

Научная статья

УДК 338.121

DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.15406>




ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ НА ОСНОВЕ ESG КОНЦЕПЦИИ

Д.С. Демиденко¹, Е.Д. Малевская-Малевич²  ,

В.С. Кудряшов², И.А. Бабкин¹

¹ Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого,
Санкт-Петербург, Российская Федерация;

² Северо-Западный институт управления – филиал РАНХиГС при Президенте РФ,
Санкт-Петербург, Российская Федерация

 mmed11@yandex.ru

Аннотация. Российская экономика сегодня переживает процесс трансформации на фоне санкционного давления, мирового финансового кризиса, сильной турбулентности. В этих условиях актуализируется проблема приоритезации направлений развития экономики. Как показывают последние данные, тенденция экологизации производства, перехода к экономике замкнутого цикла не только не потеряла свою актуальность, но и приобрела особую значимость в виду ограниченности многих ресурсов и сужению рынков сбыта для российских предприятий. Таким образом можно заключить, что переход экономики России к концепции Устойчивого развития не только не останавливается, но и продолжается усиленными темпами. В связи с этим нарастает необходимость стандартизации раскрытия нефинансовой информации для оценки и присвоения ESG-критериев (“Environmental, Social, and Corporate Governance”) российским предприятиям. На сегодняшний день существующие международные рейтинговые агентства отозвали рейтинги российских компаний, но, тем не менее, мировой опыт может быть использован для разработки внутренних методологий оценки. В России не существует единых критериев оценки и присвоения ESG-рейтингов компаниям, а также обязательной нефинансовой отчетности, однако существуют рекомендации ЦБ РФ, а также предпосылки к тому, что в скором времени такая отчетность наряду с финансовой станет обязательной для предприятий. В этой связи актуализируется анализ и поиск единых стандартов подобной отчетности, на основе которой возможно оценить эффективность деятельности предприятий с точки зрения ESG концепции. Цель исследования заключается в определении роли раскрытия нефинансовой информации для оценки ESG критериев российских предприятий. Задачи исследования: Определить основные международные стандарты раскрытия нефинансовой отчетности компаний для присвоения им ESG рейтингов; Выявить основные цели оценки ESG рейтингов; Классифицировать методы оценки критериев российскими верификаторами; Предложить эконометрическую модель максимизации рыночной ценности предприятия с учетом ограничений, накладываемых ESG концепцией. Для достижения поставленной цели в статье выявлены наиболее актуальные для развития российской экономики направления Устойчивого развития; проанализирован объем, состав и стоимость привлеченного российскими компаниями зеленого капитала; проведен сравнительный анализ существующих международных стандартов раскрытия нефинансовой информации, а также методологий оценки ESG-критериев верифицированных российских рейтинговых агентств. Результаты исследования заключаются в выявлении основных проблем стандартизации раскрытия нефинансовой информации российских компаний, а также выявлении приоритетных направлений развития в области оценки ESG-критериев. Авторским коллективом предложена эконометрическая модель, позволяющая максимизировать рыночную ценность производственных предприятий, производимой ими продукции и реализуемых инвестиционных проектов с учетом существующих ресурсных, ассортиментных и иных ограничений, накладываемых ESG концепцией.

Ключевые слова: нефинансовая отчетность корпораций, стандартизация раскрытия нефинансовой информации, инвестиционная привлекательность компании, зеленая экономика, ESG критерии

Благодарности: Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 20-010-00942

Для цитирования: Демиденко Д.С., Малевская-Малевич Е.Д., Кудряшов В.С., Бабкин И.А. Оценка эффективности деятельности предприятий на основе ESG концепции // *П-Economy*. 2022. Т. 15, № 4. С. 82–95. DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.15406>

Research article

DOI: <https://doi.org/10.18721/JE.15406>



ESG BASED ASSESSMENT OF THE ENTERPRISES EFFICIENCY

**D.S. Demidenko¹, E.D. Malevskaia-Malevich² ,
V.S. Kudryashov², I.A. Babkin¹**

¹ Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University,
St. Petersburg, Russian Federation;

² North-West Institute of Russian Presidential Academy of National Economy
and Public Administration, St. Petersburg, Russian Federation

✉ mmed11@yandex.ru

Abstract. Russian economy is currently undergoing transformation against the backdrop of sanctions pressure, the global financial crisis, and severe turbulence. Under these conditions, the problem of prioritizing the directions of economic development becomes actual. As recent data show, the trend of greening production, the transition to a circular economy, not only has not lost its relevance, but has also acquired particular significance in view of the limited resources and the narrowing of sales markets for Russian enterprises. Thus, we can conclude that the transition of the Russian economy to the concept of sustainable development not only does not stop, but continues at an accelerated pace. In this regard, there is a growing need to standardize the disclosure of non-financial information for the assessment and assignment of ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance) criteria to Russian enterprises. To date, existing international rating agencies have withdrawn the ratings of Russian companies, but, nevertheless, world experience can be used to develop internal assessment methodologies. In Russia, there are no uniform criteria for assessing and assigning ESG ratings to companies, as well as mandatory non-financial reporting. However, there are recommendations from the Central Bank of the Russian Federation, as well as prerequisites for the fact that such reporting, along with financial reporting, will soon become mandatory for enterprises. In this regard, the analysis and search for uniform standards for such reporting is being updated, on the basis of which it is possible to assess the effectiveness of enterprises in terms of the ESG concept. The purpose of the study is to determine the role of disclosure of non-financial information for assessing the ESG criteria of Russian enterprises. Research objectives: to determine the main international standards for disclosing non-financial reporting of companies for ESG ratings; to identify the main goals of ESG ratings assessment; to classify methods for evaluating criteria by Russian verifiers; to propose an econometric model for maximizing the market value of an enterprise, taking into account the restrictions imposed by the ESG concept. To achieve this goal, the authors identified the most relevant Sustainable Development Goals (SDGs) for the development of the Russian economy; analyzed the volume, composition and cost of green capital attracted by Russian companies; performed a comparative analysis of the existing international standards for the disclosure of non-financial information, as well as methodologies for evaluating the ESG criteria of verified Russian rating agencies. The results of the study consist in identifying the main problems of standardizing the disclosure of non-financial information of Russian companies, as well as identifying priority areas for development in the field of evaluating ESG criteria. The team of authors proposed an econometric model that allows maximizing the market value of manufacturing enterprises, their products and investment projects being implemented, taking into account the existing resource, assortment and other restrictions imposed by the ESG concept.

