

Санкт-Петербургский государственный университет

**КУЗЬМИН Кирилл Андреевич**

**Выпускная квалификационная работа**

**АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ НЕФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ НА  
ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИЙ**

Уровень образования: магистратура

Направление: 38.04.01 «Экономика»

Основная образовательная программа ВМ.5632 «Учет, анализ, аудит»

Научный руководитель:

Доцент кафедры статистики, учета  
и аудита, кандидат экономических  
наук, доцент

Генералова Наталья Викторовна

Рецензент:

Руководитель направления  
ООО «Газпромнефть-  
Региональные продажи»

Суменков Александр  
Александрович

Санкт-Петербург

2023

## СОДЕРЖАНИЕ

|   |           |
|---|-----------|
| <b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....   | <b>3</b>  |
| <b>ГЛАВА 1. ОСНОВЫ НЕФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ESG</b> .....  | <b>7</b>  |
| 1.1 Предпосылки развития нефинансовой отчетности .....  | 7         |
| 1.2 Ключевые тезисы развития феномена ESG .....   | 15        |
| <b>ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ПОДХОДОВ К ФОРМИРОВАНИЮ ПУЛА ПОКАЗАТЕЛЕЙ<br/>ДЛЯ СТАТИСТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА КОМПАНИЙ</b> .....              | <b>24</b> |
| 2.1 Ключевые финансовые показатели компаний .....   | 24        |
| 2.2 Отбор отрасли для исследования влияния нефинансовой информации на показатели<br>финансовой эффективности компаний ..... | 30        |
| 2.3 Выбор методики анализа влияния оценки компаний в сфере ESG на финансовые<br>показатели .....                            | 38        |
| <b>ГЛАВА 3. ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ<br/>РОССИЙСКИХ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ</b> .....                        | <b>42</b> |
| 3.1 Предпосылки модели влияния оценок ESG на финансовые показатели компаний .....   | 42        |
| 3.2 Модель взаимосвязи оценок ESG и показателей ROA и ROE .....   | 49        |
| 3.3 Взаимосвязь прозрачности нефинансовой отчетности и показателей ROA и ROE .....  | 55        |
| 3.4 Выводы и рекомендации к представителям компаний по итогам исследования .....  | 58        |
| <b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b> .....   | <b>63</b> |
| <b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ</b> .....   | <b>67</b> |
| <b>ПРИЛОЖЕНИЯ</b> .....   | <b>71</b> |
| Приложение №1. Литературный обзор зарубежных исследований .....   | 71        |
| Приложение №2. Основные факторы ESG .....   | 72        |
| Приложение №3. Шкала перевода оценок ESG .....  | 73        |
| Приложение №4. Таблица с оценками нефинансовой отчетности .....   | 74        |
| Приложение №5. Оценка прозрачности нефинансовой отчетности .....  | 75        |
| Приложение №6. Результаты корреляционного анализа .....   | 76        |

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы и степень ее проработанности в литературе.** В современном обществе все больше внимания уделяется экологическим, социальным и прочим общественным проблемам. Для компаний это проявляется в повышении спроса пользователей отчетности на нефинансовую информацию и росте ее влияния на принятие пользователями решений.

В связи с отсутствием обязательных стандартов нефинансовой отчетности и четко выделенных параметров нефинансовой информации в финансовой отчетности, данные, представляемые компаниями пользователям отчетности, могут существенно различаться между собой по содержанию. Отсутствие единых стандартов нефинансовой отчетности не позволяет сопоставлять информацию, раскрываемую разными организациями. Все это усложняет процесс определения влияния нефинансовой отчетности на финансовые показатели, процесс полезности и необходимости раскрывать нефинансовую информации компаний.

Особенно в 2021 году стала популярна тематика ESG показателей и ESG отчетности. Многие авторы уделяют внимание данному вопросу. Так, в трудах М.Л. Пятова и Т.Н. Соловей рассматривается история развития нефинансовой отчетности. Кроме того, в исследованиях О.В. Ефимовой вопрос развития нефинансовой отчетности поднимается достаточно часто. Доказательством повышения популярности тематики ESG является увеличение количества исследований и публикаций среди зарубежных исследователей. В рамках данной выпускной квалификационной работы, в частности, рассматривались исследования авторов Гоненк Н. и Шолтенс Б., Онг Т.С., Пеиду Лиу, которые изучали вопрос влияния нефинансовой отчетности на финансовые показатели компаний. Кроме того, в качестве ключевых трендов отчетности, рассмотренных в трудах Н.В. Генераловой, Н.А. Соколовой и А.А. Соколовой было выделено стремление использовать новые формы отчетности, применение не только финансовой информации для привлечения внимания к компаниям, но и нефинансовых показателей. Авторы отмечали то, что нефинансовая отчетность может быть конкурентным преимуществом, поэтому рассмотрение нефинансовой отчетности является очень актуальной темой в текущий этап развития учёта. Еще одним из подтверждений актуальности данного вопроса является то, что Правительство Российской Федерации опубликовало распоряжение от 5 мая 2017 г. № 876-р «О Концепции развития публичной нефинансовой отчетности и плане мероприятий по ее реализации», в котором отражается необходимость развития публичной нефинансовой отчетности [1]. Помимо данного положения также имеется национальный стандарт

руководства по социальной ответственности [2], который является идентичным международному стандарту. Это также подтверждает факт, что государство стремится регулировать данный вопрос на законодательном уровне.

Интересным фактом стало то, что многие компании стали переименовывать свои нефинансовые отчеты, отчеты по устойчивому развитию в отчетности ESG. На текущий момент, недостаточно понятна целесообразность такого внимания к данной теме.

Актуальность данного вопроса заключается также в том, что среди Российских авторов отсутствует достаточное количество исследований, которые подтверждали бы наличие взаимосвязи нефинансовой и финансовой отчетности.

В свою очередь, подтверждением актуальности темы являются непрекращающиеся исследования в данной области зарубежными авторами наряду с высоким уровнем освещения проблематики в бизнес-СМИ, а также использование различных современных способов определения взаимосвязи нефинансовой и финансовой отчетности. Целесообразность раскрытия нефинансовой информации до сих пор не подтверждена, в связи с чем данный факт выступил основной предпосылкой для написания данной выпускной квалификационной работы.

В своей выпускной квалификационной работе я хочу разобраться в ключевых особенностях ESG, рассмотреть влияние публикации и раскрытия нефинансовой информации на основные показатели компании, проанализировать данные, имеющиеся в Российской Федерации по оценке нефинансовой отчетности организаций из отраслей экономики. Все это необходимо для определения потенциального влияния нефинансовой информации на финансовую успешность Российских компаний.

**Целью выпускной квалификационной работы** является провести анализ влияния раскрытия нефинансовой информации, с использованием показателей ESG на финансовые показатели компаний, и выработать рекомендации.

**Объектом** изучения является финансовая и нефинансовая отчетность компаний и регулирующие документы по раскрытию ESG-показателей компаний, а **предмет** – влияние нефинансовой информации компаний на ее финансовые показатели.

Для выполнения данной цели был разработан **список задач**:

- 1) Изучить предпосылки развития нефинансовой отчетности
- 2) Рассмотреть ключевые особенности нефинансовой отчетности
- 3) Подробно изучить критику ESG в научных публикациях, а также имеющий зарубежный опыт по определению влияния нефинансовой информации на финансовые показатели

- 4) Проанализировать структуру отраслей Российской Федерации по публикуемым нефинансовым отчетам
- 5) Определить ключевые финансовые показатели, на которые влияет нефинансовая информация, а также сформировать правила построения модели
- 6) Сформировать и оценить выборку компаний, публикующих нефинансовую отчетность по ESG на основе статистической модели данных
- 7) Выбрать методологию построения модели оценки влияния нефинансовой информации на финансовые показатели российских компаний
- 8) Проанализировать влияние публикации данных отчетов на показатели корпоративной финансовой эффективности
- 9) Сформулировать выводы о наличии и характере влияния нефинансовой информации компаний на ее финансовые показатели.

**Теоретико-методологической основой данной выпускной квалификационной работы** предполагается использование трудов М.Л. Пятова, Т.Н., Ефимова О.В., Рожнова О.В., Ю.Е. Благоев, Соловей, Н.В. Генераловой, А.А. Соколовой, В. В. Ковалева и Вит. В. Ковалева, И. В. Алексеевой, М. А. Вахрушиной, О. Ю. Гурьевой и других учёных, публикующих научные труды на тему нефинансовой отчетности.

