящено множество научных трудов и публикаций, однако, в России это явление появилось недавно. Важную роль в разработке моделей влияния нефинансовых факторов на оценку эффективности инвестиционной деятельности сыграли работы ученых: Б.С. Батаевой, И.Ю. Беляевой, Ю.Е. Благова, Г.Ф. Каячева, А.Е. Костина, А.Ю. Замлелого, Г.Л., Тульчинского, Сидоровой М.И. и других. В работах вышеперечисленных ученых обращается внимание на значимость стейкхолдерского подхода в исследовании нефинансовых факторов, влияющих деятельность организаций. В России в связи с поздним началом на популяризации данного количество работ с явления каждым годом

увеличивается. В своих работах авторы, указанные выше, стремились связать корпоративную социальную ответственность (КСО) с экономической оценкой эффективности инвестиций, построением моделей, связывающих качественные параметры КСО и количественные значения стоимости компаний.

Существующие методики оценки эффективности инвестиций, такие как NPV, DPP, IRR и PI не учитывают нефинансовые факторы. Преимущество этих методов связано с учетом временного фактора. Они учитывают финансовые факторы и показатели во времени, но не учитывают нефинансовые факторы. По данным методам невозможно вычислить нефинансовый эффект, как для компаний, так и для общества.

Периферийные факторы, которые могут оказывать влияние на итоговое решение о принятии вложения инвестиций, а также и на другие управленческие решения, также должны быть учтены. На проект могут влиять некоторые неопределенности, такие как стихийные бедствия, законодательные обязательства, условия окружающей среды, социокультурные воздействия и др. Несмотря на то, что финансовые аспекты проекта могут быть очень прочными, эти качественные черты необходимо подробно изучить для обеспечения полной устойчивости проекта. Нефинансовые факторы могут являться важнейшим фактором развития компаний, в связи с этим возникла острая необходимость в разработке надлежащей методики оценки, которая позволила бы организациям надежно оценивать проекты с наименьшей погрешностью. На данный момент ученые не разработали такую методику, однако, известно, что данная методика должна финансово оценивать нефинансовую деятельность организации в рамках необходимого проекта, расчет нефинансового эффекта, а также учитывать временные горизонты планирования [7]. В случае приоритета нефинансовых финансовыми достижение цели должно критериев над быть наименее затратным. При таком построении нефинансовые факторы превращаются в мощный фактор стратегического развития, укрепления деловой репутации и конкурентоспособности, а также роста рыночной капитализации компаний [4]. Также, стоит отметить, что за последние 6 лет в отчетности компаний

финансовых показателей стало значительно больше, а доля нефинансовых выросла практически в два раза [8]. В таблице 3 можно увидеть изменения в количестве и доле финансовых и нефинансовых показателей на примере ведущих компаний в России: X5 Retail Group (лидер среди мультиформатных продуктовых розничных компаний) и ОАО "EBPA3" (лидер по продажам в отрасли черной металлургии) [9-12].

Таблица 3 Сравнение годовых отчетов компаний EBPA3 и X5 Retail Group 2012 и 2018 годов

Показатель	2012-ый год				2018-ый год			
	Объем ра стр		Доля разделов в общем объеме отчета, %		Объем разделов, стр.		Доля разделов в общем объеме отчета, %	
Название компании	EBPA3	X5	EBPA3	X5	EBPA3	X5	EBPA3	X5
Финансовые разделы отчета	175	136	96	94,5	243	277	91	91
Прочие разделы отчета	7	8	4	5,5	24	36	9	9
Итого	182	144	100	100	267	303	100	100

Таким образом, проведение исследования теоретических и практических аспектов финансирования инвестиций с учетом нефинансовых факторов является актуальным.

Исходя из приведенного выше анализа нефинансовой отчетности компании были выделены следующие группы нефинансовых факторов:

- 1. Инвестирование в благотворительность;
- 2. Этическое инвестирование;
- 3. Экологическое инвестирование;
- 4. Социальное инвестирование.