Keywords: Non-financial reporting of corporations, Standardization of disclosure of non-financial information, Investment attractiveness of the company, Green economy, ESG criteria

Acknowledgements: The study was carried out with the financial support of the Russian Foundation for Basic Research within the framework of the scientific project No. 20-010-00942

Citation: D.S. Demidenko, E.D. Malevskaia-Malevich, V.S. Kudryashov, I.A. Babkin, ESG based assessment of the enterprises efficiency, *П-Economy*, 15 (4) (2022) 82–95. DOI: <https://doi.org/10.18721/ПЕ.15406>

Введение

Актуальность исследования

Не смотря на текущий кризис в области международных отношений зеленая повестка не только не потеряла свою актуальность для экономики России но и приобрела дополнительную значимость. Изначально переход к устойчивому развитию воспринимался как навязанная нам западными рынками тенденция, который необходимо было соответствовать для взаимодействия с европейскими партнерами и привлечения иностранного капитала. Сейчас, когда это стало невозможно – международные рейтинговые агентства ушли с рынка, лишив, тем самым российские компании ESG рейтинга, стало очевидным, что устойчивое развитие (УР) – закономерный путь развития России вне зависимости от внешних обстоятельств. В связи с этим необходима разработка внутренних методов и методологий оценки устойчивости тех или иных процессов, стандартизация процессов и продуктов, а также подготовка квалифицированных кадров. Эти задачи в совокупности в ближайшее время предстоит решить научному сообществу [1, 2].

Критерии ESG – это не просто «зеленый» камуфляж, маркетинговый ход для привлечения инвесторов, а философия бизнеса, мировоззрение управленческих команд, долгосрочная и ценностная платформа. К сожалению, на сегодняшний день, большая часть бизнеса в России чаще видит в ESG-повестке угрозу, дополнительные издержки, трудности [3, 4].

Ориентиром для методик оценки ESG критериев и разработки стратегий устойчивого развития компаний являются утвержденные ООН цели устойчивого развития (ЦУР). Ключевыми приоритетами для экономики России будут являться следующие направления:

- энергосбережение (цель 7);
- социально-трудовая сфера (занятость) (цель 8);
- устойчивые города и населённые пункты (цель 11);
- циклическая экономика (цель 12);
- качество корпоративного управления (цель 16).

В кризисных условиях особенно остро проявилась актуальность ESG критериев для оценки эффективности компании, так именно от качества управления (G) напрямую зависит, как быстро и успешно компания сможет преодолеть текущую кризисную ситуацию. Помимо экстренных мер операционного управления требуется разработка долгосрочной стратегии, ESG создает долгосрочное конкурентное преимущество компаний.

Согласно данным Refinitiv [5], с 2018 года российские заемщики накопили около 8,9 млрд долларов США по номинальной стоимости в международных экологических, социальных облигациях и кредитах, связанных с устойчивым развитием. Большая часть общей суммы была в формате кредита. Среди международных сделок это синдицированные и клубные сделки на сумму около 5,8 млрд долларов США, основная часть которых приходится на предэкспортную кредитную линию на сумму 1,25 млрд долларов США для предприятия производителя калия ПАО «Уралкалий», а также еще 1,7 млрд долларов США в виде двусторонних кредитов. Кроме того, за этот период РЖД и Совкомбанк выпустили оффшорные экологические и социальные облигации на сумму 1,4 млрд долларов США.

Стоит отметить, что РЖД – единственная компания в России, которая осуществила размещение зеленых евробондов на иностранных биржах (Ирландской и Швейцарской), общим объемом 91,26 млрд. рублей. Остальные выпуски были размещены на Московской бирже. В связи с

Объем и количество выпусков облигаций российских эмитентов в формате устойчивого развития по сферам деятельности эмитентов, ед. / млрд руб.

2018–2021 гг.

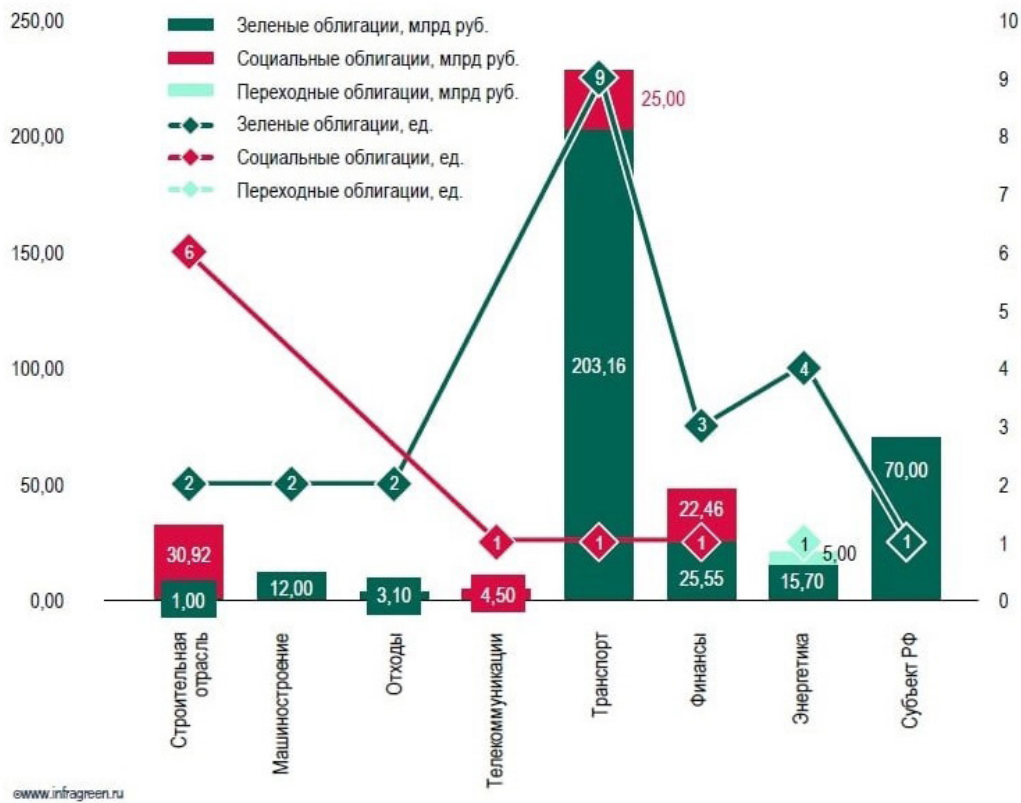


Рис. 1. Объем выпуска зеленых облигаций российскими эмитентами по отраслям [7]
 Fig. 1. Green bond issue volume by Russian issuers by industry