Статистическая и информационная база исследования состоит из программного обеспечения Microsoft Office (Excel), программа для анализа статистической информации Gretl. Информационная база была сформирована с помощью данных рейтингового агентства RAEX.

**Научная новизна и практическая значимость полученных результатов.** Значимость данного исследования заключается в авторском оригинальном исследовании влияния оценок нефинансовой отчетности на финансовые показатели рентабельности активов и рентабельности собственного капитала российских компаний по данным нефинансовой отчетности за 2021 год. Данное исследование проводилось количественным методом с применением статистической модели. В качестве выводов модель подтвердила наличие взаимосвязи оценок сфер ESG в нефинансовой отчетности российских компаний с финансовыми показателями рентабельности собственного капитала. Данные выводы имеют важное значение для оценки осуществляемых мероприятий в области ESG в России, и могут быть использованы для дальнейшей популяризации и распространения ESG повестки в России. Кроме того, данные наработки могут быть использованы и в дальнейших исследованиях в области ESG.

Проблематика данного вопроса заключается в недостаточной стандартизации раскрытия нефинансовой информации, а также в том, что на текущий момент имеется недостаток данных, доступных в открытом доступе по нефинансовой отчетности.

Данное исследование позволит компаниям активнее публиковать нефинансовую отчетность и раскрывать информацию, касающуюся социальной сферы, корпоративного управления, а также экологии. Важность данного вопроса будет способствовать активному вовлечению организаций в решение глобальных проблем, оказыванию помощи обществу. Однако это невозможно без помощи государства, которое обязано осуществлять льготные программы по субсидированию организаций, которые соответствуют современной ESG повестке.

**Методы исследования.** В процессе исследования применялся комплекс общенаучных методов: сравнение, группировка, абстрагирование, анализ и синтез, индукция и дедукция, исторический и логический методы.

**Апробация результатов.** В рамках написания выпускной квалификационной работы проводилась также апробация полученных выводов. Результаты исследования по тематике нефинансовой отчетности были изложены и обсуждены на конференциях и иных мероприятиях, а также опубликованы в научных статьях и сборниках конференции:

- 1) Выступление на конференции с тезисами на тему: «ESG: отчетность, показатели, ранкинги: российский опыт» в рамках всероссийской конференции по естественным и гуманитарным наукам с международным участием в 2021 году.
- 2) Публикация в журнале «Экономика и бизнес: теория и практика» с темой «статистика нефинансовой отчетности в России»
- 3) А также публикация результатов исследования в 2022 году на общую экологическую тему: «проблема выбросов парниковых газов в энергетике России» в журнале «Экономика и бизнес: теория и практика» с целью изучения статистики Российской Федерации по одному из наиболее важных экологических вопросов.
- 4) Кроме того, в рамках научного коллоквиума кафедры бухгалтерского учета и анализа для студентов, аспирантов и молодых ученых «Вирусные коммуникации о системной информации» в 2022 году были изложены тезисы на тему: «Вопрос анализа влияния нефинансовой информации на финансовое положение компании».

# ГЛАВА 1. ОСНОВЫ НЕФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ESG

## 1.1 Предпосылки развития нефинансовой отчетности

Современного человека в 21 веке окружает очень изменяющийся мир, и темпы изменения с каждым разом только усиливаются. При сравнении темпов современной жизни с темпами предыдущих лет, первые будут намного выше, что можно увидеть по развитию технологий, которые мы используем в жизни и которые окружают нас. Постоянные изменения в обществе и в повседневной жизни людей не кажутся чем-то новым, в данных условиях человеку необходимо быстро адаптироваться к инновациям, которые появляются каждый день в различных точках нашей планеты, «изменяя наполнение, ритм и структуру ведения деятельности на рынке.»<sup>1</sup> Но в определенный момент таких изменений становится так много, что экономическая система претерпевает глобальные изменения, в результате которых происходит деформация производственных отношений и цепочек. Совокупность данных изменений принято называть промышленной революцией.

На современном этапе развития анализа финансовой отчетности также наступила новая эпоха технологий. Становятся популярными цифровые технологии, цифровые финансовые активы<sup>2</sup>, которые требуют необходимого нормативное регулирование. На первый план выходит цифровая экономика, и данный феномен является последствием четвертой промышленной революции, о которой пойдет речь далее.

На протяжении длительного времени учёные изучали переходы различных технологических укладов, а также совершаемые промышленные революции. Учёные выделяют на текущий момент 6 технологических укладов.<sup>3</sup> Все они развивались с XVIII века, когда появились текстильные станки. С тех пор темпы развития технологий и соответствующих промышленных революций ускорились, в последнюю декаду было написано значительное количество трудов касательно Индустрии 4.0, также наиболее интенсивно цитировались публикации, которые с той или иной точки зрения рассматривали данный феномен. Однако не прошло слишком много времени как получила огласку

---

<sup>1</sup> Шилова Е. В., Дьяков А. Р. О феномене четвертой промышленной революции и его влиянии на экономику и управление // Вестник Прикамского социального института. 2018. №3 (81). (Электронный ресурс) – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/o-fenomene-chetvertoy-promyshlennoy-revoljutsii-i-ego-vliyaniya-na-ekonomiku-i-upravlenie> (Дата обращения 21.05.2022 г.)

<sup>2</sup> Цифровые финансовые активы: законопроект принят во втором чтении. Электронный ресурс – режим доступа: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=7939> (дата обращения 25.05.2022)

<sup>3</sup> Никитин А.А., Левин Ю.А. "Индустрия-4. 0": концептуальные вопросы цифровизации в легкой промышленности // Инновации и инвестиции. 2019. №1. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/industriya-4-0-kontseptualnye-voprosy-tsifrovizatsii-v-legkoy-promyshlennosti> (дата обращения: 12.05.2022).

индустрия 5.0<sup>4</sup>, драйвером развития которой было повышенное внимание к зеленым технологиям, развитие альтернативной энергетики. Такое пристальное внимание было вызвано рядом факторов:

- набор из 17 взаимосвязанных целей, разработанных в 2015 году Генеральной ассамблеей ООН в качестве «плана достижения лучшего и более устойчивого будущего для всех» породил феномен целей устойчивого развития (ЦУР). Эти цели были названы в резолюции Генассамблеи «Повесткой дня на период до 2030» года, и они заменили собой Цели развития тысячелетия. Итоговый документ Генассамблеи «Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года» содержит 17 глобальных целей и 169 соответствующих задач. Основной мотив данной разработки заключался в решении насущных проблем, которые стоят перед всем человечеством, и решение которых невозможно без всеобщего объединения усилий. В связи с этим крупнейшие компании мира выделяют значительные объемы инвестиций на развитие экологически чистых альтернативных видов энергии, осуществление зелёных и социальных проектов, направленных на реализацию инициатив, улучшающих экологические условия окружающей среды, а также решающих острые социальные проблемы как в собственных регионах, так и регионах, уровень жизни в которых ниже среднего.

- Вторым пунктом является явление, вытекающее из первого – в связи с усиленной активностью компаний в области устойчивого развития, появились многочисленные отчеты об устойчивом развитии компаний, в которых организации публикуют свое положительное влияние как на экологию и социальную сферу, так и корпоративное управление внутри организации. Большое количество подробных отчетов делает прозрачным деятельность компании, предоставляет возможность пользователям анализировать помимо финансовой информации основной отчетности компании еще и прочие нефинансовые факторы, которые могут оказывать влияние на инвестиционную привлекательность компании. Данные отчеты составлены очень подробно и, в основном, как было упомянуто выше, публикуют информацию лишь о положительном влиянии компании на те или иные элементы природы и социальной сферы. Возникает логичный вопрос касательно объективности такой информации, о возможности убедиться в

---

<sup>4</sup> Industry 5.0: A Transformative Vision for Europe. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://ec.europa.eu/info/news/industry-50-transformative-vision-europe-2022-jan-13\\_en](https://ec.europa.eu/info/news/industry-50-transformative-vision-europe-2022-jan-13_en) (Дата обращения 17.05.2022)

сопоставимости, проверяемости<sup>5</sup> и понятности такой отчетности – основных качественных характеристик международных стандартов финансовой отчетности<sup>6</sup> (Далее в тексте – МСФО). Выполнение и соответствии данным принципам позволит свидетельствовать о **качестве** составляемой отчетности – аспект, который на текущий момент достаточно сложно проверить.

