

УДК 330

***А. А. Тихомиров***

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,  
Москва, e-mail: aatikhomirov02@mail.ru

***Д. Х. Харчилава***

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,  
Москва, e-mail: kharchilava2004@mail.ru

## **ВЛИЯНИЕ ESG ФАКТОРОВ НА ЭФФЕКТИВНОСТЬ И ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИЙ**

**Ключевые слова:** ESG, корпоративная социальная ответственность, стейкхолдеры, отчетность, корпоративное управление, ESG-рейтинг.

В последние годы исследователи и представители различных отраслей отмечают возросший спрос на информацию об экологической, социальной и управленческой сторонах деятельности компаний, рисках, с которыми они сталкиваются в процессе создания и предложения товаров и услуг, а также возможностях ведения устойчивого бизнеса. Акционеры и другие заинтересованные стороны стремятся получать наглядную, сопоставимую и точную информацию о состоянии ESG-факторов, что требует от компаний создания соответствующих механизмов для сбора, проверки и распространения необходимых сведений. В то же время разнообразие источников данных, принципов их оценки и анализа может создать трудности для компаний, пытающихся внедрить систему контроля и процедур раскрытия информации и тем самым повысить результативность бизнеса. В этой связи актуальным представляется анализ различных составляющих ESG, оценка их влияния на результаты компаний и формирование предложений по разработке механизмов контроля за раскрытием информации экологического, социального и управленческого характера. Автором были исследованы публикации российских и зарубежных исследователей, посвященные проблематике оценки ESG-составляющих деятельности компаний и их влияния на результативность бизнеса.

***A. A. Tikhomirov***

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,  
e-mail: aatikhomirov02@mail.ru

***D. Kh. Kharchilava***

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,  
e-mail: kharchilava2004@mail.ru

## **THE INFLUENCE OF ESG FACTORS ON THE EFFICIENCY AND INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF COMPANIES**

**Keywords:** ESG, corporate social responsibility, stakeholders, reporting, corporate governance, ESG-rating.

In recent years, researchers and industry representatives have noted an increased demand for information on the environmental, social and governance aspects of companies' operations, the risks they face in creating and offering goods and services, and sustainable business opportunities. Shareholders and other stakeholders are seeking clear, comparable and accurate information on ESG factors, which requires companies to establish appropriate mechanisms to collect, verify and disseminate the necessary information. At the same time, the diversity of data sources and the principles of their analysis and evaluation can create difficulties for companies trying to implement a system of disclosure controls and procedures and thereby improve business performance. In this regard, it is relevant to analyze the various components of ESG, assess their impact on the results of companies and formulate proposals for the development of mechanisms to control the disclosure of environmental, social and governance information. The author studied the publications of Russian and foreign researchers devoted to the problems of assessing ESG components of companies' activities and their impact on business performance.

### **Введение**

В последние годы корпоративная устойчивость и показатели экологического, социального и корпоративного управления (ESG) привлекают значительное внимание

потребителей и заинтересованных лиц. Компании, сталкивающиеся с растущим вниманием со стороны потребителей и клиентов, регуляторов и аудиторов, финансово-кредитных институтов и бирж пытаются

сы открыть для себя новые области, работа в которых позволит получить преимущество перед увеличивающимся числом конкурентов. По этой причине руководители компаний начали интегрировать тему устойчивого развития в целевую деятельность, выпуская ежегодные отчеты о долгосрочной ценности бизнеса, показателях ESG и новых должностях, таких как «директор по устойчивому развитию», что должно привлечь положительное внимание заинтересованных сторон. Неудивительно, что, согласно результатам исследования, 99% руководителей считают, что устойчивое развитие необходимо для их перспектив, тогда как 48% уже начали внедрять практики устойчивого развития в политику компании [1].

В то же время интеграция механизмов сбора и оценки информации об ESG является комплексным и не всегда стандартизированным процессом: различные агентства уделяют внимание различным факторам, предъявляют уникальные методики оценки и могут иначе интерпретировать значение тех или иных показателей. В этой связи инвестор, желающий ознакомиться с тем, насколько устойчивой является компания, может столкнуться с массой рейтингов и ранжирований, оценки которых могут противоречить друг другу. По этой причине многие акционеры и участники рынка до сих пор не имеют представления о влиянии, которое ESG оказывает на результативность бизнеса, курс акций и объем дивидендов, что также понижает перспективы практик устойчивого ведения бизнеса и обесценивает уже принятые шаги крупных компаний.