У вышеперечисленных групп инвестирования в значительно большей степени важен нефинансовый эффект. Если представить себе этическое инвестирование в упрощенном виде, можно определить его как вложение капитала с учетом личных убеждений и нравственных ценностей. Этическое инвестирование всегда субъективно, поскольку у каждого инвестора могут быть собственные представления о том, что этично, а что – нет. Компания формирует

свои этические принципы в зависимости от того, во что верит и какие именно предполагают интересы защищает. Экологические инвестиции вложения средств в экологические проекты, позволяющие двигаться в направлении устойчивого развития. Вложения в социальную сферу (социальные инвестиции) подразумевают финансирование объектов, имеющих важное значение для общества, с целью извлечения из них прибыли в будущем и достижения необходимого социального эффекта, путем улучшения качества потребностей жизни населения за счет удовлетворения ИХ [5]. Благотворительность подразумевает под собой добровольные пожертвования. В случае инвестиционной благотворительности финансовый эффект неважен. У этих методов так же нет нацеленности на снижение риска. Решение о принятии проекта принимается в случае достаточности бюджета на осуществление проекта и его качестве неэкономического эффекта, то есть экологического эффекта при зеленом инвестировании, социального эффекта при социальном инвестировании и т.д. Как правило, все данные проекты рассматриваются в долгосрочной перспективе. Данные виды финансирования не оцениваются комплексно, у каждого из них имеется один определяющий фактор, на который инвестор опирается при принятии итогового решения [4].

Все нефинансовые факторы можно разделить на 4 категории по их роли в инвестиционном процессе:

- 1) Нефинансовые факторы выступают жестким ограничителем. То есть при их влиянии инвестирование в проект невозможно (противоречие принципам КСО);
- 2) Нефинансовые факторы имеют преодолимый негативный эффект. То есть инвестору необходимо делать дополнительные финансовые вложения для преодоления негативного нефинансового эффекта, или этот негативный эффект может быть незначительным, что не потребует необходимости привлекать дополнительные средства;

- 3) Нефинансовые факторы не влияют на инвестиционный процесс. То есть нет негативного эффекта от нефинансовых факторов для общества, экологии и др., а инвестору не приходится делать дополнительные финансовые вложения;
- 4) Нефинансовые факторы могут принести положительные эффекты, как для инвестора, так и для других стейкхолдеров.

В связи с тем, что основная цель компании — максимизация прибыли, при расчете эффективности инвестиций компания должна учесть все нефинансовые факторы для принятия последующих правильных управленческих решений, принять наиболее выгодные инвестиционные проекты, а также удовлетворить требованиям всех стейкхолдеров для улучшения репутации компании [2]. Проекты и решения, связанные с нефинансовыми факторами, влияют на стратегию компании и на ее существование, соответственно необходимо принять наиболее выгодные и правильные управленческие решения и выбрать наиболее подходящую для компании стратегию, которая будет учитывать влияние нефинансовых факторов.

Для разработки необходимой модели на первом этапе необходимо сопоставить все возможные ограничения внешней среды (законодательство, экология, государство, общество и др.) с возможностями инвестора (бюджет, сроки, цели и др.). В данном случае необходимо лишь то, что бы инвестиционный проект удовлетворял всем нефинансовым факторам, которые рассматриваются как ограничители, а также удовлетворял по срокам и бюджету инвестора. От проектов, в которых нефинансовые факторы выступают жестким ограничителем (первая категория нефинансовых факторов по признаку их роли в инвестиционном процессе), необходимо отказаться.

