

УДК 334.021

**О. Н. Бекетова**

ФГБОУ ВО «МИРЭА – Российский технологический университет», Москва,  
e-mail: astole@yandex.ru

**М. В. Ариффуллин**

ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», Москва,  
e-mail: marifullin@yandex.ru

**А. Л. Фролов**

ФГБОУ ВО «МИРЭА – Российский технологический университет», Москва,  
e-mail: alexandrf88@mail.ru

## **ИНВЕСТИЦИОННЫЕ АСПЕКТЫ ESG-СТРАТЕГИЙ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

**Ключевые слова:** инвестиции, ESG-стратегия, экология, социальная сфера, правительство, финансы, эффективность, регулирование, отчетность, сектор.

В статье рассмотрены инвестиционные аспекты ESG-стратегий российских предприятий. Установлено, что концентрация активов, связанная с наклоном портфелей в сторону эмитентов ESG с высоким рейтингом, может, в зависимости от условий, влиять на доходность российских предприятий. Доказано, что различные комбинации построенных портфелей, основанных на наклонах, которые обеспечивают большую подверженность рискам эмитентов с более высоким рейтингом, часто выполняются на уровне ниже традиционных индексов в течение периодов времени. Изменения в политике на нескольких основных рынках свидетельствуют о том, что, хотя политические инициативы находятся на разных стадиях разработки, предпринимаются усилия по укреплению практики ESG, чтобы она была прозрачной, эффективной и справедливой. Выяснено, что регулятивные инициативы, связанные с устойчивым финансированием, и ESG в частности, охватывают такие темы, как таксономия и раскрытие информации об эмитентах, продуктах фонда ESG, рейтинговых агентствах и контрольных показателях. Определено, что прогресс в повышении значимости инвестиций в ESG требует более активных усилий по обеспечению прозрачности, согласованности показателей, сопоставимости методологий рейтингов и соответствия финансовой отчетности. Несмотря на усилия регулирующих органов, органов, устанавливающих стандарты, и участников частного сектора в различных российских регионах для обеспечения эффективности может потребоваться вмешательство федеральных властей.

**O. N. Beketova**

MIREA – Russian Technological University, Moscow, e-mail: astole@yandex.ru

**M. V. Arifullin**

State University of Management, Moscow, e-mail: marifullin@yandex.ru

**A. L. Frolov**

MIREA – Russian Technological University, Moscow, e-mail: alexandrf88@mail.ru

## **INVESTMENT ASPECTS OF ESG-STRATEGIES OF RUSSIAN ENTERPRISES**

**Keywords:** investments, ESG-strategy, ecology, social sphere, government, finance, efficiency, regulation, reporting, sector.

The article discusses the investment aspects of ESG strategies of Russian enterprises. It has been established that the concentration of assets associated with the tilt of portfolios towards high-rated ESG issuers may, depending on the conditions, affect the profitability of Russian enterprises. It has been proven that various combinations of constructed portfolios based on slopes, which provide greater exposure to the risks of issuers with a higher rating, are often performed at a level below traditional indices for periods of time. Policy changes in several major markets indicate that, although policy initiatives are at different stages of development, efforts are being made to strengthen ESG practices so that they are transparent, effective and fair. It was found out that regulatory initiatives related to sustainable financing, and ESG in particular, cover such topics as taxonomy and disclosure of information about issuers, ESG fund products, rating agencies and benchmarks. It is determined that progress in increasing the importance of investments in ESG requires more active efforts to ensure transparency, consistency of indicators, comparability of rating methodologies and compliance with financial statements. Despite the efforts of regulatory authorities, standard-setting bodies, and private sector actors in various Russian regions, the intervention of federal authorities may be required to ensure efficiency.

Формы устойчивого финансирования быстро развивались в последние годы, поскольку все большее число институциональных инвесторов и фондов используют различные подходы к инвестированию в рамках окружающей среды, социальной сферы и управления (ESG). Хотя внедрение форм устойчивого финансирования является обычным событием, терминология и практика, связанные с инвестированием в ESG, значительно различаются. Одна из причин этого заключается в том, что инвестирование в ESG превратилось из социально ответственной инвестиционной философии в отдельную форму ответственного инвестирования.

