

# Анализ ESG показателей в развивающихся компаниях и оценка их влияния на финансовые показатели компаний

## Analysis of ESG Indicators in Developing Companies and Assessment of Their Impact on the Financial Performance of Companies

DOI: 10.12737/2306-627X-2022-12-4-71-78

Получено: 30 августа 2023 г. / Одобрено: 07 сентября 2023 г. / Опубликовано: 25 декабря 2023 г.

**Люкшин А.М.**

Канд. экон. наук, доцент кафедры государственных и муниципальных финансов, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва

**Гамарник И.А.**

Студент, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва

**Качурин В.В.**

Студент, ФГБОУ ВО «Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова», г. Москва

**Lyukshin A.M.**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of State and Municipal Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

**Gamarnik I.A.**

Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

**Kachurin V.V.**

Student, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow

**Аннотация**

Цель данного исследования состоит в выявлении актуальных оценочных критериев для компонентов E (*Environmental* — экологической ответственности), S (*Social* — социальной ответственности) и G (*Governance* — управленческой ответственности) исследуемых компаний в различных отраслях. Исследование проводится на основе данных компаний, действующих в различных секторах, включая энергетику, химическую промышленность, металлургию, нефть и газ, недвижимость, розничную торговлю, телекоммуникации и транспорт.

**Ключевые слова:** сектора экономики, ESG, устойчивое развитие, финансовые показатели.

**Abstract**

The purpose of this study is to identify relevant evaluation criteria for the components of E (Environmental — environmental responsibility), S (Social — social responsibility) and G (Governance — managerial responsibility) of the studied companies in various industries. The study is based on data from companies operating in various sectors, including energy, chemical industry, metallurgy, oil and gas, real estate, retail, telecommunications and transport.

**Keywords:** economic sectors, ESG, sustainable development, financial indicators.

## 1. ВВЕДЕНИЕ

В условиях растущего общественного интереса к экологической, социальной и управленческой ответственности (ESG) корпораций инвесторы, кредиторы и регулирующие органы все больше обращают внимание на то, как компании интегрируют ESG-критерии в свою деятельность и как это влияет на их финансовое положение. Для удобства анализа компаний была создана база данных, в которой собраны данные по различным компаниям и отраслям. База данных, созданная по тематике ESG, обновляется на постоянной основе в соответствии с шаблонами корпоративной отчетности, а данные по продуктам обновляются каждую неделю, включая перерасчет показателей ESG. Обновления могут включать добавление в базу данных новой компании, последних обновлений финансового года или включение новых спорных событий. В большинстве случаев сообщаемые данные ESG обновляются один раз в год в соответствии с раскрытием информации ESG компаниями. Обновление данных может происходить чаще в исключительных случаях, когда в течение года происходят значительные изменения в отчетности или корпоративной структуре. Новости в области ESG постоянно обновляются [5] по мере того, как события, относящиеся к ESG, происходят и освещаются мировыми средствами массовой информации.

## 2. МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методы проведения исследования включали в себя: 1) анализ нефинансовой отчетности, размещенной на сайте Российского союза промышленников и предпринимателей; 2) математико-статистические методы наряду с методами линейного программирования для формализации расчета как весовых коэффициентов, так и консолидированного рейтинга по компонентам устойчивого развития; 3) анализ и синтез мнений российских и зарубежных ученых на основе обзора литературы относительно имеющихся подходов к построению ESG-рейтинга, а также о влиянии рейтинга на финансовые показатели компаний; 4) программирование на Python для автоматизации системы рейтинговой оценки на базе созданных алгоритмов.

## 3. РЕЗУЛЬТАТЫ

В открытых источниках сети Интернет предлагается большое количество различных критериев, по которым возможно оценить фактор G ESG-рейтингования [5]. В рамках фактора G рейтинговая компания АКРА [4] выделяет следующие критерии рейтингования:

- качество корпоративного управления;
- лучшие управленческие практики;
- независимость совета директоров;

- стабильность состава совета директоров;
- опыт работы членов совета директоров в отрасли;
- концентрация акционерной собственности;
- раскрытие информации, ее полнота;
- стратегия управления;
- структура компании;
- страновые и региональные риски управления;
- капитализация ВВП;
- основной капитал;
- индекс коррупции;
- риски корпоративного управления.

Важными показателями, которые рассматриваются в рамках анализа эффективности управления, являются компетентность и деловая репутация лиц, принимающих решения, инвестиционный климат, а также сугубо экономический показатель – кредитный рейтинг. Для присвоения рейтинга отдельно взятой компании в рамках методологии выделяются веса для критериев оценки. Наибольший вес АКРА присваивает группе «Оценка качества управления». Вес названной группы составляет 50% от веса всего G-фактора в целом. Показатель подразделяется на оценку стратегии управления, инвестиционный климат и оценку кредитоспособности. Особенно стоит отметить, что в рамках оценивания стратегии управления выделяется качество инфраструктуры и стратегия развития страны.