**Целью настоящего исследования** является анализ того, каких принципов следует придерживаться организациям, чтобы социальная ответственность и ESG могли привести к более высоким бизнес-результатам.

#### **Материал и методы исследования**

Информационно-эмпирическую базу исследования составляют научные работы отечественных и зарубежных исследователей, а также общенаучные методы: индукция, дедукция, метод системного анализа, синтез.

#### **Результаты исследования и их обсуждение**

Растущее внимание к устойчивому развитию и показателям ESG определило важность того, как данные компоненты влияют на инвестиции и результаты деятельности

компаний. Одним из объяснений взаимосвязи между результатами ESG и финансовыми показателями компании служит теория заинтересованных сторон, которая утверждает, что компанию окружает множество групп стейкхолдеров, которые влияют на деятельность компании или подвержены ее влиянию. В этой связи заинтересованные стороны напрямую связаны с эффективностью деятельности компании, из-за чего те участники рынка, которые согласовывают свои интересы с интересами заинтересованных сторон, добиваются успеха в более устойчивом и долгосрочном режиме. В соответствии с такой точкой зрения в некоторых исследованиях ESG рассматривается как мера эффективности, характеризующая приверженность фирмы интересам заинтересованных сторон. Таким образом, с точки зрения заинтересованных сторон между результатами ESG и финансовыми показателями ожидается положительная связь: более высокие позиции компании в ESG-рейтингах предполагают к более высокой рентабельности и стоимости компании [2].

Данную точку зрения подтверждают результаты практических исследований. Так, в одном из таких авторов уделили внимание не только стоимости акций изучаемых компаний, но также рассмотрели облигаций и стоимость недвижимости. В то время как большинство исследований, посвященных акциям, выявляли положительную связь между ESG и финансовыми показателями компаний, исследователи обнаружили, что классы активов, не связанные с акциями, такие как облигации и недвижимость, демонстрируют значительно более высокую долю положительных результатов: авторы использовали данные бенчмарка устойчивости недвижимости (Global Real Estate Sustainability Benchmark) для проведения анализа, в результате которого был сделан вывод, что «REITs» (Real Estate Investment Trusts, «инвестиционные фонды недвижимости») с более высоким уровнем раскрытия ESG имеют более низкую стоимость долга, более высокие кредитные рейтинги и более высокое отношение необеспеченного долга к общему долгу [3]. Данные результаты показывают, что ESG может оказывать влияние на эффективность всех классов активов, что соотносится с сугубо интуитивным смыслом, в соответствии с которым принципы ESG должны способствовать эффективности, инновациям и добросовестности [4].

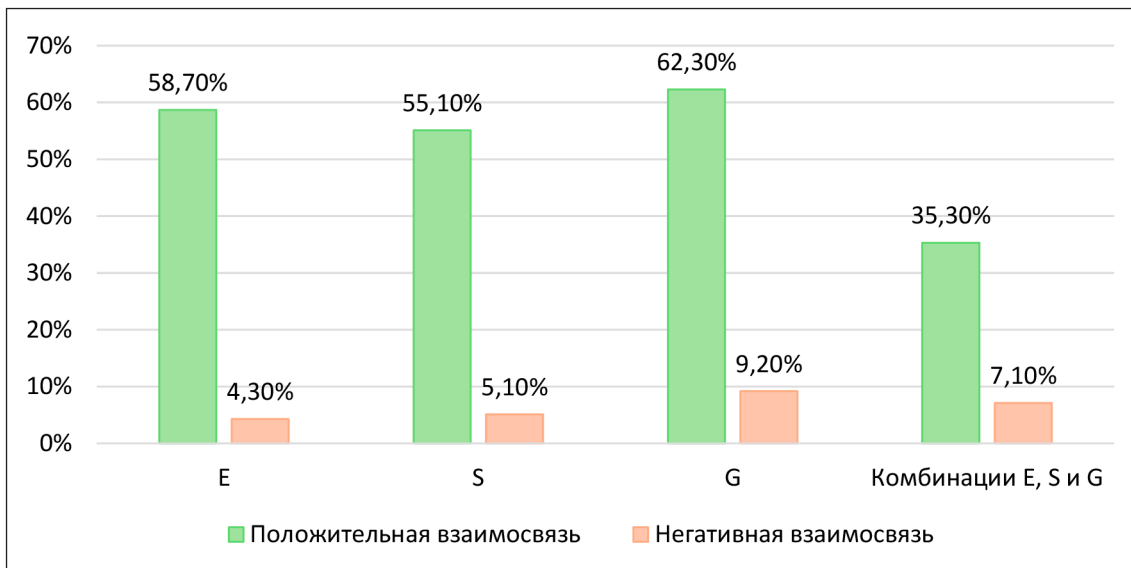


Рис. 1. Результаты оценки взаимосвязи различные факторов ESG с финансовыми результатами компаний  
Источник: составлено автором по материалам [5]