На втором этапе необходимо использовать классические методы, которые так же используются при расчете эффективности инвестиционных проектов: NPV, DPP, IRR, PI. В данных методах ограничения также могут быть, однако, они все зависят только от финансовой оценки эффективности инвестиций. Они не учитывают иных эффектов от нефинансовых факторов. Для оценки эффективности инвестиций с учетом нефинансовых факторов другие авторы

предлагают эти же методы, выделяя в них отдельные элементы по каждой группе факторов. Это свидетельствует лишь о том, что необходимые методы недостаточно разработаны, и результаты от нефинансовой деятельности возможно оценить только классическими методами, что не позволит полностью учесть все денежные потоки и все факторы, которые повлияют на проекты компаний, их стратегию и деятельность в целом. В особенности сложно учесть эти факторы в долгосрочном периоде. Это происходит из-за того, что нефинансовый эффект, как для компании, так и для внешних стейкхолдеров практически невозможно оценить, особенно, в долгосрочном периоде, когда эффект от нефинансовой деятельности может быть получен более чем через 3 года. В связи с этим и необходима разработка новой методики оценки эффективности инвестиций, которая позволит полностью учесть все факторы, как финансовые, так и нефинансовые и вычислить эффекты от нефинансовой деятельности компании.

На третьем этапе, при анализе инвестиций, используются только классические методы. Если на данном этапе нефинансовые факторы не выступают жестким ограничителем, их рассматривают как дополнительные финансовые вложения, и каждый нефинансовый фактор рассматривается как в отдельности, так и в комплексе, и рассчитываются риски и доходность по каждому возможному варианту, для определения наиболее эффективного и наименее рискованного. То есть, например, чистый приведенный доход (NPV) по всему проекту от финансовой деятельности должен суммироваться с NPVS – суммарным доходом от нефинансовой деятельности. Для расчета NPVS необходимо рассчитать суммарный итог от каждого вида нефинансовой деятельности и учесть каждый нефинансовый фактор, деятельность компании. В связи с отсутствием необходимой методики расчета эффективности инвестиций с учетом нефинансовых факторов, используется методика, описанная выше, однако, она не позволит вычислить эффект для компаний и ее стейкхолдеров для определения необходимой стратегии компании и принятия правильного управленческого решения по тому или иному проекту.

Для принятия решения о внедрении проектов, которые не выступают жестким ограничителем инвестирования (то есть проекты второй, третьей и четвертой категорий по признаку их роли в инвестиционном процессе), необходимо провести расчеты по существующим методикам, таким как: NPV (чистая приведенная стоимость), DPP (дисконтированный период окупаемости), IRR (внутренняя норма рентабельности), PI (индекс прибыльности).

Заключение

Таким образом, нефинансовая деятельность компании и ее ответственное поведение является затратным и убыточным, однако учет всех аспектов и всех факторов может показать эффективность этой деятельности в случае грамотной корректной разработки методики комплексной оценки эффективности инвестиций с учетом нефинансовых факторов. В связи с описанными выше проблемами правильного применения классических методов оценки эффективности инвестиций при учете нефинансовых факторов появляется разработке методики, необходимость которая позволила всевозможные факторы, как финансовые, так и нефинансовые. Разработанный нами алгоритм позволит применить методику расчета эффективности инвестиций, связанную с нефинансовыми факторами, на необходимом этапе реализации расчета комплексной оценки эффективности инвестиций. В целом, при учете всех факторов, компания может принять более правильное решение, связанное с инвестициями, которое может повлиять, в том числе, и на ее жизнеспособность и на положение на рынке и разработку ее стратегии, что лишний подтверждает необходимость разработки методики нефинансовых факторов при оценке эффективности инвестиций.

Библиографический список

1. Батаева Б.С., Кожевина О.В. Механизм оценки качества управления непубличными российскими компаниями в интересах государства и стейкхолдеров: постановка проблемы и методические аспекты: научное издание