В ходе проведенного исследования было выявлено, что не только экономическая ситуация в регионе будет сказываться на *ESG*-рейтинговании конкретной компании, но и степень экономического и политического развития страны и ее планы на ключевые регионы присутствия компании. В дальнейшем обратим внимание на то, что имеет место специфика конкретных отраслей, которые в угоду экономической выгоде пренебрегают *ESG*-ценностями и показывают скромные результаты с точки зрения экологической безопасности, социальной ответственности и эффективности систем управления.

Одной из целей *ESG*-оценки предприятия является в том числе привлечение инвесторов. Одним из важнейших для инвесторов показателей служит эффективность управления и структура предприятия. Таким образом, инвесторы могут оценить, насколько предприятие устойчиво, а также выявить риски долгосрочных инвестиций. Как и было сказано ранее, отчетности предприятий предлагают большое число критериев оценивания системы управления. Для проведения исследования требуется выделить наиболее значимые критерии оценивания.

Перечислим основные критерии, которые были выделены в рамках проведения исследования. Первой группой показателей является система вознаграждений.

К данной группе относятся следующие критерии: золотой парашют, политика вознаграждений руководству за эффективность внедрения и с ним преимущественные права, эффективность вознаграждения руководителей. Рассмотрим количественные значения системы вознаграждений. Практику золотого парашюта наиболее часто используют в энергетической отрасли [1].

Исходя из отчетов компаний, доступных в открытых источниках, нефтегазовая отрасль и ритейл применяют практику парашютов так же, как и транспортная отрасль, куда включаются авиационные, железнодорожные, а также автомобильные перевозки. Политика вознаграждения руководства за эффективность внедрения практик наиболее распространена в такой отрасли как металлургия, следом за ней идет нефтегазовая отрасль. Скорее всего данная закономерность объясняется тем, что металлургическая и нефтегазовая отрасли являются для экономик развивающихся рынков основополагающими. Сюда можно включать такие страны, как Бразилия и Россия. В целом страны БРИКС, которые полностью относятся к развивающимся экономикам, имеют высокую долю сырьевых отраслей промышленности в своем ВВП. Наименьшие показатели с точки зрения вознаграждений за эффективность внедрения *ESG* показывают такие отрасли, как строительство и телекоммуникационные услуги. Данные отрасли не несут экологической ответственности за собственные действия, а телекоммуникационные услуги и строительная отрасль не являются так называемыми «коричневыми» отраслями. В развивающихся странах существует негативное отношение к *ESG*-практикам из-за нестабильности на рынке, а также геополитической нестабильности в регионах присутствия развивающихся стран, из-за которой предприниматели имеют крайне короткий горизонт планирования. По причине короткого периода планирования предприятия развивающихся рынков ставят своей целью максимизацию прибыли, а не максимизацию добавленной стоимости. Максимизация добавленной стоимости является признаком долгосрочных целей организации, а также признаком серьезности намерений руководства и собственников бизнеса. Говоря об эффективности вознаграждения руководителей, следует отметить наиболее высокую эффективность в отраслях металлургии, нефтегазовой отрасли, строительной отрасли, отрасли телекоммуникационных услуг, а также химической отрасли. Обратим внимание на то, что предпосылками высокой эффективности вознаграждения руководителей в предприятиях названных отраслей является стратегическая и экономическая

значимость данных отраслей для валового внутреннего продукта развивающихся рынков. Так, например, химическая отрасль в России является уникальной для мировой практики, Россия является мировым лидером по производству калийных удобрений, а в рамках ЕАЭС является практически монополистом. Также Россия является одним из крупнейших производителей фосфорных удобрений.

Выдвинем гипотезу о том, что инвесторы будут поддерживать уникальные отрасли, несмотря на то, есть *ESG*-отчетность компании в данных отраслях или нет. То есть инвесторы будут поддерживать российских производителей калийных удобрений в любом случае, несмотря на их экологическую безопасность, социальную ответственность, эффективность управления. Данную гипотезу рассмотрим в дальнейшем, когда будем анализировать температурную карту корреляции экономических показателей и показателей *ESG*-отчетности.

Следующей группой критериев, которые будут рассмотрены в рамках проведения анализа активности предприятий развивающихся рынков, являются права акционеров. В целом данная группа показателей относится скорее к качественным, нежели к количественным.