Проблему стандартизации нефинансовой отчетности, публикуемой компаниями, пытаются решить значительное количество общемировых организаций, ученых. На текущий момент существует ряд международных стандартов, по которым публикуют имеющиеся нефинансовые отчеты: TCFD, GRI, International Integrated Reporting Council (IIRC), CDP, SASB<sup>7</sup> и др. Основные моменты международных стандартов представлены в таблице 1.1 ниже.

Таблица 1.1.

### Основные цели и положения международных стандартов нефинансовой отчетности

| Стандарт  | Описание  | Основная цель   |
|---|---|---|
| Global Reporting Initiative (GRI)                 | GRI предоставляет стандарты устойчивого развития, относящиеся к экономическим, экологическим и социальным вопросам, затрагивающим заинтересованные стороны компании.          | GRI помогает предприятиям и правительствам во всем мире понимать и сообщать о своем влиянии на важнейшие вопросы устойчивого развития, такие как изменение климата, прав человека, корпоративное управление и социальное благополучие. Это позволяет принимать реальные меры для создания социальных, экологических и экономических выгод для всех.   |
| International Integrated Reporting Council (IIRC) | IIRC предоставляет компаниям основанную на принципах структуру для описания того, как они создают финансовую и нефинансовую ценность с помощью шести различных форм капитала. | Миссия IIRC заключается в создании интегрированной отчетности и мышления в рамках основной деловой практики в качестве нормы в государственном и частном секторах. Видение IIRC — это мир, в котором распределение капитала и корпоративное поведение согласуются с более широкими целями финансовой стабильности и устойчивого развития посредством цикла интегрированной отчетности и мышления. |
| Sustainability Accounting Standards Board (SASB)  | Стандарты SASB представляют собой рекомендованные темы и показатели для 77 различных отраслей по всем трем основным направлениям ESG.   | Миссия SASB заключается в разработке и совершенствовании отраслевых стандартов раскрытия информации по финансово значимым экологическим, социальным и управленческим темам, которые облегчают общение между компаниями и инвесторами в отношении информации, полезной для принятия решений.   |
| task force on climate-related financial           | Целевая группа по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом, предоставляет инвесторам   | Рекомендации TCFD по раскрытию финансовой информации, связанной с изменением климата, широко адаптируются и применимы к организациям в разных секторах и юрисдикциях. Они   |

<sup>5</sup> Арбатская Т.Г. К вопросу о сущности категории «Достоверность» // Международный бухгалтерский учет. 2015. №8 (350). Электронный ресурс. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-o-suschnosti-kategorii-dostovernost> (дата обращения: 27.05.2022).

<sup>6</sup> Генералова Н.В. МСФО и достоверность бухгалтерской отчетности. // Финансы и бизнес. 2010. № 2. С. 142-148.

<sup>7</sup> Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.integratedreporting.org/resource/statement-of-intent-to-work-together-towards-comprehensive-corporate-reporting/> (Дата обращения 17.05.2022)

|                    |  |   |
|--------------------|--|---|
| disclosures (TCFD) | информацию о том, что компании делают для снижения рисков изменения климата, а также обеспечивает прозрачность в отношении методов управления ими. | предназначены для получения полезной для принятия решений, прогнозной информации, которая может быть включена в основные финансовые документы. Рекомендации структурированы вокруг четырех тематических областей, которые представляют основные элементы того, как работают организации: управление, стратегия, управление рисками, а также показатели и цели. <sup>8</sup> |
|--------------------|--|---|

Составлено по: Составлено автором на основе исследования EY<sup>9</sup>

Как видно из таблицы, зарубежный опыт стандартизации нефинансовой отчетности развивается успешно и уже создано несколько международных стандартов, по которым компании публикуют отчеты об устойчивом развитии, в том числе и в Российской Федерации. Однако, что касается национального регулирования нефинансовой отчетности компаний, то на отечественном юридическом поле на момент первой половины 2022 года отсутствуют какие-либо стандарты, регулирующие нефинансовую отчетность, что является проблемой для национального рынка России, однако большинство компаний, которые заинтересованы в публикации нефинансового отчета, используют международные стандарты, что делает их отчеты релевантными для иностранных инвесторов.

Кроме того, по данным ресурса Statista в 2021 году был проведен опрос среди компаний по используемым стандартам нефинансовой отчетности. Большинство из респондентов отдали свое предпочтение стандартам GRI (95% опрошенных), в то время как SASB и IIRC предпочитают 77% и 75% соответственно. Подробнее с результатами опроса можно ознакомиться ниже на диаграмме (рис. 1.1).

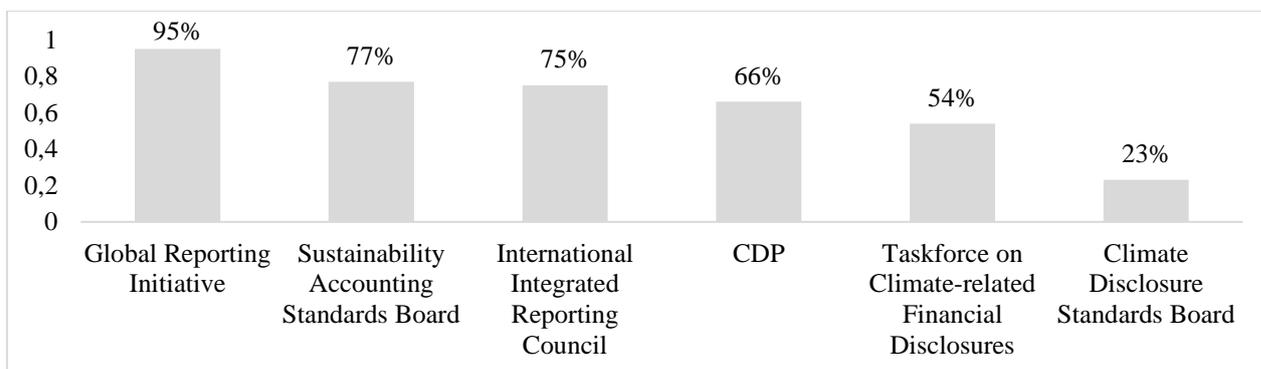


Рис. 1.1. Доля применяемых стандартов нефинансовой отчетности компаниями в 2021 году

Источник: составлено автором на основе данных Statista<sup>10</sup>

<sup>8</sup> TCFD Recommendations. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.fsb-tcf.org/recommendations/> (Дата обращения: 25.05.2022)

<sup>9</sup> The Evolving Non-Financial Reporting Landscape. August 2021 / EY. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_in/topics/climate-change/2021/08/ey-the-evolving-non-financial-reporting-landscape.pdf?download](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_in/topics/climate-change/2021/08/ey-the-evolving-non-financial-reporting-landscape.pdf?download) (Дата обращения 27.05.2022)

<sup>10</sup> ESG Investing. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.statista.com/study/85634/esg-and-impact-investing/> (дата обращения 03.02.2023)

В соответствии с текущим развитием событий, получила свое развитие индустрия 5.0, ввиду повышенного интереса к возобновляемым источникам энергии, зеленым инвестициям<sup>11</sup> и другим особенностям устойчивого развития мира. Какие основные особенности отличают её от предыдущих этапов? Для этого необходимо рассмотреть характеристику ключевых моментов промышленных революций.

Первая промышленная революция началась с середины 18 века (с 1760 года), ее началу послужило изобретение парового двигателя, что, в свою очередь, дало толчок для развития машиностроения, текстильной промышленности, металлургии, транспорта и других отраслей. В целом, предпосылками данной промышленной революции были аграрный переворот, который привел к высвобождению дешевой рабочей силы, и механизация ручного труда, благодаря производству двигателей, которая в 10-20 раз увеличила производительность.

К концу 19 века было освоено массовое производство, и началась вторая промышленная революция, которая продлилась до начала 20 века. Она сопровождалась развитием сталелитейной, нефтяной и химической промышленностей. Началось конвейерное производство автомобилей, которое было запущено благодаря изобретению электрической энергии, также были изобретены первые телефон и телеграф, а на производстве начало внедряться разделение труда.