последними событиями ЕС запретил холдингу РЖД пользоваться привлеченными средствами. Примечательно, что этот источник капитала обходился компании очень дешево – 0,84% годовых в евро.

Учитывая длительный срок обращения зеленых облигаций (до 30 лет, два выпуска РЖД бессрочные) купонная ставка варьируется от 3,75% до 14,274% в рублях, что можно характеризовать как невысокую ставку. Такая низкая стоимость капитала связана с высокой ликвидностью зеленых финансовых инструментов, которую подтверждает спрэд между ценой покупки и продажи более низкий чем по сопоставимым классическим инструментам. Высокая ликвидность связана с ростом социальной ответственности среди иностранных инвесторов, некоторые из которых готовы заплатить премию за возможность приобрести зеленую ценную бумагу [6].

К 2022 году Внешний ESG-долг российских компаний оценивается примерно в \$10 млрд.

Международные рейтинговые агентства, такие как Sustainalytics, CBI, Cicero, осуществлявшие процессуальную оценку, то есть верификацию финансовых инструментов на предмет их «зелености» остановили свою деятельность на территории России, таким образом стало невозможно осуществить проверку деятельности эмитентов, если только кредиторы и инвесторы не захотят согласиться на самостоятельную сертификацию эмитентов. Существуют и отечественные рейтинговые агентства, которые проводят ESG-оценку компаний на основе методологий с опорой на

международные стандарты, однако иностранные инвесторы предпочитают независимую оценку эмитентов. Зарубежные эксперты считают, что даже если не будет прямого дефолта по «зеленым» обязательствам российских компаний, ESG-статус эти инструменты потеряют.

Литературный обзор

Как отмечается многими авторами, российские предприятия стали раскрывать нефинансовую отчетность для определения своих ESG рейтингов с целью повышения своей инвестиционной привлекательности. Так, авторы Фатеева Т.Н., Лисина Т.В. [8] говорят об актуальности стандартизации раскрытия нефинансовой информации в связи с перспективой того, что нефинансовая отчетность будет обязательной наряду с финансовой. В статье выделены основные проблемы, с которыми сталкиваются предприятия и предложены пути их решения.

Ефимова О.В. [9] анализирует возможности и перспективы развития нефинансовой отчетности в России, раскрывает состав подобной отчетности, дает сравнительную классификацию мировых стандартов в этой области. Морозова Е.В., в своей работе [4] определяет место и роль экономических показателей, характеризующих результативность социальной и экологической деятельности в нефинансовой отчетности.

Многие авторы, например, Гузикова Л.А, Малевская-Малевич Е.Д. и др. (2021) [10, 11], Восстрикова Е.О., Мешкова А.П. (2020) [12], Демиденко Д.С. и др. [13, 14] отмечают прямую взаимосвязь между тенденцией социально-ответственного инвестирования и оценкой ESG критериев российских эмитентов, утверждая при этом, что наличие высоких оценок социальной-ответственности компании повышает ее значимость в глазах инвесторов, что в свою очередь приводит к росту рыночной стоимости компании.

Следует отметить, что с точки зрения ценностно-ориентированного менеджмента именно рыночная стоимость, ценность компании, является критерием, позволяющим оценить экономическую эффективность предприятия в целом, отмечено в трудах Глухова В.В. и др. [15], Окрепилова В.В. [16], Макарова В.В. и др. [17, 18], Кваша Н.В. и др. [19, 20].

Несмотря на то, что на сегодняшний день нет достаточной доказательной базы, позволяющей утверждать, что существует положительная связь между рыночной стоимостью компании и ее ESG критериями, доказательств обратного – то есть негативной корреляции также нет. Так, например, автор Овечкин Д.В., (2021) [21] говорит о прямой взаимосвязи между рентабельностью компании и ее ESG оценками, интересен тот факт, что оценка российского фондового рынка в системе координат «риск-доходность» показала большую рискованность ответственных инвестиций в сравнении с классическими, что выглядит несколько парадоксальным, учитывая тот факт, что раскрытие дополнительно нефинансовой отчетности нацелено на снижение риска.

Взаимосвязь раскрытия нефинансовой информации и деловой репутации компании проанализирована в статье Чалдаевой Л.А. и др. [22], даны рекомендации по отражению в корпоративной социальной отчетности результатов использования аутсорсинга.

Авторы Ефимова, Волков, Королёва (2021), [9] также говорят о прямой взаимосвязи социально ответственной и доходности инвестиций, причем наличие положительной дельты связывают с нефинансовыми драйверами стоимости.

Цель исследования

Цель исследования заключается в определении роли раскрытия нефинансовой информации для оценки ESG критериев российских предприятий.

Задачи исследования:

- Определить основные международные стандарты раскрытия нефинансовой отчетности компаний для присвоения им ESG рейтингов
- Выявить основные цели оценки ESG рейтингов;
- Классифицировать методы оценки критериев российскими верификаторами;



– Предложить эконометрическую модель максимизации рыночной ценности предприятия с учетом ограничений, накладываемых ESG концепцией.

Методы и материалы

– Теоретической базой исследования выступают положения неоклассической и неоинституциональной экономической теории; научные принципы менеджмента знаний и инноваций; исследования ученых по проблемам инновационного развития промышленных экономических систем различного уровня.