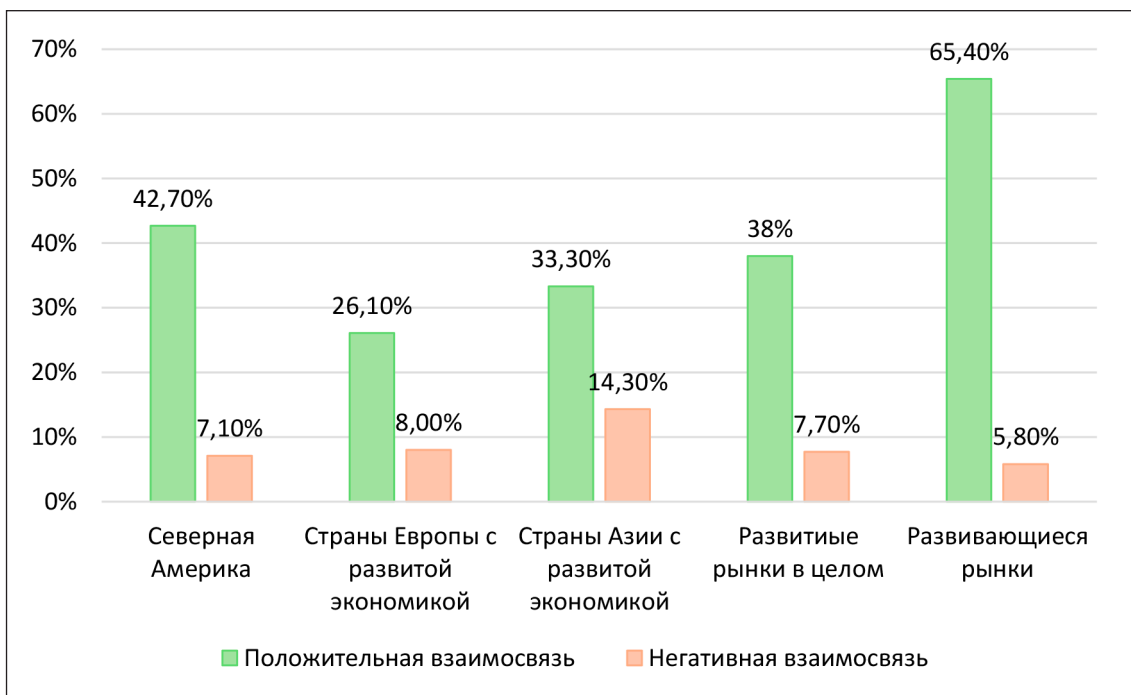


Рис. 2. Результаты оценки взаимосвязи различные факторов ESG с финансовыми результатами компаний в различных регионах  
Источник: составлено автором по материалам [5]

Вместе с тем исследователями были изучены различные уровни влияния факторов E, S и G на финансовые показатели компаний. В результате анализа было определено, что E и G имеют несколько более позитивную связь с финансовыми показателями, чем практики, ориентированные на S (рисунок 1) [6].

Более того, результаты по регионам показывают, что доля положительных результатов из Северной Америки выше, чем из Европы и Азии/Австралии (рисунок 2). Однако на этот вывод влияет в том числе тот факт, что в подвыборке по Северной Америке было меньше портфельных исследований.