В середине 20 века (1960-е годы) началась третья промышленная революция, которая также известна как цифровая или компьютерная революция, потому что ее главными достижениями являются изобретение больших ЭВМ в шестидесятых и семидесятых годах, позднее в восьмидесятых персональных компьютеров, которые могут считать и выполнять различные механические функции значительно быстрее, чем человек, и сети Интернет в девяностых годах. Постепенно на производстве началось внедрение инфокоммуникационных технологий, которые способны обеспечить автоматизацию многих технических процессов. Итогом трех промышленных революций являлось, во-первых, максимальная автоматизация, исходя из имеющихся ресурсов, а также попытка внедрения максимального объема информационных технологий в производство.

Предпосылкой четвертой промышленной революцией стал интернет, распространение «всемирной паутины» для каждого человека. Всеобщее использование интернета породило производство максимального объема информации, что вызвало проблему переизбытка информации, о чём свидетельствует ряд статей<sup>12</sup>, большое

---

<sup>11</sup> Совсем «зеленые» инвестиции / Коммерсантъ Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/5090282> (Дата обращения 12.04.2022)

<sup>12</sup> Шакир, Р. А. Проблема переизбытка информации в современном обществе // Молодежь и наука: сборник материалов IX Всероссийской научно-технической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых с

количество некачественной информации, а также неравномерность распределения данных. Еще на начальных этапах развития интернета публиковали статьи касательно информационного неравенства как социологической проблемы<sup>13</sup>.

Также данной промышленной революции способствовало повсеместное использование компьютерных технологий во многих элементах используемой нами техники. Это относится к машиностроению, к робототехнике, к технологиям интернета вещей. Все это было возможно благодаря развитию технологии производства полупроводников, которая, в основном, появилась благодаря методологии Яна Чохральского<sup>14</sup> по выращиванию кристаллов, достойных аналогов которой до сих пор нет.

Благодаря развитию цифровых технологий, и повсеместному замещению роботами 4.0 промышленная революция отличается от предыдущих трёх. Четвертая промышленная революция заключается в повышении не производительности, а в продуктивности, гибкости и кастомизации.

Временные рамки каждой промышленной революции весьма условны, однако Клаус Шваб придерживаются той точки зрения, согласно которой на рубеже 20 и 21 веков началась четвёртая промышленная революция. «Основными чертами четвертой промышленной революции являются:

1. Вездесущий и мобильный Интернет.
2. Миниатюрные производственные устройства, которые имеют тенденцию к понижению своей цены.
3. Искусственный интеллект.
4. Обучающие машины»<sup>15</sup>

В процессе четвёртой промышленной революции происходит слияние виртуального и физического мира под влиянием появления новейших технологий, роль которых в современном мире настолько велика, что без них сложно представить не только производство, но и повседневную жизнь каждого человека и даже государственные управление.

---

международным участием, посвященной 385-летию со дня основания г. Красноярска [Электронный ресурс]. — Красноярск: Сибирский федеральный ун-т, 2013. — Режим доступа: <http://conf.sfu-kras.ru/sites/mn2013/section025.html>

<sup>13</sup> Вершинская О.Н. Информационное неравенство как социологическая проблема / Institute of the Information Society - Russia. // 2001. №4. №4. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://emag.iis.ru/arc/infosoc/emag.nsf/0/b6d02a879ecf2d15c3256c4f0035ef1a?OpenDocument&Click=> (Дата обращения 05.05.2022).

<sup>14</sup> Юленков С.Е., Котельникова С.В., Саханский С.П. Основные особенности метода выращивания кристаллов по способу Чохральского // Решетневские чтения. 2018. №. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-osobennosti-metoda-vyraschivaniya-kristallov-po-sposobu-chohralskogo> (дата обращения: 28.05.2022).

<sup>15</sup> Шваб К. Четвертая промышленная революция / К. Шваб – «Эксмо», 2016 – (Top Business Awards). – С.12.

Использование машин во всех сферах общества не стало новым в 21 веке, однако с течением времени происходит усовершенствование технологий: сокращается время от момента создания устройства до его внедрения в производственный процесс, эффективность которого с течением времени только повышается, и при этом упрощается процесс управления устройствами; машины объединяются в сети, становятся способными анализировать данные и принимать самостоятельные решения, то есть степень автоматизации увеличивается, что влечёт за собой трансформацию общества и глобальной экономики.

Главной отличительной чертой четвёртой промышленной революции от всех предыдущих является то, что спектр её действий значительно шире. Она предусматривает целостные изменения не только умных и взаимосвязанных машин и систем, но и вызывает изменения в самых различных сферах общества: «от расшифровки информации, записанной в человеческих генах до нанотехнологий, от возобновляемых энергоресурсов до квантовых вычислений. Именно сочетание новых технологий и их взаимодействие в биологических, цифровых и физических областях и является отличительным для четвертой промышленной революции.»<sup>16</sup>

Подробнее с промышленными революциями можно ознакомиться на схеме (рис. 1.2.) ниже.



Рис. 1.2. Схематическое представление промышленных революций с 1760 по настоящее время

Источник: составлено автором

Начиная с 2022 появился термин Индустрия 5.0<sup>17</sup>. Следующий этап развития промышленных революций. На текущий момент имеется ряд исследований,

<sup>16</sup> Шваб К. Четвертая промышленная революция / К. Шваб – «Эксмо», 2016 – (Top Business Awards). – С.12.

<sup>17</sup> Industry 5.0: A Transformative Vision for Europe. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://ec.europa.eu/info/news/industry-50> (Дата обращения 17.05.2022)

рассматривающих основные положения данного этапа. В частности, в исследовании<sup>18</sup> сформулирован ряд центральных, системообразующих понятий, подходов, моделей и инструментариев: «Индустрия 5.0», «нейросфера», «нейро-экосистемная модель Индустрия 5.0», «модель когнитивного каркаса экосистем» и т.д. мега концепции Индустрии 5.0. Предложенные в работе основы нейро-экосистемной модели открывают принципиально новые возможности в области теоретических и прикладных исследований концепции Индустрия 5.0, позволяя обеспечить системно-эволюционный переход от Индустрии 4.0 к пятому, нейро-технологическому укладу Индустрии 5.0. Помимо этого, в другом исследовании<sup>19</sup> рассматривается ключевая особенность нового этапа промышленной революции - смещение акцента с технологического прогресса на подход, полностью ориентированный на человека. Помимо этого, авторы исследования утверждают, что пятая промышленная революция принесет ряд разнообразных преимуществ и для отрасли: от лучшего привлечения и удержания талантов до повышения общей устойчивости.

Также имеется более раннее исследование<sup>20</sup> касательно перехода от термина Индустрия 4.0, который описывает четвертую технологическую революцию, к термину Индустрия 5.0. Важным моментом, который выделяет автор, является то, что в преддверии грядущей Индустрии 5.0 необходимо рассматривать в совокупности два мира: мир виртуальный, реализуемый Интернетом знаний, и мир реальный, реализуемый Интернетом вещей. Автор акцентирует свое внимание на соединении виртуального и реального мира, совокупность цифровых технологий в единые экосистемы.

Также недавно советом Европы был выпущен документ, в котором они подробно разъясняют ключевые моменты нового термина Индустрия 5.0 и грядущей новой технологической революции.<sup>21</sup> С одной стороны, в отчете упоминается, что для того, чтобы промышленность продолжала приносить процветание Европе, теперь она должна стать ускорителем и двигателем перемен и инноваций, Индустрия 5.0 способствует технологическому обновлению, с другой же стороны, важным преобразованием является, так называемая, **экологизация промышленности**. Экологизация экономики – это другая

---

<sup>18</sup> Бабкин А.В., Федоров А.А., Либерман И.В., Клячек П.М. Индустрия 5.0: понятие, формирование и развитие. Экономика промышленности. 2021;14(4):375–395. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2021-4-375-395>

<sup>19</sup> Арнс Ю.А., Каткова Н.А., Халимон Е.А., Брикошина И.С. Пятая промышленная революция – инновации в области биотехнологий и нейросетей//E-Management. 2021. Т. 4, № 3. С. 11–19.

<sup>20</sup> Евгеньев Г.Б. Индустрия 5.0 как интеграция Интернета знаний и Интернета вещей // Онтология проектирования. 2019. №1 (31). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/industriya-5-0-kak-integratsiya-interneta-znaniy-i-interneta-veschey> (дата обращения: 28.05.2022).