Рассмотрим основные разделы данной группы. Голосование акционеров за выплаты исполнительным лицам является одним из рычагов управления компании акционерами и показывает степень доверия акционеров к исполнительным лицам, а также прозрачность системы управления компанией. В отрасли ритейла 46% компаний из анализируемого числа допускают голосование за выплаты исполнительным лицам. Это наивысший результат среди всех остальных отраслей. Данный результат показывает степень открытости системы управления, прозрачности, а также ее эффективности. Наихудший результат по части голосования за выплаты исполнительным лицам имеет строительная отрасль. Отчасти это вызвано коррупцией в отрасли. Развивающиеся страны активно инвестируют в строительную отрасль, таким образом, строительная отрасль становится одним из возможных путей для незаконного обогащения. Следует обосновать данную гипотезу, и в качестве подтверждения приведем общеизвестный [2] факт активного роста населения развивающихся стран Азии, Африки и Латинской Америки. Среди исследуемых стран только Россия не относится к странам с растущим населением. Причина, по которой строительная отрасль в России является также основополагающей, кроется в переходном периоде экономики. После уничтожения командно-административной системы, а также приватизации

ряда российских промышленных предприятий и промышленного комплекса, потенциал России был ослаблен. Восстанавливая собственную экономику, Россия неизбежно занимается строительством новых жилых площадей, а также новых промышленных мощностей. Помимо промышленности и жилья, в России активно строятся складские помещения. Логистика в России является крайне важной составляющей валового внутреннего продукта. Для ряда областей, таких как Брянская область, Смоленская область, а также город федерального значения Москва, перевозка грузов является крайне значимой. В названных регионах до 20% регионального валового продукта создается именно в данной отрасли. Поэтому, несмотря на убыль населения, строительная отрасль в России достаточно успешно развивается.

Диверсификация систем управления также является значимой частью критериев в рамках оценки эффективности управления по методологии *ESG*. К числу критериев, входящих в данную группу, относятся критерии разделения системы управления, а также раздел «Изменение функциональных подразделений в рамках предприятия». Важным с точки зрения макроэкономического анализа является степень «загосударствления» экономики, которая выражается в показателе доли государственных предприятий. В развивающихся экономиках высокая доля государства отмечается в нефтегазовой и энергетической отраслях, а также отрасли перевозок. Такая структура вызвана в первую очередь природой развивающихся экономик. Почти все развивающиеся экономики имеют похожий трек развития. Первый вариант: государство стало продуктом деколонизации в середине XX столетия и начало развитие как суверенный субъект международного права. Второй вариант: государство, прошедшее коммунистический строй и вышедшее на рельсы рыночной экономики. Показательно единство всех компаний по части наличия подразделения по аудиту. Диапазон от 82 до 92% занимают все отрасли, кроме строительной. Данная тенденция показывает степень коррупции в данной отрасли.

Важной группой критериев для развивающихся рынков является система защиты предприятия от силового захвата, а также от экономического захвата. Такие преступления экономического характера можно было наблюдать во всех странах с развивающейся экономикой в начале их пути к здоровому и свободному рынку. Обратим внимание на то, что скрытая структура совета отсутствует во всех отраслях. Иерархическая структура совета наиболее распространена в химической отрасли, а также в об-

ласти ритейла. Для химической отрасли в развивающихся рынках особенно важно защищаться от силового захвата, так как мировой рынок ряда химических продуктов представляет собой олигополию, поделенную между резидентами ряда развивающихся стран. Наличие иерархической структуры совета в области ритейла подтверждает гипотезу о высокой маржинальности ритейла на развивающихся рынках. Система иерархии внутри совета позволяет не только диверсифицировать структуру управления, но и обезопасить предприятия от силового захвата при помощи внедренных сотрудников. Безусловно, частичной защитой от силового захвата является государственная форма собственности предприятия. Контрольный пакет акций предприятия принадлежит государственным институтам, что не позволяет в полной мере захватить власть над компанией. Многие развивающиеся страны проводили приватизацию, результатом которой было освобождение рынка и получение гражданами собственности в ведущих предприятиях страны. В ряде стран, особенно с переходной экономикой, приватизация вызвала увеличение числа экономических преступлений по части силового захвата предприятий. Рассмотрим наличие механизмов защиты от захвата. Методология *ESG* берет во внимание число механизмов более двух. Наибольшее количество механизмов защиты от захвата наблюдается в той же строительной отрасли. Предприятия стремятся защитить свою собственность от недобросовестных конкурентов, которые зачастую могут быть связаны с преступным миром. Наихудшая степень защиты наблюдается в энергетической отрасли. Энергетические предприятия являются уникальными внутри каждой из стран, не только развивающихся рынков, но и развитых. Захват энергетического предприятия имел бы крайне сильный общественный резонанс, что делает фактически невозможным незаконным путем завладеть активами энергетического предприятия. Все описанные системы защиты предприятия и статистика по ним представлены в табл. 1.