– Методической базой исследования явились преимущественно качественные методы, такие как метод аналогий, реализуемый для обоснования применяемых параметров, а также методы контентного и экспертного анализа и синтеза, обеспечивающего обобщение результатов.

– Основными методами настоящего исследования является методы анализа, синтеза и обобщения. В качестве материалов анализа использованы методологии оценки ESG критериев российских компаний, лицензированных и утвержденных ВЭБ.РФ верификаторов [23–27].

– Также для анализа и сопоставления использованы международные стандарты раскрытия нефинансовой информации, а именно: Стандарты отчетности в области устойчивого развития GRI; Международный стандарт интегрированной отчетности (IIRC); Sustainability Accounting Standards Board (SASB); Глобальный договор ООН; Проект углеродной отчетности (CDP); GCI (ЮНКТАД); CDSB; TCFD [7, 28].

Результаты и обсуждение

На сегодняшний день, как уже было отмечено ранее не существует единой унифицированной системы нефинансовой отчетности, однако, существует ряд стандартов, на которые можно опираться при разработке системы отчетности для конкретного предприятия. В приведенной ниже таблице (табл. 1) представлены международные стандарты, на текущий момент эти стандарты потеряли актуальность для Российских предприятий. В связи с внешнеполитической ситуацией международные компании ушли с рынка.

Приведенный в таблице список далеко не исчерпывающий, наиболее распространенные стандарты подготовки нефинансовой отчетности (около 2/3 отчетов в России и в мире подготовлены с применением стандартов GRI). Кодекс корпоративного управления и Концепция развития публичной нефинансовой отчетности РФ приводят Руководство GRI в качестве одного из рекомендуемых стандартов подготовки отчетности.

С точки зрения инвестора наиболее информативны отчеты, подготовленные в соответствии со стандартами CDSB, IIRC, SASB и TCFD.

Таким образом, необходимость разработки единых, унифицированных стандартов очевидна, сейчас идет дискуссия о том, что именно подразумевается под этим термином, какую роль должны играть соответствующие организации и каков наилучший путь для скорейшей разработки этих стандартов. Разработка стандартов раскрытия нефинансовой отчетности по определению включает в себя примирение различных точек зрения, каждая из которых имеет легитимность. Конечный результат не будет оптимальным для любой отдельной точки зрения, но должен быть оптимальным для общества в целом.

В сентябре 2021 г. постановлением правительства была утверждена национальная таксономия проектов устойчивого развития. В ВЭБ.РФ сформирован Центр зеленого финансирования, который отвечает за формирование системы верификации финансовых инструментов устойчивого развития — кредитов и облигаций, нацеленных на поддержку зеленых и социальных проектов. Создается национальная система верификации. В январе 2022 г. принято решение о включении в перечень верификаторов зеленых финансовых инструментов первых четырех российских организаций.

Таблица 1. Классификация существующих стандартов раскрытия нефинансовой отчетности
Table 1. Classification of existing non-financial reporting disclosure standards

Вид отчетности	Год появления	Источник	Специфика	Целевая группа предприятий
Стандарты отчетности в области устойчивого развития GRI	1997	Международная НКО, вырабатывающая стандарты отчетности в области УР	Стандарты GRI нацелены на подготовку отчетов о существенных воздействиях организации на экономику, окружающую среду и социальную сферу	Предполагает использование широким кругом предприятий, независимо от их отраслевой принадлежности, месторасположения, размера и т.д.
Международный стандарт интегрированной отчетности (IIRC)	2010	Глобальная коалиция регулирующих органов, инвесторов, компаний, разработчиков стандартов, бухгалтеров и бухгалтерских фирм и НПО	Предполагает составление интегрированного отчета, определяет его состав. Цель – определить, может ли предприятие создавать стоимость. Не предлагает сравнительные показатели для таких аспектов, как качество стратегии организации или результаты ее деятельности	Преимущественно предназначен для применения в частном секторе коммерческими компаниями любого масштаба, однако, также может применяться в адаптированном виде в государственном секторе и НКО
Глобальный договор ООН	2000	Международный многосторонний договор	В т.ч. содержит рекомендации раскрытия нефинансовой отчетности	Любые предприятия
Проект углеродной отчетности (CDP)	2000	Carbon Disclosure Project (CDP) – самый авторитетный агрегатор данных в области выбросов парниковых газов, НКО	Проект по сбору информации о деятельности крупнейших мировых компаний по смягчению климатических изменений и/или адаптации к ним. Цель: продемонстрировать всем стейкхолдерам результативность контроля выбросов и мероприятий по их сокращению	CDP собирает данные для использования широким кругом заинтересованных сторон, в том числе институциональных инвесторов. Рейтинг компаний в системе CDP влияет на их репутацию и конкурентоспособность
GCI (ЮНКТАД)	1964	Международные стандарты бухгалтерского учета и отчетности	ЮНКТАД способствует интеграции развивающихся стран в мировую экономику, содействуя при этом их развитию	Любые предприятия
CDSB	2007	Совет по стандартам раскрытия информации о климате. НКО	Предоставление существенной информации для инвесторов и финансовых рынков путем интеграции информации, связанной с изменением климата, в основную финансовую отчетность	Предприятия, для которых актуальны климатические риски
Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)	2017	Рекомендации Рабочей группы по финансовым раскрытиям, связанным с изменением климата	Рекомендации касаются раскрытия информации, связанной с климатическими рисками. Ключевая особенность: раскрытие информации о влиянии климата на компанию, а не о влиянии компании на окружающую среду	Предприятия, для которых актуальны климатические риски

Источник: составлена авторами на основе [28]

На текущий момент ВЭБ.РФ сформировал постоянный перечень верификаторов финансовых инструментов устойчивого развития. В задачи верификаторов входит независимая оценка (верификация) облигаций и кредитов на предмет соответствия зеленому статусу в соответствии с требованиями российской национальной методологии по зелёному финансированию [23].

В перечень вошли четыре организации, обладающих необходимой квалификацией и предоставившие полный комплект необходимых документов согласно требованиям национальной методологии:

- Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА);
- ООО «Национальное Рейтинговое Агентство»;
- ООО «Национальные Кредитные Рейтинги»;
- Рейтинговое агентство «Эксперт РА».