<sup>21</sup> Industry 5.0: A Transformative Vision for Europe. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://ec.europa.eu/info/news/industry-50-transformative-vision-europe-2022-jan-13\\_en](https://ec.europa.eu/info/news/industry-50-transformative-vision-europe-2022-jan-13_en) (Дата обращения 17.05.2022)

сторона той же медали. Так называемая “Зеленая сделка” будет успешной, если европейская промышленность возьмет на себя ведущую роль по переосмыслению производственных процессов с учетом воздействия на окружающую среду. Таким образом ведущим вектором нового революционного технологического перехода является **акцент на устойчивом развитии** и более весомой роли экологизации всей промышленности. Спустя несколько столетий успешного технологического развития, человечество осознало весь вред, который оно наносит окружающей среде. В связи с этим будущие технологии будут направлены на сохранение природы и производство с использованием более бережных технологий.

Как результат параграфа, хотелось бы обобщить основные моменты. Сейчас в мире существует пять основных предпосылок для создания отчетности в области устойчивого развития:

- 1) Цели устойчивого развития ООН сосредоточены на глобальных проблемах, таких как бедность, голод и т.д.
- 2) Рабочая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата (TCFD).
- 3) Глобальная инициатива по отчетности (GRI), наиболее широко используемая в мире система отчетности в области устойчивого развития.
- 4) Совет по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития (SASB) сосредоточен на отраслевых правилах отчетности в области устойчивого развития.
- 5) Совет по международным стандартам устойчивого развития (ISSB) учрежден недавно (3 ноября 2021 года) и занимается выработкой единых стандартов раскрытия нефинансовой информации.

Как было рассмотрено в данном [параграфе](#), актуальность данной тематики и история развития нефинансовой информации связано с терминологией индустрии 5.0, которая получила свое развитие в последние годы, предполагая устойчивое развитие компаний и акцент на возобновляемые источники энергии, более бережное отношение к окружающей среде. Благодаря таким государственным и мировым инициативам создаются импульсы для развития экологичного, социального вектора развития бизнеса.

## **1.2 Ключевые тезисы развития феномена ESG**

В совокупности с целями устойчивого развития, опубликованных ООН в 2015 году, а также с новой повесткой Индустрии 5.0 усилилось внимание к окружающей нас среде и экологии всей планеты. Для отслеживания действий, которые выполняют компании для сохранения природы, были разработаны принципы нефинансовой отчетности по устойчивому развитию, а также получила широкое распространение ESG повестка (в

широком смысле это устойчивое развитие коммерческой деятельности, которое строится на следующих принципах: ответственное отношение к окружающей среде (англ., E — environment); высокая социальная ответственность (англ., S — social); высокое качество корпоративного управления (англ., G — governance). Простыми словами, ESG можно назвать призму взглядов нефинансовых элементов предприятий, представленных тремя категориями показателей в экологической, социальной и корпоративной сферах.

ESG приобретает все большее значение, поскольку инвесторы ищут компании, которые не только имеют высокие финансовые показатели, но и являются устойчивыми и оказывают положительное влияние на общество и окружающую среду. ESG может повлиять на устойчивость компании несколькими способами.

- Например, компании, специализирующиеся на ESG, могут с большей вероятностью перейти на **возобновляемые источники энергии**, что может помочь сократить выбросы парниковых газов.

- Кроме того, компании, ориентированные на ESG, с большей вероятностью будут иметь **лучшие отношения с сотрудниками**, что может привести к снижению текучести кадров и повышению морального духа.

- В конечном счете, ESG может помочь бизнесу стать более устойчивым за счет улучшения финансовых показателей, **снижения воздействия на окружающую среду и улучшения социальных результатов**.

В целом для выделения тех или иных показателей, которые соответствуют категориям E – environmental (экологические показатели), S – Social (социальные показатели), G – governance (показатели корпоративной сферы) существует значительное количество рейтинговых и рэнкинговых агентств. Среди данных агентств выделяют: RAEX-Europe, RobecoSam (S&P Global), Sustainalytics, MSCI, CDPm ISS, Vigeo Eiris (Moody's), FTSE Russell и FTSE4Good<sup>22</sup>. Какие же в основном выделяют показатели? Подробнее с ними можно ознакомиться в таблице 1.2 ниже.

Таблица 1.2

### Ключевые показатели в зависимости от категории ESG

| E<br>Environmental                        | S<br>Social                            | G<br>Governance                         |
|---|--|---|
| ESG 1 Эффективность использования энергии | ESG 9 Доходы от новых продуктов        | ESG 3 Текучка кадров                    |
| ESG 2 Выбросы парниковых газов            | ESG 19 Инвестиции в соответствии с ESG | ESG 4 Обучение и квалификация персонала |

<sup>22</sup> Башин А. ESG-рейтинг: что это и почему об этом нужно думать уже "вчера" и не только корпорациям, но и StartUp? vc.ru Электронный ресурс (режим доступа): <https://vc.ru/u/262310-andrey-bashin/305973-esg-reyting-chto-eto-i-pochemu-ob-etom-nuzhno-dumat-uzhe-vchera-i-ne-tolko-korporaciyam-no-i-startup> (дата обращения: 10.02.2022)

|   |   |  |
|---|---|--|
| ESG 10 Внедрение возобновляемых источников энергии  | ESG 20 Соглашения с поставщиками в соответствии с ESG                       | ESG 5 Возрастные особенности персонала |
| ESG 11 Выбросы в атмосферу углекислого газа и азота | ESG 21 Здоровье и безопасность продуктов                                    | ESG 6 Коэффициент невыхода на работу   |
| ESG 12 Объём отходов компании                       | ESG 22 Перемещение рабочих мест, связанных с реструктуризацией              | ESG 7 Судебные риски                   |
| ESG 13 Экологическая совместимость                  | ESG 15 Гендерное неравенство персонала                                      | ESG 8 Коррупция                        |
| ESG 14 Повторное использование материалов           | ESG 16 Кредиты, соответствующие ESG   | ESG 24 Взносы в политические партии    |
|   | ESG 17 % средств, управляемых в соответствии с критериями ESG               |  |
|   | ESG 18 Финансовые инструменты, удерживаемые в соответствии с критериями ESG |  |

*Составлено автором на основе данных<sup>23</sup>*

В таблице представлены лишь основные категории показателей, объединяющие больше точечные индикаторы соответствия ESG повестки.

Причины повышенного интереса к нефинансовой информации компаний были рассмотрены в первом [параграфе](#). Однако с каких пор развивается нефинансовая отчетность? Существуют исследования, рассматривающие историю становления корпоративной и нефинансовой отчетности компаний как в России, так и за рубежом. В одном из исследований приводится справка, что понимание публичной нефинансовой отчетности было сформировано уже в XIX веке.<sup>24</sup> В России же одними из первых компаний, публикующих нефинансовые отчеты, были железнодорожные компании. Помимо этого, автор упоминает ряд иных исследований, которые подтверждают тот факт, что нефинансовая отчетность развивалась в едином векторе, исходя из событий на мировой арене. В зависимости от того, происходил ли кризис, либо иной экономический, военный конфликт – менялась информация, публикуемая в нефинансовой отчетности.<sup>25</sup> Можно заключить, что нефинансовая отчетность направлена на отражение текущей ситуации в мире, а также роли, которую играет сама компания по взаимоотношению с ситуацией, и принимаемых действиях и решениях.

В другой статье авторы определяют характеристики деятельности экономических субъектов, оказывающие влияние на распространение публичной корпоративной

<sup>23</sup> Key Performance Indicators for Environmental, Social & Governance Issues / EFFAS THE EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYST'S SOCIETIES. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/1547/attachments/1/translations/en/renditions/native> (Дата обращения 21.05.2022)

<sup>24</sup> Пятов М.Л. Соловей Т.Н. Нефинансовая отчетность: история и современность / Бухгалтерский учёт. №5 2019 81-90 Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=38489357> (Дата обращения 14.04.2022)

<sup>25</sup> Там же.

нефинансовой отчетности: стремление к самопрезентации, обуславливающее использование новых видов отчетности как своеобразного рекламного продукта; социочувствительное поведение, делающее отчетность инструментом обеспечения соответствия требованиям среды деятельности; поиск новых конкурентных преимуществ, заключающихся в наличии у фирмы отчетности как знака принадлежности к прогрессивной части бизнес-сообщества<sup>26</sup>. Причины публикации нефинансовой отчетности, в частности, отражают возросшее количество отчетности, публикуемой в последние года.