Таблица 1

## Механизмы защиты от захвата

Критерий	Отрасль	Единица измерения: 1 год					число Total	Grand Total		
		2016	2017	2018	2019	2020				
Механизмы защиты от захвата, более двух	Chemical's	0,00	1,17	1,23	1,43	1,11	2,67	0,42	1,67	1,67
	Energy	1,71	0,85	0,95	1,00	0,91	0,54	0,71	0,92	0,92
	METALS&MINING	0,67	1,69	1,86	2,13	1,32	2,37	1,00	2,03	2,03
	OIL&GAS	1,67	2,50	2,18	2,28	2,35	2,52	0,71	2,23	2,23
	Real Estate	0,00	2,60	2,70	2,88	3,16	3,59	1,00	3,03	3,03
	RETAIL		2,30	2,00	2,62	2,57	2,56	0,90	2,30	2,30
	Telecoms	2,50	2,53	2,33	2,67	3,13	3,40	1,14	2,73	2,73
	Transportation	1,50	2,18	2,14	2,10	2,58	3,00	0,14	2,28	2,28
Механизмы защиты от захвата, более двух Total		1,54	2,03	1,89	2,15	2,39	2,73	0,72	2,15	2,15
Grand Total		1,54	2,03	1,89	2,15	2,39	2,73	0,72	2,15	2,15

Составлено авторами.

Перейдем к рассмотрению стратегии *CSR*. Особо низкие показатели наличия комитета по корпора-

тивной социальной ответственности, ровно так же, как и объема отчетности, показывают предприятия строительной отрасли. Ранее мы уже говорили о том, по каким причинам предприятия строительной отрасли настолько закрыты. Более того, отсутствие комитета по корпоративной социальной ответственности, а также сокрытие части информации касательно социальной ответственности бизнеса, является следствием нелегального найма в строительной отрасли стран развивающихся рынков. Отчетность о корпоративной социальной ответственности предприятия строительной отрасли почти не составляют. Вероятнее всего, такие плохие показатели социальной ответственности строительных предприятий можно списать на необходимость иметь крайне низкоквалифицированную рабочую силу, а также тяжесть труда. Внешний аудит устойчивого развития корпоративной социальной ответственности оказывается наилучшим в области транспортных услуг. Развивающиеся страны часто являются транспортными хабами, практически олигопольное положение имеют государственные авиакомпании. Хотя ряд арабских стран и Турция не входили в исследуемую группу стран, но можно отметить, что эти развивающиеся страны имеют одни из наиболее влиятельных авиалиний в мире. Исследуемые страны являются региональными лидерами. Безусловно, для крупных стран, таких как Бразилия, Китай, Россия, крайне важна развитая транспортная сеть. Именно поэтому в этих странах так сильно развит аудит, устойчивое развитие корпоративной социальной ответственности в транспортной отрасли. Немаловажным является внешний аудит в химической отрасли. Это вызвано опасностью, как техногенной, так и биологической. С целью сокрытия и улучшения собственного имиджа ряд компаний не публикуют отчетность по части *ESG* корпоративной социальной ответственности. Характерно, что отчеты *ESG* больше предпочитают публиковать те компании, которые являются менее безопасными для сотрудников. Отчеты о корпоративной социальной ответственности публикуют те компании, которые опасны для окружающей среды, но более безопасны для сотрудников, например, компании энергетической отрасли.

Важной составной частью *ESG* являются цели устойчивого развития, а также следование им. Одной из наименее популярных целей устойчивого развития является ликвидация голода, а также сохранение морских экосистем. Проблема голода в рассматриваемых развивающихся странах не стоит так остро, как в большинстве стран Азии, Африки и Латинской Америки. Выбранные развивающиеся страны являются не только региональными лидерами, но и вну-