По информации сайта ВЭБ.РФ постоянно рассматриваются заявки потенциальных верификаторов, таким образом в ближайшее время утвержденный перечень может быть расширен [23].

Сопоставимость результатов оценки ESG рейтинга компаний, полученная с помощью разных методик вызывает вопросы, шкалы оценок существенно различаются. Кроме того, различен сам подход к оценке, так, например, наступление рискованного события (аварий, нанесших вред окружающей среде), в некоторых методиках будут иметь отрицательный коэффициент, в то время как в других методиках таким событиям присваивается нулевой рейтинг, то есть критерий E не оценивается в плюс, но и не снижает общего рейтинга компании.

Тем не менее, оценки ESG критериев недостаточно, для определения совокупной эффективности деятельности предприятия, для этих целей необходимо увязать результаты оценки с экономическими и финансовыми показателями.

Рассмотрим экономико-математические модели, позволяющие максимизировать рыночную ценность производственных предприятий и производимой ими продукции и реализуемых инвестиционных проектов с учетом существующих ресурсных, ассортиментных и иных ограничений.

При этом мы полагаем, что количество производимой продукции соответствует существующему спросу на нее, а реализуемые инвестиционные проекты удовлетворяют требуемым критериям экономической эффективности вложений и затрат на реализацию проектов (критерий NPV, «внутренней доходности» IRR, срока окупаемости вложений и другим). Если употреблять упрощенную «формулу», то можно сказать, что предприятия, чтобы повысить свою рыночную ценность, должны производить как можно больше продукции, но с учетом имеющихся ограничений. Ниже представлена математическая формулировка.

$$P_1 \times X_1 + \dots + P_n \times X_n \Rightarrow \max$$

$$X_1 + \dots + X_n \leq L;$$

$$X = 1 \text{ или } 0; \text{ целые числа, } I = 1 \dots n.$$

Здесь P_i – рыночная цена или ценность i -ого продукта, реализуемого на предприятии; X_i – количество реализуемых на предприятии продуктов или проектов, может принимать значения только 1 или 0, т.к. предприятию не требуется больше одного проекта, проект либо реализуется, либо нет; L – максимальное количество проектов, которые могут быть реализованы на предприятии, косвенно характеризует производственные возможности предприятия.

Постановка оптимизационных задач и построение экономико-математических моделей такого рода становится актуальным в настоящее время, когда значимым является согласование экономических интересов производителей, составляющих определенные производственные цепочки и важно максимизировать величину экономического вклада каждого производителя в общий производственно-хозяйственный результат, внося свой вклад в его максимизацию.

Особенностью данного рода моделей является их цело численность, для их реализации могут применяться различные методы, в том числе методом динамического программирования, применение которого было опробовано авторами на нескольких конкретных моделях (здесь не приводятся) [10, 14, 20].

**Таблица 2. Анализ методологий оценки ESG критериев
рейтинговых агентств российских верификаторов**
**Table 2. Analysis of methodologies for evaluating ESG criteria
by rating agencies of Russian verifiers**

Верификатор	Объект оценки	Предмет ESG-рейтинга	Методика оценки итогового показателя	Период оценки
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)	Финансовые и нефинансовые компании; Суверенные и субсуверенные образования; Отдельные портфели управляющих компаний (ПИФ, ЗПИФ и др.); Лица, зарегистрированные и осуществляющие деятельность не только в РФ, но и в прочих юрисдикциях из определенного агентством списка отраслей нефинансового и финансового секторов	Оценка деятельности объекта рейтинга в области экологической и социальной ответственности, корпоративного и государственного управления, действий по минимизации рисков и способности им противостоять, а также страновых, региональных и макрорегиональных рисков	Итоговая ESG-оценка определяется на основе шкалы, имеющей 7 категорий (ESG-A–ESG-G) и 17 уровней ESG-оценки (ESG-1–ESG-17), где ESG-A и ESG-1 — наивысшая оценка. Оценка «ESG-G» может быть также присвоена оцениваемому лицу, если в отношении него выявлены факты возникновения критических и аварийных ситуаций с точки зрения экологического воздействия, а также факты нарушений в области социальной ответственности и управления	Не реже раза в год агентство пересматривает присвоенные ESG-оценки с учетом актуальной информации об изменении воздействия деятельности компании на окружающую среду, а также об изменениях в области социальной ответственности и корпоративного управления оцениваемого лица
ООО «Национальное Рейтинговое Агентство» (НРА)	Компании финансового сектора, промышленного и потребительского сегмента нефинансового сектора; Юридические лица, зарегистрированные на территории Российской Федерации, так и нерезиденты	Оценка подверженности объекта рейтинга экологическим и социальным рискам, а также рискам корпоративного управления на основе оценки качества соблюдения соответствующих практик и их соответствия базовым международным и российским ориентирам, стандартам и лучшим практикам в области УР	Рейтинг выражен с использованием рейтинговой категории по определенной рейтинговой шкале и носит буквенное выражение, от "A1.esg" (очень высокий уровень интеграции повестки ESG) до "C.esg" (слабый уровень). Всего 3 уровня (A, B, C) и 5 категорий	Присваиваемый ESG-рейтинг является актуальным в течение 1 года и подлежит обязательному пересмотру не реже чем один раз в 12 месяцев
ООО «Национальные Кредитные Рейтинги» (НКР)	Нефинансовые компании, финансово-кредитные компании, региональные и муниципальные органы власти (РМОВ)	Оценка соответствия текущей практики и стратегии объекта рейтинга целям УР, в том числе защите и восстановлению окружающей среды, социальной ответственности, развитию корпоративного управления для реализации этих целей, а также оценка рисков в сферах экологии, общественного развития и корпоративного управления	ESG-рейтинг присваивается в соответствии со специальной рейтинговой шкалой, которая состоит из 5 уровней оценок от ESG-V (низкий уровень) до ESG-I (наивысший уровень)	В случае нанесения разового существенного ущерба окружающей среде, отступления от принципов оптимального использования природных ресурсов или осуществления действий, приведших к негативным социальным последствиям, агентство оставляет за собой право приостановить действия ESG-рейтинга до момента устранения и возмещения причиненного ущерба
Рейтинговое агентство «Эксперт РА»	Компании и регионы РФ; не применяется для оценки компаний, одним из значимых видов деятельности которых является производство продукции или услуг, оказывающих критическое негативное влияние на социум	Оценка того, в какой степени процесс принятия ключевых решений объекта рейтинга ориентирован на УР в экологической, социальной и экономической сферах	Рейтинг ESG определяется на основе отнесения компании к одному из уровней рейтинга от ESG-I (наивысший по применяемой шкале уровень соблюдения интересов) до ESG-W (зафиксирован случай значительного нарушения интересов). Всего 12 уровней рейтинга. При этом максимальный расчетный уровень рейтинга не может быть выше ESG-I, а минимальный — ниже ESG-V	Рейтинг определяется на один год