Ряд исследований выделяет проблему рекламной направленности нефинансовой отчетности ввиду того, что она отражает лишь положительную составляющую компании, представляя ее в лучшем свете.<sup>27</sup>

Организация Объединенных Наций (ООН) представила Шесть принципов ответственного инвестирования (PRI) в апреле 2006 года<sup>28</sup>. В соответствии с первым принципом институциональные инвесторы обязуются интегрировать экологические, социальные и управленческие аспекты (ESG) “в инвестиционный анализ и принятие решений”<sup>29</sup>. UNPRI включает руководство по использованию данных ESG, в котором определены три подхода к интеграции данных ESG с финансовыми соображениями в инвестиционный анализ и решения.

- Согласно первому подходу, **скрининг**, институциональные инвесторы фильтруют варианты инвестирования, определяя, какие из них могут быть включены или должны быть исключены в соответствии со стандартами или убеждениями инвестора.

- Следуя второму подходу, **тематическому инвестированию**, данные ESG формируют основу инвестиционного портфеля. В целом, для выборки попадают компании, которые будут соответствовать ожиданиям, сформированным исходя из финансовых и рыночных показателей, индикаторов, бизнес-модели которых нацелены на реализации проектов в сфере устойчивого развития. Включает социально преобразующие инвестиции (англ. impact investing)

- Согласно третьему подходу, **интеграции ESG**, институциональные инвесторы полностью интегрируют ESG в их модели выбора инвестиций в сочетании со всеми другими существенными аспектами. Таким образом, институциональные инвесторы

<sup>26</sup> Пятов М.Л., Соловей Т.Н., Сорокина А.С., Гусниева А.А. Нефинансовая отчетность в экономике: опыт XIX — начала XXI в. // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2018. Т. 34. Вып. 3. С. 465–492. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2018.306>

<sup>27</sup> Garret J., Hoitash R., Prawitt D. F. Trust and Financial Reporting Quality // Journal of Accounting Research, 2014. Vol. 52, iss. 5. P. 1087–1125. doi: 10.1111/1475679X.12063.

<sup>28</sup> UN PRI. Principles for Responsible Investment. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.unpri.org/files/pri.pdf>. (Дата обращения 17.04.2022)

<sup>29</sup> UN PRI. Annual Report 2019. Drive Meaningful Data Throughout Markets. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.unpri.org/annualreport-2019> (Дата обращения 17.04.2022).

скорректируют прогнозируемые финансовые показатели с учетом ожидаемого воздействия интеграции ESG<sup>30</sup>.

Интеграция аспектов ESG в инвестиционные решения “начинается с данных”<sup>31</sup>. Инвестиции в ESG все больше привлекают институциональных инвесторов из-за ожидаемых финансовых показателей и соответствующего притока капитала, например, в паевые инвестиционные фонды, ориентированные на инвестиции в ESG.

Поэтому многие институциональные инвесторы сосредотачиваются на инвестициях в ESG либо из-за конкретных положений в их инвестиционной политике, либо из-за нормативных требований или давления со стороны заинтересованных сторон<sup>32</sup>.



Рис. 1.3. ESG-вопросы, затрагиваемые инвесторами при диалоге с портфельными компаниями, и количество участников UN PRI, предоставивших примеры

Источник: составлено автором на основе исследования<sup>33</sup>

В 2020 году UN PRI провела опрос среди своих участников. И как видно из рисунка 1.3 выше, наибольшая доля вопросов приходится на экологическую тематику, из чего следует, что наиболее волнительной темой является как раз таки экология. Что же касательно участников данной организации, то в целом на момент 2020 года под управлением участников находилось активов на сумму больше 120 трлн долларов США, а в 2021 году общее количество участников, присоединившихся к данной организации, составило более 3,6 тыс. участников<sup>34</sup>.

<sup>30</sup> UN PRI. Principles for Responsible Investment. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.unpri.org/files/pri.pdf>. (Дата обращения 17.04.2022)

<sup>31</sup> Bender, J.; Bridges, T.; He, C.; Lester, A.; Sun, X.L. A Blueprint for Integrating ESG into Equity Portfolios. J. Invest. Manag. 2018, 16, 44–58

<sup>32</sup> Jonsdottir, B.; Sigurjonsson, T.O.; Johannsdottir, L.; Wendt, S. Barriers to Using ESG Data for Investment Decisions. Sustainability 2022, 14, 5157. <https://doi.org/10.3390/su14095157>

<sup>33</sup> Руководство для эмитента как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://fs.moex.com/f/15022/esg.pdf> (Дата обращения 15.05.2022)

<sup>34</sup> Там же.

Региональное же представление участников данной организации можно увидеть на рисунке ниже.

Как видно из карты расположения (*рис. 1.4*), то большинство участников представлено развитыми странами Евросоюза, США (Странами G20). Однако за последние годы значительное количество участников увеличилось на азиатском рынке. 78 новых участников. Наибольшая доля участников принадлежит США в размере 761 компания.



*Рис. 1.4.* Карта расположения участников организации UN RPI на момент 31.03.2021

*Источник:* составлено автором на основе данных исследования<sup>35</sup>

Большое количество участников из Европы, в частности Германия и Австрия суммарно представляют 199 участников, а Великобритания и Ирландия 665. Участников из России очень мало и данное количество представлено в совокупности с участниками из СНГ. Данная недостаточная популярность объясняется тем, что повестка устойчивого развития хоть и получила свое развитие, однако в сопоставлении с развитыми странами, уровень распространения достаточно низкий, и это подтверждает тот факт, что необходимо развивать культуру устойчивого развития среди бизнеса.

Что касается литературного обзора на тематику ESG, то в последние годы данная тема очень обширно освещалась и была достаточно популярна в научных кругах, так как вызывала достаточно много сомнений и дополнительных вопросов, так как однозначных ответов у экспертов нет. В целом, большинство исследований и статей можно разделить на несколько категорий. Так, можно выделить 4 категории наиболее популярных тем публикаций:

<sup>35</sup> Там же.

- связь финансовой отчетности и нефинансовой (ESG) <sup>36</sup>
- понятие и методы ESG-интеграции<sup>37</sup>,
- Уровень удовлетворенности инвесторов качеством раскрытия ESG-информации.
- Усиленный интерес уделяется также влиянию COVID 19 на нефинансовую часть раскрытий информации

Помимо этого, во многих других исследованиях изучалось влияние участия ESG на корпоративное поведение и его рыночные показатели с нескольких точек зрения, включая корпоративную ценность,<sup>38</sup> риск обвала цен на акции<sup>39</sup>, управление доходами<sup>40</sup>, индивидуальный риск<sup>41</sup> и зеленые инновации<sup>42</sup>.

Обсуждается как негативное, так и положительное влияние экономических последствий применения ESG. Во-первых, с точки зрения положительного воздействия применения ESG, исследования утверждают, что фирмы берут на себя социальную ответственность в интересах своих заинтересованных сторон. Это может повысить признание и удовлетворенность сотрудников компанией, мотивируя их усерднее работать над повышением производительности труда, тем самым повышая конкурентное преимущество продуктов фирмы<sup>43</sup>. Это также помогает привлечь больше клиентских ресурсов, установить стабильные отношения с клиентами и получать доверие правительства, что помогает увеличить их долю на рынке и в конечном итоге повысить корпоративную ценность для достижения устойчивого развития<sup>44</sup>. С другой стороны, участие ESG также может оказать негативное влияние. Предыдущие исследования показывают, что преимуществами применения ESG пользуются менеджеры, однако риски

<sup>36</sup> Ferrarese C., Hanmer J. The impact of ESG investing in corporate bonds. London: Fidelity International; 2018. 14 p. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://page.ws.fidelityinternational.com/rs/829-LMV001/images/ESG%20White%20Paper%20FINAL.pdf> (Дата обращения 19.04.2022)

<sup>37</sup> Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2015;5(4):210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

<sup>38</sup> Ding, D. K., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2016). Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. *International Review of Financial Analysis*, 47, 86–98. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.013>

<sup>39</sup> Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock Price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.02.013>

<sup>40</sup> Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1–13. <https://doi.org/10.1023/A:1011941212444>

<sup>41</sup> e, F., Qin, S., Liu, Y., & Wu, J. (2022). CSR and idiosyncratic risk: evidence from ESG information disclosure. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102936>

<sup>42</sup> Hao, J., & He, F. (2022). Corporate social responsibility (CSR) performance and green innovation: evidence from China. *Finance Research Letters*, 48, Article 102889. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102889>

<sup>43</sup> Hur, W. M., Moon, T. W., & Ko, S. H. (2018). How employees' perceptions of CSR increase employee creativity: Mediating mechanisms of compassion at work and intrinsic motivation. *Journal of Business Ethics*, 153, 629–644. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3321-5>

<sup>44</sup> Ibuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>

и затраты оплачиваются акционерами<sup>45</sup>. Менеджеры фирм инвестируют в ESG, чтобы повысить свой социальный статус и личную репутацию для своей будущей карьеры<sup>46</sup>. Исходя из рассмотренного литературного опыта и имеющихся исследований среди ученых, цель дальнейшей работы заключается в определении эффекта влияния публикации нефинансовой отчетности на финансовые показатели компании и ее положение на рынке.