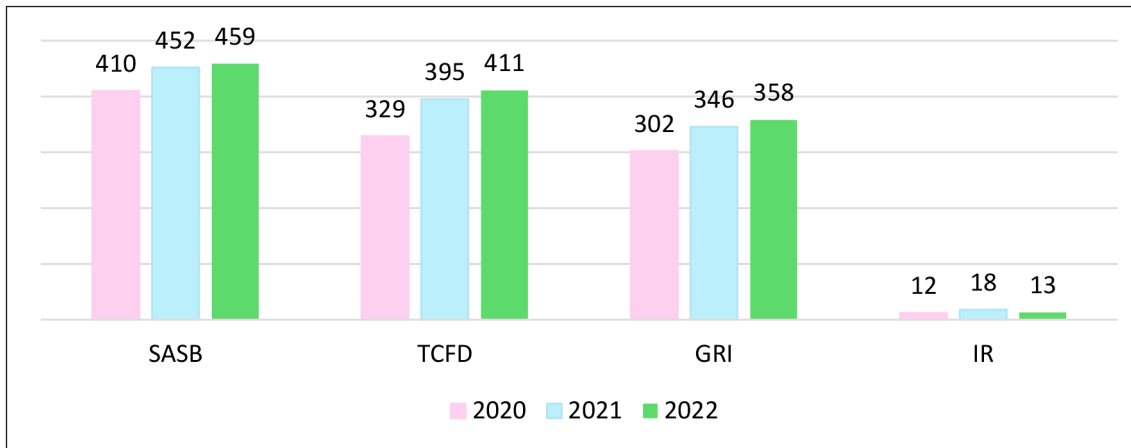


Рис. 3. Стандарты и системы отчетности крупнейших по капитализации компаний США  
 Источник: составлено автором по материалам [7]

В свою очередь чтобы ощутить на себя влияние положительной корреляции между приверженностью ESG и финансовыми результатами, корпорации необходимо выявить те риски и возможности, которые представляют наибольшее значения для избранной модели бизнеса. Данный процесс может быть осуществлен как собственными силами с оглядкой на отраслевой опыт ESG-соответствия, так и при помощи одного или нескольких установленных стандартов, наиболее популярными из которых представлены ниже, о чем свидетельствуют цифры на нижеприведенных диаграммах, отражающие число компаний, которые заявили, что их отчеты были подготовлены в соответствии с определенным стандартом или системой отчетности, а также компании, которые указали, что использовали или ссылались на стандарт или систему для обоснования содержания отчета (рисунок 3).

Более того, компания может исследовать деятельность на предмет рисков и возможностей ESG-характера в рамках системы, разрабатываемой Международным советом по стандартам устойчивого развития (ISSB). Описанные и многие другие рамочные программы и стандарты ESG могут указывать на конкретные показатели, по которым компания должна отчитываться и по которым ей необходимо собирать данные.

Вместе с тем разработка и документирование собственных процедур подготовки и публикации отчетности могут представлять сложности для компаний – как крупных, структура которых предполагает множество уровней и слоев корпоративной информации, так и небольших, для которых

данные мероприятия представляют значительные траты. Например, компании могут собирать данные ESG вне систем планирования ресурсов предприятия (ERP) и финансовой отчетности: данные собираются вручную в электронных таблицах, а процесс сбора данных может отличаться в зависимости от подразделения, отдела или региона присутствия. Вне зависимости от специфики процедуры сбора данных, компаниям следует выстроить процесс так, чтобы сбор был качественным, а получаемая информация – сопоставимой, дабы руководство компании могло получить мнение третьей стороны.

Компаниям также следует стремиться к стандартизации информационных процессов и созданию центральных хранилищ или справочных наборов данных ESG. Системы управления данными, связанными со столь чувствительно информацией, должны быть формализованы и по возможности автоматизированы: более надежные системы могут включать автоматические проверки, безопасный доступ и аналитику данных, что превосходит ручные процессы, которые опираются на базовые контрольные действия, такие как авторизация, ручной ввод данных и ведение учета. Стандартизация информационных процессов предполагает внедрение сертификации и субсертификации данных, что способно минимизировать риски мошенничества, связанного с данными ESG. Наконец, компании должны быть уверены в том, что практика раскрытия ESG-данных соответствует критериям последовательности на разных платформах: если один и тот же показатель раскрывает-

ся в нескольких источниках, информация должна быть строго идентичной.

Вместе с тем, для дополнительного повышения уровня доверия к отчетности со стороны заинтересованных сторон, компания может осуществлять процедуру заверения информации третьей стороной. Данная практика является относительно новой, однако услуги по заверению ESG-данных осуществляют многие аудиторские фирмы и другие сторонние организации, представленные на зарубежных рынках. Так, согласно исследованию, проведенному Центром качества аудита (CAQ), в 2021 году лишь 6% компаний из списка S&P 500 получили заверение от аудиторской фирмы, в то время как 47% компаний имели заверение от фирм, не являющихся квалифицированными аудиторами. Как следствие, те участники рынка, которые желают привлечь стороннюю фирму для заверения корпоративных данных, должны быть уверены в том, что контрагент обладает соответствующим опытом: во многих случаях, когда речь идет о показателях ESG, операционный или отраслевой опыт может оказаться куда более ценным, чем традиционный опыт финансового аудита [8].