Источник: составлена авторами на основе [24–27]

При анализе хозяйственной деятельности могут быть определены факторы, в наибольшей степени влияющие на рыночную стоимость предприятия и его продукции, они должны отражаться в целевой функции оптимизационной задачи. Если составляется план перспективного развития предприятия, то из нескольких существующих вариантов плана выбирается тот, который может обеспечить наибольшие темпы экономического роста, достижимые на предприятии при имеющихся ограничениях.

При оценке экономической эффективности деятельности предприятий, направленной на увеличение его рыночной стоимости, часто прибегают к экспертным оценкам, от точности которых зависит качество принимаемого решения. Экспертная оценка всегда приближенная, ее качество зависит от ее близости к фактическому состоянию объекта оценки, точное совпадение, как правило, недостижимо.

Поясним данное утверждение на условном числовом примере. Пусть оцениваемый объект имеет две оценочные характеристики – хорошая оценка (X), плохая оценка (П). Модель результата оценки можно представить вектор – столбцом $\begin{pmatrix} X \\ П \end{pmatrix}$, при этом $\begin{pmatrix} 1 \\ 0 \end{pmatrix}$ – хорошая оценка, $\begin{pmatrix} 0 \\ 1 \end{pmatrix}$ – плохая оценка.

Более точной моделью оценки является корреляционная матрица A, где K – коэффициент корреляции оценок «K» и «П». Оценка «X» не является «полностью хорошей», а оценка «П» не является «полностью плохой».

$$A = \begin{pmatrix} 1 & K \\ K & 1 \end{pmatrix}.$$

Более реалистичные оценки могут быть получены при перемножении матрицы «A» и вектор – столбца соответствующей оценки.

$$\begin{pmatrix} 1 & K \\ K & 1 \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} 1 \\ 0 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 \\ K \end{pmatrix} \text{ – хороший;} \\ \begin{pmatrix} 1 & K \\ K & 1 \end{pmatrix} \times \begin{pmatrix} 0 \\ 1 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} K \\ 1 \end{pmatrix} \text{ – плохой.}$$

Если вектор первоначальной оценки больше, чем вектор уточненной оценки, то уточнение оправдано, если наоборот – то уточнение не следует проводить.

Заключение

– Обобщены, систематизированы и определены основные международные стандарты раскрытия нефинансовой отчетности компаний для присвоения им ESG рейтингов, выявлены их основные особенности, а также наиболее эффективные области применения;

– Выявлены основные цели оценки ESG рейтингов, среди которых наиболее актуальными являются привлечение внешнего финансирования инвестиционных проектов российских предприятий;

– Классифицированы методы оценки ESG критериев российскими верификаторами, аккредитованными агентством ВЭБ.РФ, выявлены отличительные особенности их методологий, эффективные области использования.

– Предложена эконометрическая модель, позволяющая максимизировать рыночную ценность производственных предприятий, производимой ими продукции и реализуемых инвести-

ционных проектов с учетом существующих ресурсных, ассортиментных и иных ограничений, накладываемых ESG концепцией.

Направления дальнейших исследований

Очевидно, что вопросы ESG-трансформации не только не потеряли своей актуальности, но и приобрели новые направления развития. В связи с этим актуализируется ряд вопросов, которые должны быть решены на институциональном, а также корпоративном и индивидуальном уровне:

- в первую очередь необходимо приоритезировать именно те ЦУР, которые наиболее актуальны для экономики России, с их учетом в последствии сформулировать стратегию устойчивого развития РФ;

- необходимо повышение ESG-грамотности населения, осведомленности о сути Устойчивого развития;

- необходимо повышение социальной ответственности населения и корпораций, ESG критерии и следование им должны стать не навязанным ориентиром, а естественной потребностью общества;

- необходима разработка внутренних рейтингов и критериев оценки по единым стандартам, для синхронизации работы экономической системы в целом.

Важно осознание того, что ESG не противоречит интересам общества и предпринимательства, а наоборот, созвучны им. В условиях повышенной неопределённости корпоративные ценности, конкретизированные критериями ESG могут стать дополнительными точкам опоры для предпринимательства.

Помимо прочего устойчивое развитие подразумевает под собой промышленную, экологическую, информационную безопасность, особенно актуальную сегодня. ESG критериями руководствуются не только иностранные инвесторы, но и многие стейкхолдеры, в условиях оттока иностранного капитала источником капитала станет государство, которое также будет оценивать предприятия с точки зрения этих критериев.

Важно понимание того, что устойчивое развитие – это не идея скандинавских стран, и не попытка Европы ускорить энергопереход, а глобальная тенденция, актуальная во всех регионах, а также на рынках потенциальных государств партнёров АТР. На новых рынках российским предприятиям придется обосновывать свою надежность в качестве бизнес-партнеров, для этих целей раскрытие нефинансовой наряду с финансовой отчетности может иметь решающее значение.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. **Matos P.** ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. – 2020.
2. **Pedersen L.H., Fitzgibbons S., Pomorski L.** Responsible investing: The ESG-efficient frontier // *Journal of Financial Economics*. – 2021. – Т. 142. – № 2. – С. 572–597.
3. **Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А.** Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // *Финансы: теория и практика*. – 2021. – Т. 25. – № 4. – С. 82–97.
4. **Морозова Е.В.** Нефинансовая отчетность как источник информации о деятельности компании // *Международный бухгалтерский учет*. – 2014. – № 22 (316). – С. 25–37.
5. <https://gsom.spbu.ru/en/gsom/library/index/datastream/> данные аналитического отчета Refinitiv, дата обращения 21.05.2022
6. **Huang D.Z.X.** Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation // *Accounting & finance*. – 2021. – Т. 61. – № 1. – С. 335–360.
7. Доклад «ESG и зелёные финансы России 2018–2022». 145 с. // *Infragreen.ru*. – URL: <https://infragreen.ru/infragreen-lab>. (дата обращения: 06.04.2022).