Обобщая результаты параграфа, стоит еще раз подчеркнуть тот факт, что феномен ESG имеет свою давнюю историю и берёт истоки из развития нефинансовой отчетности в XIX веке. Имеется достаточное количество исследований, подтверждающих как положительное влияние публикации нефинансовой отчетности, так и отрицательное воздействие. Также существует проблема несопоставимости нефинансовой отчетности ввиду того, что отсутствуют единые признанные стандарты составления отчетности, поэтому имеются случаи составления отчетности в корыстных целях и интересах менеджмента, все эти проблемы необходимо решать, однако т.к. данный процесс недостаточно еще изучен необходимо в целом определить степень влияния нефинансовой информации на финансовое положение компании, что и будет выбрано в дальнейших главах.

Общий вывод 1 главы заключается в следующем:

- На момент 2022 года имеется ряд драйверов, усиливающих внимание к нефинансовой отчетности компаний и, соответственно, к ESG параметрам и отчетности компаний. К ним относится ЦУР-2030, феномен Индустрии 5.0, характеризующийся повесткой устойчивого развития.
- Очевидна повестка экологизации бизнеса и всеобщее внимание к выполнению целей устойчивого развития (ЦУР) 2030. В связи с чем наблюдается повышенный интерес к инвестированию в компании, занимающиеся экологическими, социальными проектами. Также объясняется связь с понятием социально ответственным инвестированием SRI.
- На текущий момент имеется недостаток всеобщей стандартизации нефинансовой отчетности, несмотря на наличие рассмотренных стандартов Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), task force on climate-related financial disclosures (TCFD). В связи с чем компании преимущественно

<sup>45</sup> Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>

<sup>46</sup> Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Tong, S., Jiraporn, N., & Proctor, R. (2020). How do independent directors view corporate social responsibility (CSR)? Evidence from a quasi-natural experiment. *Financial Review*, 55(4), 697–716. <https://doi.org/10.1111/fire.12244>

раскрывают лишь положительную сторону медали своей деятельности. Необходимо законодательное регулирование на уровне государственной нормативно-правовой базы.

- До конца неоднозначно влияние применение ESG критериев и показателей к компании, так как имеется ряд как доказывающих, так и опровергающих положительное влияние применение повестки ESG на финансовые показатели компании

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ПОДХОДОВ К ФОРМИРОВАНИЮ ПУЛА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЛЯ СТАТИСТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА КОМПАНИЙ

### 2.1 Ключевые финансовые показатели компаний

Влияние нефинансовой отчетности на финансовое положение компании является трудным для изучения аспектом, а также недостаточно исследованным на момент написания данной работы. В рамках данной работы мы будем анализировать влияние нефинансовой отчетности (ESG) на корпоративную финансовую эффективность (КФЭ).

Существуют полярные точки зрения касательно эффекта, который оказывает нефинансовая информация, публикуемая компаниями, на корпоративную финансовую эффективность (КФЭ) организации.

Под корпоративной финансовой эффективностью (КФЭ) в рамках данной работы мы будем понимать следующее – это показатели финансового состояния компании за определенный период времени, позволяющий определить, насколько успешна и прибыльна компания в получении дохода.

С одной стороны, существуют исследования, подтверждающие тот факт, что раскрытие нефинансовой информации компании и публикация соответствующей нефинансовой отчетности (ESG) положительно сказывается на финансовом положении организации. С другой стороны, ряд авторов в ходе исследования подтвердили отсутствие связи между данными явлениями и, более того, отрицательную связь, которая утверждает тот факт, что публикация нефинансовой отчетности негативно сказывается на корпоративной финансовой эффективности фирмы. Данный факт объясняется тем, что для поддержания необходимого уровня качества нефинансовой отчетности и выполнения соответствующих действий требуется значительное финансовое вложение и дополнительный объем расходов, что, в целом, отрицательно сказывается на финансовых показателях компании.

В частности, в одном из исследований подтверждается связь между качеством добровольного раскрытия нефинансовой отчетности и ожидаемыми денежными потоками, а также стоимостью собственного капитала<sup>47</sup>. Кроме того, в своей статье авторы Аларени и Хамдан подтверждали влияние нефинансовой информации на рентабельность активов и собственного капитала<sup>48</sup>.

---

<sup>47</sup> Plumlee M., Brown D., Hayes R.M., Marshall S.R. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 34, no. 4, pp. 336–361. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>.

<sup>48</sup> Alareeni B.A., Hamdan A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, vol. 20, no. 7, pp. 1409–1428.

В тоже время, в одном из исследований<sup>49</sup> по анализу Развивающихся рынков транснациональных корпораций в Латинской Америке был сделан вывод, что деятельность в сфере ESG приводит к дополнительным расходам, которые снижают денежный поток компании и, тем самым, негативно влияют на показатели корпоративной финансовой эффективности.

Перейдём к определению видов показателей корпоративной финансовой эффективности. Определения и показатели корпоративной финансовой эффективности (КФЭ) можно разделить на три группы:

- Рыночные показатели финансовой эффективности
- Показатели, основанные на бухгалтерском учете
- Показатели восприятия корпоративной финансовой эффективности

В отличие от измерений показателей корпоративной социальной ответственности, научные исследования корпоративной финансовой эффективности основываются на трихотомии индикаторов КФЭ.

Рыночные показатели, такие как цена за акцию или динамика изменения стоимости акций, ставят акционеров, как пользователей отчетности, на первое место в списке приоритетных заинтересованных сторон. Выбор показателей, основанных на рыночных данных, является как объективной, так и субъективной оценкой. Это объясняется тем, что в цену акций закладывается ожидания инвесторов о возможных изменениях конъюнктуры рынка, определенные информационные и корпоративные факторы, которые, несомненно, влияют на цену акций той или иной компании. Включение дополнительных рыночных показателей в их метод оценки, таких как рыночная эффективность, рыночная доходность, соотношение рыночной цены к балансовой стоимости и многое другое также используется для анализа финансовой эффективности компаний.

С другой стороны, показатели, основанные на бухгалтерском учете, которые входят во вторую категорию критериев, включают показатели прибыльности, использования активов, такие как рентабельность инвестиций, активов, чистой прибыли или оборачиваемость активов, и их динамики по сравнению с предыдущими годами. Показатели, основанные на бухгалтерском учете, такие как рентабельность инвестиций (от англ. ROI – Return on Investment), активов (от англ. ROA – Return on Assets), рентабельность собственного капитала (от англ. ROE – Return on Equity) или прибыль на акцию компании

---

<sup>49</sup> Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J., 2021. Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multinationals: moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *J. Bus. Ethics* 168 (2), 315–334.

(EPS – earning per share), показывают внутреннюю эффективность компании, ее результативность за период, что позволяет судить об достигнутом эффекте компании.

Третья группа показателей формируется из субъективных оценок, которые характеризуют финансовые показатели организаций, такие как их устойчивое финансовое состояние на рынке, а также сравнительный анализ конкурентов и способность компании достигать поставленных финансовых целей в аналогии с компаниями отрасли.

На основе приведенных трех групп показателей, в данной работе будет отдано предпочтение второй группе – показателям, основанным на бухгалтерском учете, которые получили аудиторские заключения и обладают определенным уровнем достоверности и точности. Данный выбор был сделан также ввиду того, что нефинансовая отчетность, ввиду своей абсолютной субъективности и отсутствия единых стандартов публикации отчетности, не обладает должным уровнем достоверности, точности и сопоставимости.