В то время как более ранние подходы использовали исключительный отбор и оценочные суждения для формирования своих инвестиционных решений, инвестирование в ESG стимулировалось изменением спроса со стороны всей финансовой экосистемы, обусловленными как поиском лучшей долгосрочной финансовой ценности, так и стремлением к лучшему в соответствии с ценностями.

Причем существует разнообразие показателей, методологий и подходов, которые, будучи действительными, способствуют разрозненным результатам, дополняя ряд инвестиционных практик ESG, которые в совокупности приводят к отраслевому консенсусу относительно эффективности портфелей с высоким уровнем ESG, который может оставаться открытым для интерпретации. В то же время ключевые результаты анализа показывают, что рейтинги ESG сильно различаются в зависимости от выбранного поставщика, что может происходить по ряду причин, таких как различные структуры, качественная оценка и взвешивание подкатегорий.

Более того, за последнее десятилетие доходность показала неоднозначные результаты, что вызывает вопросы относительно истинной степени, в которой ESG влияет на производительность. Это отсутствие сопоставимости показателей ESG, рейтингов и подходов к инвестированию затрудняет инвесторам проведение границы между управлением существенными рисками ESG в рамках их инвестиционных мандатов и достижением результатов ESG, которые могут потребовать компромисса в финансовых показателях.

Различные аспекты данной проблематики отражены в работах О.Н. Воронковой [4], Е.М. Егоровой [5], Е.В. Жуковой [6], Е.В. Марьиной [10], Л.Н. Панковой [11], Н.В. Пахомовой [12], Б.А. Шахназарова [15] и др. Учитывая научный задел в этой области считаем, что исследование инвестиционных аспектов ESG-стратегий российских предприятий требует углубления.

Практика показала, что несмотря на эти недостатки, оценка и отчетность ESG потенциально могут предоставить значительный объем информации об управлении и устойчивости российских предприятий при создании долгосрочной стоимости. Это также могло бы представлять собой важный рыночный механизм, помогающий инвесторам лучше согласовывать свои портфели с экологическими и социальными критериями, которые соответствуют устойчивому развитию.

Тем не менее, прогресс в повышении значимости инвестиций в ESG требует более активных усилий по обеспечению прозрачности, согласованности показателей, сопоставимости методологий рейтингов и соответствия финансовой отчетности. Наконец, несмотря на усилия регулирующих органов, органов, устанавливающих стандарты, и участников частного сектора в различных юрисдикциях и российских регионах, для обеспечения эффективности, устойчивости и целостности рынка может потребоваться глобальное руководство. В то же время инвестиции в экологию, социальную сферу, а также управление (ESG) быстро росли за последний период, и объем профессионально управляемых портфелей, в которые включены ключевые элементы оценок ESG, по некоторым показателям превышает 1,5 млрд. долларов США в Российской Федерации [1, 3, 14].

Кроме того, объем торговых инвестиционных продуктов, связанных с ESG, доступных институциональным и розничным инвесторам продолжает быстро расти на основных российских финансовых рынках. Растущий интерес инвесторов к факторам ESG отражает мнение о том, что данные вопросы, включая риски и возможности, могут повлиять на долгосрочные результаты деятельности эмитентов и поэтому должны надлежащим образом учитываться при принятии решений по инвестированию.

Хотя определения различаются в отношении формы учета рисков ESG, в целом инвестирование в ESG – это подход, который направлен на включение данных факторов в распределение активов и принятие решений о рисках, чтобы генерировать долгосрочную финансовую отдачу [2, 7, 13]. Таким образом, в центре внимания находится степень, в которой подход ESG включает прогнозную финансово-существенную информацию об ожидании доходности и рисков, и степени, в которой он может помочь генерировать превосходную долгосрочную доходность.

За последний период в Российской Федерации значительное внимание уделялось критериям ESG и инвестированию, отчасти из-за, по крайней мере, трех факторов. Во-первых, недавние отраслевые и академические исследования показывают, что инвестиции в ESG при определенных условиях могут помочь при управлении инвестиционных рисков. Несмотря на недавние исследования, растет понимание важности измерения ESG-показателей. Во-вторых, внимание к рискам, связанным с преобразованием климата, преимуществам делового поведения, необходимости разнообразия на рабочем месте и в советах директоров предполагает, что общественные ценности будут все больше влиять на выбор инвесторов, а выбор потребителей может все больше влиять на результаты деятельности российских корпораций.