шительной международной силой. Поэтому решение проблемы голода не стоит так остро перед корпорациями в этих странах, а экономической мощи не хватает для того, чтобы помогать другим. Весьма популярной целью устойчивого развития является хорошее здоровье и благополучие. Промышленность, которую можно отнести к сырьевой и заготовительной, является опасной для здоровья и экосистем, поэтому остро стоит проблема сохранения здоровья людей. В постиндустриальном мире люди являются основным ресурсом государства, человеческий капитал – это один из факторов, который развивают в любом прогрессивном государстве. Компании просто не могут лишиться себя перспектив к развитию. Важной проблемой является бережливое производство как общечеловеческая концепция сохранения ресурсов. Просматривается тенденция к переходу от максимизации прибыли к максимизации добавленной стоимости. Важной является цель устойчивого развития номер 12 «Ответственное потребление и производство». Именно ее популярность среди всех отраслей, рассматриваемых в рамках данного исследования, подтверждает тенденцию и показывает зрелость ряда компаний развивающихся рынков. Безусловно, популярной целью устойчивого развития является борьба с изменением климата. Обратим внимание, что данную цель преследуют в основном опасные для экологии производства. Существует большое количество претензий к методологии *ESG* в части оценки экологической безопасности производств. Однако тенденция к инвестициям в экологически безопасные производства, а также инвестиции в превентивные меры по части изменения климата, подтверждают серьезность намерений ряда коричневых компаний. С этической точки зрения поразительной является халатность предприятий строительной отрасли по отношению к цели устойчивого развития номер 15 — «Сохранение экосистем суши». Строительные компании, вопреки основной собственной деятельности, не обращают внимания на экосистемы суши, чем подрывают собственный имидж, а также не проявляют реальной заботы об окружающей среде. Уже на данном этапе можно выявить, что в части системы управления, а также социальной и экологической ответственности строительных компаний, именно эта группа компаний является наименее ответственной. Отчасти такой халатности строительных компаний способствуют потребители их продукции. Высокая стоимость жилья в развивающихся странах не позволяет покупателям выбирать между экологическими, социально ответственными компаниями и безответственными компаниями. Для решения дан-

ной проблемы требуется государственная поддержка в данной отрасли, а также возможность регулирования цен и проверка на картельный сговор поставщиков, застройщиков и девелоперов. Также стоит отметить, что цель устойчивого развития номер 4 — «Качественное образование» — преследует наиболее наукоемкие предприятия. Это подтверждает их социальную ответственность, так как эти предприятия не только заботятся о собственных сотрудниках, но и создают им замену, кадровый резерв, будущий человеческий капитал своей страны. Наивысший результат в части качественного образования показывает энергетическая отрасль. Действительно, в ряде развивающихся стран, энергетика состоит не только из привычной всему миру тепло- и гидроэнергетики, но также и атомная энергетика является важной составляющей частью энергетических систем ряда развивающихся стран. Поразительно и то, что вопреки основным функциям, предприятия-девелоперы не преследуют цели устойчивого развития номер 6 — «Чистая вода и санитария». Такая халатность отражается и на уровне жизни в развивающихся странах.

Изучив составные части систем управления, следует перейти к наиболее общим сведениям, предоставляемым по методологии *ESG*. В эту группу включаются такие показатели, как диверсификация систем управления, социальные критерии, например, гендерная инклюзивность совета. Наиболее демократичными отраслями с точки зрения гендерной инклюзивности являются металлургия и ритейл. С точки зрения наличия и количества независимых членов совета наиболее демократичны химическая отрасль и ритейл, а наименее открытой отраслью является энергетика. При этом в энергетической отрасли наименее распространено самоизбрание совета.

Как итог анализа систем управления предприятий развивающихся рынков по *ESG*-методологии стоит отметить ряд закономерностей. В первую очередь общая нестабильность развивающихся стран вынуждает формировать различные механизмы защиты от захвата предприятий. Предприятия по-прежнему не всегда демократично формируют руководящие органы, а гендерная инклюзивность находится на низком уровне. Особые проблемы и сокрытие информации наблюдаются в строительной отрасли.

Для анализа корреляции между финансовыми и *ESG*-показателями следует сформировать пул анализируемых показателей. В качестве основных показателей для анализа финансов компании были выбраны *ROA* и *ROE* из модели Дюпон, а также *EV/EBITDA*, *EPS*, *P/E* [3]. Рассмотрим каждый из выбранных показателей и проведем корреляционный анализ по исследуемым отраслям.

Построим корреляционную матрицу в табл. 2, которая будет фактически и температурной картой.

Таблица 2

## Температурная карта корреляции по отрасли «Энергетика»

Энергетика	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,47511848	0,52545078	0,933787927	0,367277992	0,42886101
S	0,72453134	0,99466084	0,706884314	0,629838473	0,9583022
G	0,52665877	0,59916624	0,507538667	0,459942085	0,53352537
Консолидированный	0,21220335	0,57276658	0,745697744	0,126107723	0,57616984

Составлено авторами.

Наивысшая степень взаимосвязи наблюдается между показателями  $E$  и  $EV/EBITDA$ ,  $S$  и  $ROE$ ,  $S$  и  $P/E$ . Фактически полученные значения показывают, что для энергетических компаний наивысшими ценностями является сохранение экосистем, а также развитие потенциала персонала. Высокий уровень корреляции между  $E$  и  $EV/EBITDA$  означает, что наибольшее влияние на отношения стоимости предприятия к  $EBITDA$  оказывает экологический фактор. В свою очередь, социальный фактор оказывает значительное влияние как на рентабельность собственного капитала, так и на отношение цены акции к чистой прибыли. Действительно, эффективность персонала, а также высшего руководства, способствует увеличению рентабельности собственного капитала. Более того, совокупность социальных факторов, в том числе и безопасность производства, в совокупности с эффективностью максимизируют  $P/E$ .