Бухгалтерские фирмы предлагают услуги двух типов: обзор или экспертиза. В обоих случаях основу оценки составляют критерии, которые используются для составления ESG-отчетности (например, соответствует ли предоставляемая информация сторонней системе или стандарту, такому как SASB, и разработанным компанией показателям). Как отмечается в публикации Ассоциации международных сертифицированных профессиональных бухгалтеров и Центра качества аудита «Отчетность и заверение ESG: Дорожная карта для специалистов по аудиту», услуга по экспертизе обеспечивает разумную уверенность и предоставляет мнение о том, соответствует ли информация ESG критериям во всех существенных аспектах. В свою очередь обзор предполагает получение ограниченной уверенности, поскольку выражает мнение о том, известно ли аудитору о каких-либо существенных изменениях, которые необходимо внести в ESG-информацию, чтобы она соответствовала критериям. Следовательно, компании сталкиваются с выбором, к какому уровню заверения будут стремиться, на что могут влиять затраты, ожидания акционеров и других заинтересованных сторон, а также потенциальная ответственность [9].

Решение о том, какое значение следует уделять процедурам заверения ESG-данных, принимается советом директоров – органом, который играет ключевую роль в надзоре за деятельностью компании в области ESG, включая обеспечение наличия соответствующих средств контроля и процедур раскрытия информации, а также интеграции критериев устойчивости в ее стратегию. В настоящее время во многих компаниях ответственности за ESG-надзор целиком и полностью возлагается на комитет по аудиту, который уже задействован в решении задач контроля за финансовой отчетностью. В этой связи, поскольку на комитет по аудиту зачастую уже возложена большая нагрузка, зона ответственности по ESG может быть закреплена за другой структурной единицей, например комитетом по назначениям и корпоративному управлению, который занимается вопросами, входящими в спектр ESG – контроль за многообразием советов директоров, политическое лоббирование, стимулирование кадров [10].

Для некоторых компаний целесообразным может стать разделение ответственности за надзор между несколькими комитетами совета директоров в зависимости от темы. Так, комитет по назначениям и корпоративному управлению будет курировать вопросы, связанные с управлением; комитет по вознаграждениям будет контролировать применение показателей ESG при определении размера вознаграждения руководителей, управлении человеческим капиталом, а также защите принципов многообразия, справедливости и инклюзивности; комитет по аудиту будет проверять эффективность механизмов контроля и процедур раскрытия информации, связанной с ESG, а также осуществлять мониторинг процессов аттестации третьих сторон, если в процессе подготовки ESG-отчетности привлекается аудитор или другой поставщик услуг [11]. Впрочем, независимо от структуры надзора, совет директоров должен регулярно получать информации об ESG-факторах деятельности компании, в том числе о прогрессе в достижении установленных целей. Поскольку заинтересованные стороны, прежде всего акционеры, хотят понимать, каким образом совет директоров участвует в управлении ESG-факторами деятельности компании, комитеты совета директоров, которым поручено осуществлять надзор за экологическими, социальными и управленческими активно-



стями, должны включать такие обязанности в уставы своих подразделений.

Наконец, в рамках текущей оценки и обновления состава совета директоров следует иметь методику оценивания того, обладает ли тот или иной член СД, ответственный за принятие управленческих решений, необходимыми знаниями и опытом для понимания и консультирования компании по наиболее актуальным вопросам ESG. Среди необходимых качеств директоров следует выделить понимание тенденций раскрытия информации, осведомленность о практиках компаний-конкурентов, а также проблемах, характерных для отрасли, в которой оперирует компания [12].

### Заключение

В рамках настоящей работы был проведен анализ роли ESG в деятельности компании, а также взаимосвязь устойчивого развития бизнеса с финансовыми результатами. В качестве одного из аргументов, объясняющего взаимосвязь между ESG и финансовыми результатами бизнеса, была выбрана теория заинтересованных сторон, которая утверждает, что компанию окружает множество групп стейкхолдеров, которые влияют на деятельность компании или подвержены ее влиянию. В этой связи заинтересованные стороны напрямую связаны с эффективностью деятельности компании, из-за чего те участники рынка, которые согласовывают свои интересы с интересами заинтересованных сторон, добиваются успеха в более устойчивом и долгосрочном режиме, прежде всего за счет более низкой стоимости привлекаемого капитала и лояльности стейкхолдеров.