В-третьих, у корпораций и финансовых институтов растет стремление отказаться от краткосрочных перспектив рисков и доходности, чтобы лучше отражать долгосрочную устойчивость в результатах инвестирования. Таким образом, некоторые российские инвесторы стремятся повысить эффективность долгосрочных доходов, а другие, возможно, пожелают включить более формализованное соответствие общественным ценностям. В любом случае, появляется все больше свидетельств того, что устойчивость финансирования должна учитывать внешние факторы в рамках максимизации долгосрочной прибыли, что одновременно снижает склонность к спорам, которые подрывают доверие заинтересованных сторон.

Инвестиции в ESG также вызвали интерес со стороны государственного сектора в Российской Федерации, включая

Центральный банк РФ, что выразилось в поддержке способам содействия переходу финансовых систем к более экологичной экономике при низком уровне выброса углерода. Центральный банк РФ обязался интегрировать методы оценки ESG и инвестирования в некоторые из своих обязанностей, такие как управление резервами и надзорная практика, включая стресс-тесты.

Кроме того, в рамках растущего спроса финансовая индустрия создает все больше продуктов и услуг, связанных с рейтингами ESG, индексами и фондами. Число российских фирм, называющих себя поставщиками рейтингов ESG, увеличилось. Количество индексов ESG, фондов акций и фондов с фиксированным доходом продолжает увеличиваться. Инвесторы теперь могут участвовать в ESG-инвестировании с помощью продуктов с низким уровнем риска, таких как фонды денежного рынка, которые сочетают сложные синтетические стратегии с ESG-инвестированием.

Инвесторы, стремящиеся позиционировать себя как переходящих к экономике с низким выбросом углеродов, могут инвестировать в «зеленые» фонды и возобновляемые источники энергии. В этом отношении российские финансовые рынки доказали свою гибкость в реагировании на спрос инвесторов прозрачным и ориентированным на клиента образом. Несмотря на этот прогресс, повышение использования раскрытия информации ESG, рейтингов и различных типов фондов, связанных с ESG, потребовал более пристального внимания со стороны ряда практиков рынка, и в отрасли растет понимание того, что методы инвестирования ESG должны развиваться, чтобы соответствовать ожиданиям своих пользователей и поддерживать доверие.

В то же время ESG-стратегии должны быть направлены на преодоление разрыва в знаниях путем: изучения концепций и определений; ключевых участников экосистемы ESG и их функций; анализа проблем, связанных с инвестиционными рейтингами, категоризацией фондов и эффективностью [8, 9, 16]. В данных стратегиях предпринята попытка выявить и понять как различия в ESG-стратегиях могут способствовать различным показателям ESG, которые приводят к расхождениям в индексах и портфелях с высоким ESG.

Результаты свидетельствуют, что финансовые посредники, а также правительственные и международные организации оказывают влияние на формирующуюся практику инвестирования в ESG. Несмотря на конструктивный и всеобъемлющий прогресс, достигнутый в разработке практики ESG, это привело к несоответствиям показателей для инвесторов. При этом некоторые рейтинговые агентства все еще находятся на пути совершенствования своей методологии путем включения различных факторов. Более того, субъективное суждение является многоуровневым, особенно в отношении абсолютных и относительных оценок внутри отраслей и между ними.

Несмотря на достигнутый прогресс, остается решающий момент в согласовании с существенными факторами. При этом, когда информация из раскрытия эмитентами извлекается и различные ключевые факторы взвешиваются может быть рассчитан окончательный ESG-балл. Кроме того, рейтинги ESG варьируются от одного поставщика ESG к другому. Различные методологии, используемые для преобразования данных подвергаются критике из-за большого различия в результатах.

При этом различия в показателях ESG могут возникать по ряду причин. Они могут касаться различных структур, мер, ключевых показателей и метрик, использования данных, качественной оценки и взвешивания подкатегорий, повторного взвешивания баллов

для обеспечения «лучшего в своем классе» в отраслях. В то время как различные методологии, суждения и данные приветствуются, чтобы предложить инвесторам выбор подходов и результатов, значительные различия в оценке ESG у разных поставщиков могут снизить значимость портфелей ESG, в которых российские предприятия с более высоким рейтингом оцениваются более высоко.