Наименьшая корреляция прослеживается между  $ROA$  и консолидированной оценкой  $ESG$ , а также  $EPS - E$  и  $EPS -$  консолидированный  $ESG$ -рейтинг. Энергетическая отрасль относится к коричневым отраслям, т.е. эта отрасль потенциально загрязняет окружающую среду. А так как отрасль является системообразующей для любого государства, то инвесторы готовы свои деньги вкладывать в данную отрасль, несмотря ни на что. Более того, прибыль с акций, как и прибыль компании в целом, не зависит от экологического воздействия компании. Слабая связь между  $ROA$  и консолидированным рейтингом  $ESG$  обосновывается тем, что отрасль связана с задолженностями на закупку оборудования.

Корреляционная матрица табл. 3 показывает связь  $ESG$  с показателями металлургической отрасли.

Таблица 3

## Температурная карта корреляции по отрасли «Металлургия»

Металлургия	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,66352105	0,84932313	0,666850523	0,602055418	0,46646678
S	0,89124549	0,99920609	0,928512372	0,849682054	0,81509303
G	0,45542185	0,47674226	0,487827968	0,425286059	0,53424934
Консолидированный	0,89124549	0,99920609	0,928512372	0,849682054	0,81509303

Составлено авторами.

В металлургической отрасли наблюдается наиболее сильная связь между  $S - ROE$ ,  $S - EV/EBITDA$  и Консолидированный  $- ROE$ , Консолидированный  $- EV/EBITDA$ . Высокая степень связи рентабельности собственного капитала с фактором  $S$  и значительная с фактором  $E$  приводят к высокой степени корреляции по консолидированной оценке. Чем лучше социальные факторы в рамках металлургического производства, тем выше рентабельность собственного капитала. Безусловно, своевременный отдых, инклюзивность и условия труда повышают эффективность труда в этой отрасли. В целом социальный фактор определяет все показатели в данной отрасли и, вероятно, имеет существенное воздействие на консолидированный рейтинг. То есть именно социальный фактор является основным и имеет больший вес для металлургической отрасли. Фактор управления имеет малый вес в данной отрасли.

Корреляционная матрица табл. 4 показывает связь  $ESG$  с показателями нефтегазовой отрасли.

Таблица 4

## Температурная карта корреляции по нефтегазовой отрасли

Нефтегазовая отрасль	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,67853955	0,69625008	0,912458941	0,6936889915	0,6006114
S	0,73211098	0,73377558	0,951348987	0,69873607	0,65447989
G	0,59989586	0,57715907	0,381134365	0,549835787	0,62325606
Консолидированный	0,35711098	0,38280311	0,598214877	0,405305177	0,27906456

Составлено авторами.

Наивысшая степень корреляции наблюдается между  $EV/EBITDA$  и показателями  $E$ ,  $S$ . Это означает, что чем лучше показатели экологической ответственности и социальной ответственности, тем дороже стоит единица прибыли, т.е. тем более востребована компания. Безусловно, для международных инвесторов в этой отрасли важны высокие экологические стандарты предприятий, так как существует большое число нефтегазовых компаний. На данном рынке присутствует конкуренция, что позволяет выбирать среди лучших. Наименьшее влияние имеют показатели консолидированного рейтинга на коэффициенты из модели Дюпон. Показатели модели Дюпон не так интересны для инвесторов с малыми объемами средств. Как правило, нефтегазовые компании являются так называемыми голубыми фишками, т.е. стабильными бумагами, в которые вкладываются исходя из соображений долгосрочного роста.

В табл. 5 приведена корреляция  $ESG$  и финансовых показателей строительной отрасли.

Таблица 5

## Температурная карта корреляции по отрасли «Строительство»

Строительство	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,98118956	0,98711088	0,986340437	0,941946643	0,97015867
S	0,32432432	0,34680626	0,343605385	0,229965764	0,29107426
G	0,00675676	0,01121536	0,010517459	0,000550263	0,00213844
Консолидированный	0,32432432	0,34680626	0,343605385	0,229965764	0,29107426

Составлено авторами.