8. **Фатеева Т.Н., Лесина Т.В.** Нефинансовая отчетность как инструмент формирования положительного имиджа организации // Вестник евразийской науки. – 2015. – Т. 7. – № 4 (29). – С. 52.
9. Нефинансовая отчетность в России: возможности и перспективы развития // Аудиторские ведомости. – 2017. – № 9. – С. 30–39.
10. **Бабкин А.В. и др.** Устойчивое развитие инновационно-активных промышленных предприятий и кластеров на основе экологизации // Изд-во СПбПУ, СПб– 2021. – 120 с.
11. **Бабкин А.В., Малевская-Малевиц Е.Д.** Влияние социально-ответственного инвестирования на стоимость инновационно-активных промышленных предприятий // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки – 2021. – Т. 14. – № 4. – С. 82–94.
12. **Вострикова Е.О., Мешкова А.П.** ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт // Финансовый журнал. – 2020. – Т. 12. – № 4. – С. 117–129.
13. **Бодрунов С.Д., Демиденко Д.С., Плотников В.А.** Реиндустриализация и становление "цифровой экономики": гармонизация тенденций через процесс инновационного развития // Управленческое консультирование. – 2018. – № 2 (110).
14. **Грицаева М.В., Демиденко Д.С., Колесников А.М.** РАЗМЕР ПРЕДПРИЯТИЯ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2020. – № 12-3. – С. 510–516.
15. **Глухов В.В. и др.** Стратегическое управление промышленными экосистемами на основе платформенной концепции // Экономика и управление. – 2021. – Т. 27. – № 10. – С. 751–765.
16. **Окрепилов В.В. и др.** Обеспечение устойчивого развития экономических агентов методами менеджмента качества в эпоху цифровизации // Экономическая наука современной России. – 2021. – № 2. – С. 81–100.
17. **Макаров В.В., Стародубов Д.О.** Сетевые формы кооперации участников создания инновационной высокотехнологичной продукции // Журнал правовых и экономических исследований. – 2019. – № 2. – С. 203–207.
18. **Стародубов Д.О., Макаров В.В.** Управление инновационным развитием корпоративных структур в целях обеспечения их конкурентоспособности // Журнал правовых и экономических исследований. – 2020. – № 1. – С. 88–93.
19. **Кваша Н.В., Бондарь Е.Г.** Распределенная и цифровая энергетика как инновационные элементы четвертого энергоперехода // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. – 2021. – Т. 14. – № 6. – С. 67–77.
20. **Кваша Н.В., Бондарь Е.Г.** Предпосылки и потенциальные эффекты развития распределенной энергетика в условиях цифровизации // Сборник трудов IV Всероссийской (Национальной) научно-практической конференции и XIX сетевой конференции с международным участием. Санкт-Петербург, Издательство: ПОЛИТЕХ-ПРЕСС – 2021. – С. 303–306.
21. **Овечкин Д.В.** Ответственные инвестиции: влияние ESG-рейтинга на рентабельность фирм и ожидаемую доходность на фондовом рынке // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». – 2021. – № 1.
22. **Чалдаева Л.А., Красикова А.С., Федчин И.Н.** Нефинансовая отчетность в России: проблемы становления и развития // Финансы и кредит. – 2015. – № 13 (637). – С. 21–31.
23. Информация от 08.02.2022 года с сайта ВЭБ.РФ <https://xn--90ab5f.xn--plai/press-tsentr/51960/>
24. <https://www.acra-ratings.ru/criteria/2072/> методология оценки ESG критериев, дата обращения 15.06.2022
25. <https://www.ra-national.ru/ru/taxonomy/term/3420?type=rating> методология оценки ESG критериев, дата обращения 12.05.2022
26. <https://ratings.ru/methodologies/current/> методология оценки ESG критериев, дата обращения 02.06.2022
27. <https://www.raexpert.ru/> методология оценки ESG критериев, дата обращения 23.05.2022
28. <https://www.fbк.ru/>