Подводя итоги, можно утверждать, что концентрация активов, связанная с наклоном портфелей в сторону эмитентов ESG с высоким рейтингом, может, в зависимости от условий, влиять доходность российских предприятий. Различные комбинации построенных портфелей, основанных на наклонах, которые обеспечивают большую подверженность рискам эмитентов с более высоким рейтингом, часто выполняются на уровне ниже традиционных индексов в течение периодов времени.

Изменения в политике на нескольких основных рынках свидетельствуют о том, что, хотя политические инициативы находятся на разных стадиях разработки, предпринимаются усилия по укреплению практики ESG, чтобы она была прозрачной, эффективной и справедливой. Регулятивные инициативы, связанные с устойчивым финансированием, и ESG в частности, охватывают такие темы, как таксономия и раскрытие информации об эмитентах, продуктах фонда ESG, рейтинговых агентствах и контрольных показателях.

#### *Библиографический список*

1. Авилова Н.Л., Косарева Н.В., Лебедева О.Е. Маркетинговое обеспечение развития туризма в регионе // Экономика и предпринимательство. 2018. № 11 (100). С. 183-186.
2. Адашова Т.А., Косарева Н.В., Лебедев К.А. Современное состояние и перспективы развития спортивно-оздоровительного туризма // Экономика и предпринимательство. 2018. № 12 (101). С. 314-317.
3. Бекетова О.Н., Фролов А.Л., Арифиллин М.В. Финансовая аналитика как инструмент управления эффективностью бизнес-моделей предприятия в условиях цифровой экономики // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. № 4-2. С. 143-147.
4. Воронкова О.Н. Реконфигурация глобальных цепочек создания стоимости в современных условиях // Annali d'Italia. 2022. № 28-2. С. 36-39.
5. Егорова Е.М., Аванесова Е.С. О роли ESG-банкинга в формировании финансового вектора социально ориентированных бизнес-проектов // Экономика: теория и практика. 2022. № 4 (68). С. 49-54.
6. Жукова Е.В. Экологическая составляющая ESG-факторов с позиций управления в экономике замкнутого цикла // Вестник университета. 2021. № 7. С. 143-150.
7. Коновалова Е.Е., Мартынова Р.Ф., Лебедев К.А. Совершенствование управления международной конкурентоспособностью предприятия // Экономика и предпринимательство. 2017. № 4-1(81). С. 515-518.
8. Лебедев К.А. Современные проблемы экспорта украинского зерна // Культура народов Причерноморья. 2009. № 167. С. 70-71.

9. Лебедева О.Е. Особенности функционирования регионального рынка продукции скотоводства // Научные труды Южного филиала Национального университета биоресурсов и природопользования Украины «Крымский агротехнологический университет». Серия: Экономические науки. 2007. № 99. С. 196-202.
10. Марьин Е.В. ESG-баланс между тремя измерениями: экономическим, социальным и экологическим // Вопросы устойчивого развития общества. 2022. № 9. С. 10-13.
11. Панкова Л.Н. ESG тренды мировой экономики // Актуальные исследования. 2021. № 51 (78). С. 95-97.
12. Пахомова Н.В., Айнабекова К.К. Драйверы и барьеры на пути внедрения крупным бизнесом России и Казахстана ESG стратегий: сравнительный анализ // Проблемы современной экономики. 2022. № 1 (81). С. 163-168.
13. Федюлин А.А., Лебедев К.А., Лебедева О.Е. Оптимизация внутрикластерных отношений в туристической сфере // Актуальные проблемы экономики. 2017. Т. 187. № 1. С. 383-388.
14. Федюлин А.А., Сахарчук Е.С., Лебедева О.Е. Организационные аспекты повышения квалификации специалистов в сфере туризма // Актуальные проблемы экономики. 2015. Т. 166. № 4. С. 327-330.
15. Шахназаров Б.А. ESG-принципы и устойчивое развитие правовые аспекты // Мониторинг правоприменения. 2022. № 1 (42). С. 2-11.
16. Nikolskaya E. Yu., Pasko O.V., Volkova I.A., Dekhtyar G.M., Lebedeva O.E. Boosting the competitiveness of hotel business operators in current conditions. Journal of Environmental Management and Tourism. 2017. Vol. 8. № 8 (24). P. 1617-1622.