Строительная отрасль является уникальной для ESG-рейтингования в рамках развивающихся рынков. В первую очередь потому, что потребители «голосуют рублем» за любое жилье вне зависимости от его экологичности. В то же время и инвесторы вкладываются в крупные строительные компании по принципу соответствия исключительно экологическим стандартам, при том что остальные виды отчетности либо не раскрываются, либо крайне урезаны. Из-за невысокого уровня доходов и слабого развития рынков финансовых услуг и аренды жилья граждане развивающихся стран покупают площади по принципу дешевизны и близости к транспортным узлам. Поэтому компании не освещают свою экологическую и социальную ответственность. Данные о системах управления часто скрываются, так как системы управления таких компаний тесно связаны с криминальными элементами или коррупционной составляющей посредством аффилированных лиц.

Корреляционные данные по отрасли ритейла представлены в табл. 6.

Таблица 6

## Температурная карта корреляции по отрасли «Ритейл»

Ритейл	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,28789137	0,01344918	0,973189569	0,207833934	0,85620055
S	0,12445136	0,10017659	0,998292549	0,069894819	0,68605839
G	0,17669382	0,0606113	0,998978864	0,11174923	0,75184981
Консолидированный	0,24054927	0,02861138	0,987785487	0,165997433	0,81650907

Составлено авторами.

Для отрасли ритейла важны все показатели ESG. Отрасль показывает наибольшую степень прозрачности для сторонних наблюдателей, за что инвесторы и выбирают организации исходя из показателей их социальной ответственности. Более того, чем выше показатели ESG у организации, тем более прибыльны его ценные бумаги. Данный вывод можно сделать исходя из корреляции в столбце P/E. Только социальная сфера показывает корреляционные значения ниже остальных. Вероятно, это связано с общей тенденцией к прибыльности акций, поэтому инвесторы готовы закрывать глаза на ряд негативных особенностей труда в предприятиях торговли.

Корреляционная матрица табл. 7 показывает связь ESG с показателями телекоммуникационной отрасли.

Таблица 7

## Температурная карта корреляции по отрасли «Телекоммуникационные услуги»

Телеком. услуги	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,29592403	0,21412571	0,471438334	0,50755677	0,62377027
S	0,43986006	0,57290275	0,848562772	0,356586343	0,99877027
G	0,67092403	0,63219106	0,124610424	0,930726905	0,2291669
Консолидированный	0,67092403	0,63219106	0,124610424	0,930726905	0,2291669

Составлено авторами.

Для отрасли телекоммуникационных услуг наиболее значимыми являются показатели управления и социальной сферы. Предприятия связи не загрязняют окружающую среду. Часто такие компании проводят ряд экологических мероприятий, которые практически ликвидируют негативное воздействие на окружающую среду. Инвесторам важно эффективное управление, так как именно оно будет определять развитие компании в дальнейшем. Компаниям важно удерживать свою рыночную долю и при возможности перехода на новые технологии сразу их осваивать, чтобы не потерять темпы развития и не уменьшать спектр оказываемых услуг. Социальная сфера важна, потому что формирование человеческого и интеллектуального капитала для таких предприятий – фактор конкурентоспособности, а равно и показатель будущих прибылей для инвесторов.

В табл. 8 представлена температурная карта корреляции по транспортной отрасли.

Таблица 8

## Температурная карта корреляции по отрасли «Транспорт»

Транспорт	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,20220914	0,15720822	0,222794845	0,160692924	0,77609235
S	0,30105862	0,98662651	0,27823058	0,351607894	0,00094169
G	0,99673225	0,35616527	0,998974575	0,987699181	0,72296596
Консолидированный	0,30105862	0,98662651	0,27823058	0,351607894	0,00094169

Составлено авторами.

Транспортная отрасль имеет схожую ситуацию с телекоммуникационными услугами, но с оговоркой о том, что деятельность транспортных компаний связана с выбросами, которые сложно регулировать корпоративными методами. Так, авиаперевозки нельзя сделать экологичнее, так как нет альтернатив. Железнодорожные перевозки сопряжены с низкой степенью электрификации железнодорожных путей, а равно с высокими выбросами от устаревших локомотивов. Для инвесторов важнее то, какие транспортные маршруты наладят компании, а следовательно, как быстро будут

приходить грузы. Именно скорость перемещения грузов и грузо/пассажиоборот являются наиболее важными показателями. Поэтому для стоимости и прибыльности компании наиболее важными показателями выступают показатели системы управления.

В табл. 9 приведена корреляция *ESG* и финансовых показателей химической отрасли.

Таблица 9

## Температурная карта корреляции по отрасли «Химия»

Химическая отрасль	ROA	ROE	EV/EBITDA	EPS	P/E
E	0,00917431	0,43235776	0,677804753	0,48789333	0,88327948
S	0,07518067	0,61298399	0,832391505	0,66647082	0,74401368
G	0,66284404	0,10478919	0,00638896	0,073167586	0,58642973
Консолидированный	0,00917431	0,43235776	0,677804753	0,48789333	0,88327948

Составлено авторами.