- / Б.С. Батаева, О.В. Кожевина. Санкт-Петербург: Вестник: Фундаментальные исследования, 2015. 559 с.
- 2. Беляева, И.Ю. Корпоративная социальная ответственность: управленческий аспект: отчет о НИР / И.Ю. Беляева, М.А. Эскиндаров Москва: КНОРУС, 2016. –112 с.
- 3. Благов Ю.Е. Корпоративная социальная ответственность: эволюция концепции: учебное пособие / Е.Ю. Благов. СПб.: Высшая школа менеджмента, 2017. 272 с.
- 4. Замлелый А.Ю. Финансирование инвестиций с учетом нефинансовых факторов // Современные проблемы науки и образования. 2014. № 2.; Режим доступа: http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=8594.
- 5. Каячев Г.Ф. Корпоративная социальная ответственность в стратегии российского бизнеса в образовательной сфере / Материалы Международного экономического симпозиума, посвященного 50-летию экономического факультета ТГУ «Траектории реформирования российской экономики», Томск: ТГУ, 2014. Режим доступа: http://elibrary.ru/item.asp?id=22239357.
- 6. Костин, А.Е., КСО в корпоративном управлении и ее роль в развитии компании [Электронный ресурс] / А.Е. Костюнин // Вестник Финансовой академии. 2015. №14. Режим доступа: https://soc-otvet.ru/kso-v-korporativnom-upravlenii-i-ee-rol-v-razvitii-kompanii/.
- 7. Тульчинский, Г.Л. Корпоративные социальные инвестиции и социальное партнерство: технологии и оценка эффективности: учеб. пособие / Г.Л. Тульчинский: Санкт-Петербургский филиал Нац. исслед. ун-та «Высшая школа экономики». СПб.: Отдел оперативной полиграфии НИУ ВШЭ Санкт-Петербург, 2015. 236 с.
- 8. Сидорова, М.И. Составление информационной базы для составления интегрированной отчетности коммерческих организаций [Электронный ресурс] Режим доступа: http://uecs.ru/index.php?option=com_flexicontent&view=items&id=2291.

- 9. Годовой отчёт компании Евраз за 2018 год [Электронный ресурс]: электронный журнал Режим доступа: https://www.evraz.com/upload/iblock/9e6/9e61022f8141f31548b6cbd6de6f0 ca0.pdf.
- 10. Годовой отчёт компании Евраз за 2012 год [Электронный ресурс]: электронный журнал Режим доступа: https://www.evraz.com/upload/iblock/504/5048e6ab77c42f99fbb398be6612 784b.pdf%202012.
- 11. Годовой отчёт за 2012 год компании X5 [Электронный ресурс]: Обзор деятельности // электронный журнал Режим доступа: https://www.x5.ru/ru/PublishingImages/Pages/Investors/ResultsCentre/X5_A nnual_Report_2012_RUS.pdf.
- 12. Годовой отчёт за 2018 год компании X5 [Электронный ресурс]: Обзор деятельности // электронный журнал Режим доступа: https://www.x5.ru/ru/PublishingImages/Pages/Investors/ResultsCentre/X5_A nnual_Report_2018_RUS.pdf.
- 13. Годовой отчёт Публичного акционерного общества «Сбербанк России» [Электронный ресурс]: Обзор результатов деятельности в 2018 году // электронный журнал Режим доступа: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/redirected/com/gosa2019/docs/sberbank-annual_report_2018_rus.pdf.
- 14. Годовой и социальный отчёт группы ВТБ за 2018 год [Электронный ресурс]: Группа ВТБ сегодня // электронный журнал Режим доступа: https://www.vtb.ru/-/media/Files/aktsioneram-i-investoram/raskrytie-informatsii/socialnyj-otchet/so-2018.pdf.
- 15. Социальный отчёт группы ВТБ за 2017 [Электронный ресурс]: Ключевые достижения группы ВТБ В 2017 году // электронный журнал— Режим доступа: https://www.vtb.ru/-/media/Files/aktsioneram-i-investoram/raskrytie-informatsii/socialnyj-otchet/VTBCSO2017Book150618174.pdf.

16. Социальный отчёт 2016 [Электронный ресурс]: Результаты деятельности группы ВТБ в. 2016 // электронное издание. — Режим доступа: https://www.vtb.ru/-/media/Files/aktsioneram-i-investoram/raskrytie-informatsii/socialnyj-otchet/so_rus_2016.