REFERENCES

1. **P. Matos**, ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review. – 2020.
2. **L.H. Pedersen, S. Fitzgibbons, L. Pomorski**, Responsible investing: The ESG-efficient frontier // *Journal of Financial Economics*. – 2021. – T. 142. – № 2. – S. 572–597.
3. **O.V. Yefimova, M.A. Volkov, D.A. Koroleva**, Analiz vliyaniya printsipov ESG na dokhodnost aktivov: empiricheskoye issledovaniye // *Finansy: teoriya i praktika*. – 2021. – T. 25. – № 4. – S. 82–97.
4. **Ye.V. Morozova**, Nefinansovaya otchetnost kak istochnik informatsii o deyatelnosti kompanii // *Mezhdunarodnyy bukhgalterskiy uchët*. – 2014. – № 22 (316). – S. 25–37.
5. <https://gsom.spbu.ru/en/gsom/library/index/datastream/> dannyye analiticheskogo otcheta Refinitiv, data obrashcheniya 21.05.2022
6. **D.Z.X. Huang**, Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: a review and consolidation // *Accounting & finance*. – 2021. – T. 61. – № 1. – S. 335–360.
7. Doklad «ESG i zelenyye finansy Rossii 2018–2022». 145 s. // *Infragreen.ru*. – URL: <https://infragreen.ru/infragreen-lab>. (data obrashcheniya: 06.04.2022).
8. **T.N. Fateyeva, T.V. Lesina**, Nefinansovaya otchetnost kak instrument formirovaniya polozhitelnogo imidzha organizatsii // *Vestnik yevraziyskoy nauki*. – 2015. – T. 7. – № 4 (29). – S. 52.
9. **O.V. Yefimova**, Nefinansovaya otchetnost v Rossii: vozmozhnosti i perspektivy razvitiya // *Auditorskiye vedomosti*. – 2017. – № 9. – S. 30–39.
10. **A.V. Babkin i dr.**, Ustoychivoye razvitiye innovatsionno-aktivnykh promyshlennykh predpriyatiy i klasterov na osnove ekologizatsii // *Izd-vo SPbPU, SPb* – 2021. – 120 s.
11. **A.V. Babkin, Ye.D. Malevskaya-Malevich**, Vliyaniye sotsialno-otvetstvennogo investirovaniya na stoimost innovatsionno-aktivnykh promyshlennykh predpriyatiy // *Nauchno-tekhnicheskkiye vedomosti Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo politekhnicheskogo universiteta. Ekonomicheskkiye nauki* – 2021. – T. 14. – № 4. – S. 82–94.
12. **Ye.O. Vostrikova, A.P. Meshkova**, ESG-kriterii v investirovanii: zarubezhnyy i otechestvennyy opyt // *Finansovyy zhurnal*. – 2020. – T. 12. – № 4. – S. 117–129.
13. **S.D. Bodrunov, D.S. Demidenko, V.A. Plotnikov**, Reindustrializatsiya i stanovleniye "tsifrovoy ekonomiki": garmonizatsiya tendentsiy cherez protsess innovatsionnogo razvitiya // *Upravlencheskoye konsultirovaniye*. – 2018. – № 2 (110).
14. **M.V. Gritsayeva, D.S. Demidenko, A.M. Kolesnikov**, RAZMER PREDPRIYATIYA I EKONOMICHESKIY ROST // *Vestnik Altayskoy akademii ekonomiki i prava*. – 2020. – № 12-3. – S. 510–516.
15. **V.V. Glukhov i dr.**, Strategicheskoye upravleniye promyshlennymi ekosistemami na osnove platformennoy kontseptsii // *Ekonomika i upravleniye*. – 2021. – T. 27. – № 10. – S. 751–765.
16. **V.V. Okrepilov i dr.**, Obespecheniye ustoychivogo razvitiya ekonomicheskikh agentov metodami menedzhmenta kachestva v epokhu tsifrovizatsii // *Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii*. – 2021. – № 2. – S. 81–100.
17. **V.V. Makarov, D.O. Starodubov**, Setevyye formy kooperatsii uchastnikov sozdaniya innovatsionnoy vysokotekhnologichnoy produktsii // *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovaniy*. – 2019. – № 2. – S. 203–207.
18. **D.O. Starodubov, V.V. Makarov**, Upravleniye innovatsionnym razvitiyem korporativnykh struktur v tselyakh obespecheniya ikh konkurentosposobnosti // *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovaniy*. – 2020. – № 1. – S. 88–93.
19. **N.V. Kvasha, Ye.G. Bondar**, Raspredelennaya i tsifrovaya energetika kak innovatsionnyye elementy chetvertogo energoperekhoda // *Nauchno-tekhnicheskkiye vedomosti Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo politekhnicheskogo universiteta. Ekonomicheskkiye nauki*. – 2021. – T. 14. – № 6. – S. 67–77.
20. **N.V. Kvasha, Ye.G. Bondar**, Predposylki i potentsialnyye efekty razvitiya raspredelennoy energetiki v usloviyakh tsifrovizatsii // *Sbornik trudov IV Vserossiyskoy (Natsionalnoy) nauchno-prakticheskoy konferentsii i XIX setevoy konferentsii s mezhdunarodnym uchastiyem*. Sankt-Peterburg, Izdatelstvo: POLITEKh-PRESS – 2021. – s. 303–306.
21. **D.V. Ovechkin**, Otvetstvennyye investitsii: vliyaniye ESG-reytinga na rentabelnost firm i ozhidayemuyu dokhodnost na fondovom rynke // *Nauchnyy zhurnal NIU ITMO. Seriya «Ekonomika i ekologicheskyy menedzhment»*. – 2021. – № 1.
22. **L.A. Chaldayeva, A.S. Krasikova, I.N. Fedchin**, Nefinansovaya otchetnost v Rossii: problemy stanovleniya i razvitiya // *Finansy i kredit*. – 2015. – № 13 (637). – S. 21–31.
23. Informatsiya ot 08.02.2022 goda s sayta VEB.RF <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/press-tsentr/51960/>

24. <https://www.acra-ratings.ru/criteria/2072/> методология отsenki ESG kriteriyev, data obrashcheniya 15.06.2022
25. <https://www.ra-national.ru/ru/taxonomy/term/3420?type=rating> методология отsenki ESG kriteriyev, data obrashcheniya 12.05.2022
26. <https://ratings.ru/methodologies/current/> методология отsenki ESG kriteriyev, data obrashcheniya 02.06.2022
27. <https://www.raexpert.ru/> методология отsenki ESG kriteriyev, data obrashcheniya 23.05.2022
28. <https://www.fbk.ru/>

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ / INFORMATION ABOUT AUTHORS

ДЕМИДЕНКО Даниил Семенович

E-mail: demidenko11@rambler.ru

Daniil S. DEMIDENKO

E-mail: demidenko11@rambler.ru

МАЛЕВСКАЯ-МАЛЕВИЧ Екатерина Данииловна

E-mail: mmed11@yandex.ru

Ekaterina D. MALEVSKAIA-MALEVICH

E-mail: mmed11@yandex.ru

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0605-4969>

КУДРЯШОВ Вадим Сергеевич

E-mail: kudryashov-vs@ranepa.ru

Vadim S. KUDRYASHOV

E-mail: kudryashov-vs@ranepa.ru

БАБКИН Иван Александрович

E-mail: ivan.babkin@spbstu.ru

Ivan A. BABKIN

E-mail: ivan.babkin@spbstu.ru

Поступила: 05.07.2022; Одобрена: 12.08.2022; Принята: 13.08.2022.

Submitted: 05.07.2022; Approved: 12.08.2022; Accepted: 13.08.2022.