Химическая отрасль является уникальной в рамках исследуемых отраслей. Ряд химических предприятий в развивающихся странах является олигополиями на мировом рынке. Инвесторы готовы поддерживать такие компании в любом случае, несмотря на их *ESG*-отчетность. Все же для прибыльности акций компании, а равно для инвестиций в компанию, наиболее важными являются *E*- и *S*-факторы. Химическая отрасль является крайне опасной для окружающей среды, потому что, помимо практически безвредного углекислого газа, к отходам химических предприятий часто относятся различные яды, а также вещества и газы, опасные для здоровья. Также речь идет и о радиоактивных отходах. Чем более прибыльное предприятие, тем выше уровень соответствия *ESG*-стандартам, а не наоборот. Мето-

дология корреляционного анализа Пирсона не позволяет определить это, однако предположение имеет право на существование. Важность социального фактора обоснована тем, что производства химической отрасли опасны для здоровья, поэтому отслеживаются показатели социальной ответственности.

#### 4. ОБСУЖДЕНИЕ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как итог отметим, что метод корреляционного анализа Пирсона не способен определить причины связи, т.е. компании прибыльны из-за того, что следуют *ESG*, или наоборот, прибыльные компании следуют *ESG*. Результатом данного исследования является рассмотрение отраслевых особенностей влияния и связи *ESG*-факторов и ряда финансовых показателей, которые наиболее важны при принятии решения инвестировать в ту или иную ценную бумагу.

В заключение можно подчеркнуть важность интеграции *ESG*-факторов в стратегическое управление и финансовый анализ. Проведенное исследование подчеркивает необходимость более глубокого анализа и адаптации стратегий управления рисками и финансовыми решениями в зависимости от конкретной отрасли и *ESG*-характеристик компаний. Это способствует созданию более устойчивой и ответственной деловой среды, что может принести пользу как компаниям, так и инвесторам, а также обществу в целом.

**Исследование подготовлено в рамках выполнения научно-исследовательской работы «Анализ ESG-критериев компаний развивающихся рынков: агрегация данных и разработка национальных эталонных показателей», финансируемого за счет внутреннего гранта ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», приказ № 1372 от 14.06.2023.**

#### Литература

1. Гибадуллин А.А. Анализ и оценка готовности энергетической отрасли к процессам цифровизации [Текст] / А.А. Гибадуллин, Е.Ю. Камчатова, В.В. Дегтярева, Л.А. Зеленцова // *Инновации в жизнь*. — 2019. — № 4. — С. 98–109.
2. Иванов С.Ф. Детерминанты демографического перехода на глобальном Юге [Электронный ресурс]. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/determinanty-demograficheskogo-perehoda-na-globalnom-yuge/viewer> (дата обращения: 22.09.2023).
3. Камчатова Е.Ю. Анализ инвестиционных программ энергетических компаний // *Вестник университета*. — 2018. — № 5. — С. 131–139.
4. Официальный сайт Аналитического кредитного рейтингового агентства. Методология присвоения ESG-рейтингов [Электронный ресурс]. — URL: <https://www.acra-ratings.ru/criteria/2624> (дата обращения: 23.09.2023).
5. Официальный сайт рейтинговой группы RAEX. Ежемесячный ESG-рэнкинг российских компаний (2021–2023 гг.) [Электронный ресурс]. — URL: [https://raex-rr.com/pro/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2022.3](https://raex-rr.com/pro/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2022.3) (дата обращения: 20.09.2023).

#### References

1. Gibadullin A.A., Kamchatova E.Yu., Degtyareva V.V., Zelentsova L.A. Analysis and assessment of the readiness of the energy industry for digitalization processes // *Innovations in life*, 2019, no. 4, pp. 98–109.
2. Ivanov S.F. Determinants of demographic transition in the global South [Electronic resource]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/determinanty-demograficheskogo-perehoda-na-globalnom-yuge/viewer> (access date 09/22/2023).
3. Kamchatova, E.Yu. Analysis of investment programs of energy companies // *Bulletin of the University*, 2018, no. 5, pp. 131–139.
4. Official website of the Analytical Credit Rating Agency. Methodology for assigning ESG ratings [Electronic resource]. — Access mode: <https://www.acra-ratings.ru/criteria/2624> (access date 09/23/2023).
5. Official website of the RAEX rating group. Monthly ESG ranking of Russian companies (2021–2023) [Electronic resource]. URL: [https://raex-rr.com/pro/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2022.3](https://raex-rr.com/pro/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2022.3) (accessed September 20, 2023).