Более того, согласно различным исследованиям и отчетам, разные составляющие ESG оказывают различное влияние на то, насколько успешно компания удовлетворяет интересы заинтересованных сторон – эко-

логическим и социальным факторам деятельности бизнеса поставщики, работники, клиенты и другие стейкхолдеры уделяют несколько большее внимание. В данном вопросе также важно учитывать региональную специфику, из-за которой, в зависимости от региона, ESG помогало компаниям в разной степени.

Отдельное внимание было уделено специфике подготовки ESG-отчетности: в частности, определено, что, ввиду существования множества методик оценки данных экологического, социального и управленческого характера, компаниям следует уделять особое внимание тому, насколько эффективно выстроена система сбора, анализа и верификации сведений о деятельности бизнеса. Одним из механизмов, способствующих повышению уровня доверия к ESG-информации, является взаимодействие с независимой, третьей стороной, представленной отраслевым аудитором, специализирующимся на заверении столь чувствительной информации.

Повышенный интерес к ESG подчеркивает важность наличия надежной системы контроля и процедур раскрытия информации, а также соответствующего режима надзора для обеспечения внимания к приоритетам экологической, социальной и управленческой политики компании. Исследования и зарубежный опыт показывают, что соответствие деятельности компании принципам ESG действительно может способствовать улучшению результативности бизнеса в долгосрочной перспективе, однако получение такого преимущества предполагает решение целого множества задач: учитывая их сложность и важность, компаниям следует как можно скорее начать процесс привлечения необходимых ресурсов для удовлетворения требований по раскрытию информации об ESG, чтобы в будущем не оказаться среди участников рынка, отстающих в развитии данного компонента.

---

*Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситета.*

---

### Библиографический список

1. Исследование стратегии устойчивого развития // Глобальный договор Организации Объединенных Наций [Электронный ресурс]. URL: <https://www.accenture.com/content/dam/accenture/final/accenture-com/document/Accenture-CEO-Study-United-Nations-Global-Compact.pdf> (дата обращения: 13.07.2024).

2. Ченг Б., Иоанну И., Серафим Г. Корпоративная социальная ответственность и доступ к финансированию // *Strategic management journal*. 2014. Т. 35, № 1. С. 1-23.
3. Фэн З., Ву З. Раскрытие информации о ESG, долговое финансирование REIT и стоимость компании // *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. 2023. Т. 67, № 3. С. 388-422.
4. Ксавье Дж., Санси Р., Чидамбаран Н. Влияние баллов ESG на доходность облигаций и их характеристики // Фордхэмский университет, 2021.
5. Влияет ли ESG на финансовые показатели? [Электронный ресурс]. URL: <https://www.trackinsight.com/en/etf-news/does-esg-affect-financial-performance> (дата обращения: 14.07.2024).
6. Чен С., Сонг Й., Гао П. Экологические, социальные и управленческие (ESG) показатели и финансовые результаты: Анализ влияния ESG на финансовые показатели // *Journal of Environmental Management*. 2023. Т. 345. С. 118829.
7. S&P 500: Анализ отчетности ESG // COQ [Электронный ресурс]. URL: <https://www.thecaq.org/sp-500-and-esg-reporting> (дата обращения: 14.07.2024).
8. S&P 500 и ESG-отчетность // CAQ [Электронный ресурс]. URL: <https://www.thecaq.org/sp-500-and-esg-reporting-2019-2020> (дата обращения: 14.07.2024).
9. Отчетность и заверение ESG: Дорожная карта для специалистов по аудиту // Ассоциация международных сертифицированных профессиональных бухгалтеров [Электронный ресурс]. URL: [https://www.thecaq.org/wp-content/uploads/2021/02/caq-esg-reporting-and-attestation-roadmap-2021-Feb\\_v2.pdf](https://www.thecaq.org/wp-content/uploads/2021/02/caq-esg-reporting-and-attestation-roadmap-2021-Feb_v2.pdf) (дата обращения: 14.07.2024).
10. Попов К., Макеева Е. Взаимосвязь между характеристиками совета директоров, ESG и корпоративной эффективностью: Систематический обзор // *Корпоративные финансы*. 2022. Т. 16, № 4. С. 119-134.
11. Дарналл Н. и др. Повышают ли руководящие принципы и проверки отчетности ESG раскрытие информации компаниями? // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2022. Т. 29, № 5. С. 1214-1230.
12. Бакарич К.М., Баранек Д., О'Брайен П.Е. Современное состояние и будущие последствия обеспечения экологических, социальных и управленческих гарантий // *Current Issues in Auditing*. 2023. Т. 17, № 1. С. 1-21.