References

- 1. Bataeva B.S., Kozhevina O.V. The mechanism for assessing the quality of management of non-public Russian companies in the interests of the state and stakeholders: statement of the problem and methodological aspects: scientific publication / B.S. Bataeva, O.V. Kozhevina St. Petersburg: Bulletin: Basic Research, 2015. 559 p.
- 2. Belyaev, I.Y. Corporate social responsibility: managerial aspect: report on research / I.Yu. Belyaev, M.A. Eskindarov Moscow: KNORUS, 2016. 112 p.
- 3. Blagov Yu.E. Corporate social responsibility: the evolution of the concept: a training manual / E.Yu. Blagov. St. Petersburg: Graduate School of Management, 2017. 272.
- 4. Zamely A.Y. Investment financing taking into account non-financial factors // Modern problems of science and education. − 2014. − № 2. − Access mode: http://www.science-education.ru/ru/article/view?id=8594.
- 5. Kayachev G.F. Corporate Social Responsibility in the Strategy of Russian Business in the Educational Field / Materials of the International Economic Symposium on the 50th anniversary of the TSU Economics Department «Trajectories of Reforming the Russian Economy», Tomsk: TSU, 2014. Access mode: http://elibrary.ru/item. asp? id = 22239357.
- 6. Kostin, A.E., CSR in corporate governance and its role in the development of the company [Electronic resource] / A.E. Kostyunin // Bulletin of the Financial Academy. 2015. №14. Access Mode: https://soc-otvet.ru/kso-v-korporativnom-upravlenii-i-ee-rol-v-razvitii-kompanii/.
- 7. Tulchinsky, G.L. Corporate social investment and social partnership: technology and performance evaluation: textbook. allowance / G.L. Tulchinsky:

- St. Petersburg branch of Nat. researched University «Higher School of Economics». St. Petersburg: Department of Operational Printing, HSE. St. Petersburg, 2015. 236 p.
- 8. Sidorova, M.I. Drawing up an information base for the preparation of integrated reporting by commercial organizations [Electronic resource]. Access mode: http://uecs.ru/index.php?option=com_flexicontent&view=items&id=2291.
- 9. Evraz annual report for 2018 [Electronic resource]: electronic journal. Access mode: https://www.evraz.com/upload/iblock/9e6/9e61022f8141f31548b6cbd6de6f0ca0.pdf.
- 10. Evraz annual report for 2012 [Electronic resource]: electronic journal. Access mode: https://www.evraz.com/upload/iblock/504/5048e6ab77c42f99fbb398be6612784b.pdf %202012.
- 11. Annual report for 2012 of the company X5 [Electronic resource]: Overview of activities // electronic journal. Access mode: https://www.x5.ru/en/PublishingImages/Pages/Investors/ResultsCentre/X5_Annual_R eport_2012_RUS.pdf.
- 12. Annual report for 2018 of the company X5 [Electronic resource]: Overview of activities // electronic journal. Access mode: https://www.x5.ru/en/PublishingImages/Pages/Investors/ResultsCentre/X5_Annual_R eport_2018_RUS.pdf.
- 13. Annual report of Sberbank of Russia Public Joint-Stock Company [Electronic resource]: Review of performance in 2018 // electronic journal. Access mode: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/redirected/com.
- 14. VTB Group Social Report for 2017 [Electronic resource]: Key achievements of VTB Group in 2017 // electronic journal. Access mode: https://www.vtb.ru/-/media/Files/aktsioneram-i-investoram/raskrytie-informatsii/socialnyj-otchet/VTBCSO2017Book150618174.pdf.
- 15. VTB Group Social Report for 2017 [Electronic resource]: Key achievements of VTB Group in 2017 // electronic journal. Access mode:

https://www.vtb.ru/-/media/Files/aktsioneram-i-investoram/raskrytie-informatsii/socialnyj-otchet/VTBCSO2017Book150618174.pdf.

16. Social Report 2016 [Electronic resource]: VTB Group's performance results c. 2016 // electronic edition. – Access mode: https://www.vtb.ru/-/media/Files/aktsioneram-i-investoram/raskrytie-informatsii/socialnyj-otchet/so_rus_2016.