Из показателей, основанных на аудируемой бухгалтерской отчетности, можно выделить несколько групп<sup>50</sup>:

- Показатели ликвидности
- Показатели деловой активности
- Показатели финансовой устойчивости
- Показатели рентабельности

К данным категориям относятся такие показатели, как текущая ликвидность, рентабельность продаж, рентабельность активов, коэффициенты оборачиваемости запасов, дебиторской задолженности и другие. Подробнее показатели распределены по группам в таблице 2.1 ниже.

Первая группа показателей определяет способность компании выплачивать свои обязательства за счет текущих активов – одно из условий ее финансовой стабильности. Адекватно оценить ее позволяют именно коэффициенты ликвидности. Чем выше показатели, тем больше у компании имеется финансовой устойчивости и возможности оплачивать свои краткосрочные обязательства. Однако данная группа показателей необходима для оценки платежеспособности компании, чтобы она своевременно проводила денежные операции, возвращала кредиторам долги и отвечала по другим взятым на себя обязательствам.

С точки зрения возможного влияния нефинансовой отчетности на данные показатели, здесь отсутствует возможная логическая взаимосвязь индикаторов ввиду того, что

---

<sup>50</sup> Большакова О.Е., Максимов А.Г., Максимова Н.В. О моделях диагностики состоятельности предприятий малого и среднего бизнеса // О.Е. Большакова, А.Г. Максимов, Н.В. Максимова /// Вестник Воронежского государственного университета. 2014. № 3. С. 131-142

выполнение необходимых действий для поддержания должного качества в нефинансовой сфере требует значительного финансового вложения, как для решения социальных требований, вопросов корпоративного управления, так и для решения экологических проблем. Поэтому необходимость анализа данных показателей в рамках данной работы отсутствует.

Таблица 2.1.

**Категории показателей, основанные на бухгалтерской отчетности<sup>51</sup>**

| <b>Показатели ликвидности</b>                    | <b>Показатели деловой активности</b>                   | <b>Показатели финансовой устойчивости</b>                           | <b>Показатели рентабельности</b>     |
|--|--|---|--------------------------------------|
| Коэффициент абсолютной ликвидности               | Коэффициент оборачиваемости рабочего капитала          | Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов        | Рентабельность собственного капитала |
| Коэффициент быстрой ликвидности                  | Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности  | Коэффициент инвестирования  | Рентабельность активов               |
| Коэффициент текущей ликвидности                  | Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности | Коэффициент автономии   | Предельная рентабельность            |
| Отношение оборотных активов к сумме обязательств | Коэффициент оборачиваемости запасов                    | Коэффициент финансирования  | Общая рентабельность                 |
| Доля оборотных активов в общей величине активов  | Коэффициент оборачиваемости активов                    | Коэффициент маневренности собственных средств                       | Рентабельность продаж                |
| Доля запасов в общей величине активов и др.      | Коэффициент оборачиваемости оборотных средств и др.    | Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами и др. | Выработка на одного работника и др.  |

Источник: составлено автором на основе исследования [7]

Показатели второй и третьей группы характеризуют оборачиваемость основных категорий второго раздела баланса, а именно оборотных активов, а также достаточности капитала и степень независимости компании от внешних источников финансирования.

Если рассматривать данные индикаторы с позиции возможного влияния на них нефинансовой информации, то становится очевидно, что, в большей степени, данные показатели не зависят от внешних факторов нефинансовой отчетности. Активная деятельность компании по решению экологических проблем не будет приводить к изменению того или иного показателя во второй и третьей группе индикаторов, приведенных в таблице 2.1. Это объясняется тем, что данные показатели являются характеристикой успешности компании и ее эффективности с точки зрения производства, а не общепризнанной привлекательности Общества. В большинстве случаев, публикация

<sup>51</sup> Большакова О.Е., Максимов А.Г., Максимова Н.В. О моделях диагностики состоятельности предприятий малого и среднего бизнеса // О.Е. Большакова, А.Г. Максимов, Н.В. Максимова /// Вестник Воронежского государственного университета. 2014. № 3. С. 131-142

нефинансовой отчетности публичной компании позитивно сказывается именно на тех категориях показателей, которые способны повысить узнаваемость Общества среди потребителей, объем реализации, а также повлиять на чистую прибыль организации.

Если рассматривать финансовые показатели в данной призме, то наиболее подходящими индикаторами, на которые влияет нефинансовая информация, являются именно показатели рентабельности организации.

Это также подтверждает достаточное количество зарубежных исследований, которые опираются на индикаторы рентабельности активов, собственного капитала.

Однако рассмотрим подробнее каким образом определяют авторы статей показатели финансовой эффективности Обществ. Многие ученые проводили исследования, связанные с финансовыми показателями корпораций по различным показателям. Например, авторы Гоненк и Шолтенс<sup>52</sup> использовали для оценки влияния нефинансовой отчетности коэффициент Q Тобина, избыточную доходность акций, рентабельность собственного капитала, бизнес-риск и систематический риск для измерения финансовых показателей. Они опирались на данные показатели для анализа компаний из нефтегазовой, химической, угольной промышленности и пришли к выводу, что оценка экологической составляющей компаний, гораздо выше, чем у остальных компаний, не связанных с топливом. Кроме того, был сделан вывод о значительной связи между оценкой экологической составляющей организаций и рентабельности собственного капитала.

Онг и другие авторы статьи<sup>53</sup> использовали рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) и прибыль на акцию (EPS) в качестве корпоративных финансовых показателей.

В другом исследовании авторов<sup>54</sup> методика строилась на анализе влияния оценки сфер компаний (отдельно для экологической составляющей (E), социальной (S), корпоративной (G)) на показатели ROA. Исследование строилось на данных 42 листинговых компаний из энергетической отрасли Китая за 5 лет (Всего 210 наблюдений). В качестве результатов была получена положительная связь социальной оценки компании на данный показатель, а также, негативная связь экологической оценки на рентабельность активов. Данный вывод

<sup>52</sup> Gonenc, H., & Scholtens, B. (2017). Environmental and financial performance of fossil fuel firms: A closer inspection of their interaction. *Ecological Economics*, 132, 307–328. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2016.10>.

<sup>53</sup> Ong, T. S., Tho, H. S., Goh, H. H., Thai, S. B., & The, B. H. (2016). The relationship between environmental disclosure and financial performance of public listed companies in Malaysia. *International Business Management*, 10(4), 461–467.

<sup>54</sup> Peide Liu, Baoying Zhu. ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies. *Journal of Cleaner Production* 379 (2022). <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134721>.

является достаточно интересным и, скорее всего, связан со значительными дополнительными расходами на решение экологических проблем.

Ввиду того, что наиболее распространённым методом анализа влияния нефинансовой информации на корпоративную финансовую эффективность является исследование через призму показателей рентабельности, в рамках данной работы за основу будет также взята данная методика.

Касательно расчёта данных показателей в данном исследовании будет применяться следующая формула рентабельности активов:

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль за год}}{\text{среднегодовая величина суммарных активов компании}} * 100\%$$

В числителе формулы расчета ROA — чистая прибыль — доход акционеров уже после вычета процентов, начисленных на долги. Знаменатель включает весь капитал компании, в том числе и заемный. Несмотря на данный факт, мы не будем анализировать текущий показатель с корректировкой на выплаченные проценты ввиду того, что не считаем этот факт существенным при определении влияния нефинансовой информации на данный показатель.

Показатель ROA демонстрирует эффективность использования капитала, задействованного в деятельности компании. Суммарные активы в балансе всегда равны суммарным обязательствам, поэтому значение в знаменателе ROA можно интерпретировать и как активы, и как все обязательства и капитал, привлеченные для ведения бизнеса.

Величину ROA можно сравнивать со средневзвешенной стоимостью капитала компании или с требуемой доходностью ее акционерного капитала, но в обоих случаях надо учитывать, что рентабельность собственного капитала не совсем точно отражает эти процентные показатели.

В сравнении с доходностью собственного капитала отличие заключается в том, что знаменатель ROA включает все активы, в том числе и те, которые были профинансированы заемным капиталом. Следовательно, для ROA вполне допустимы значения меньше, чем требуемая доходность на собственный капитал.

Что касается рентабельности собственного капитала, то для расчёта будет использоваться следующая формула:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль за год}}{\text{среднегодовой собственный капитал}} * 100\%$$

ROE демонстрирует рентабельность в форме чистой прибыли на весь собственный капитал компании. Под собственным капиталом здесь подразумевается и капитал,

принадлежащий владельцам обыкновенных акций, и доля меньшинства, и привилегированные акции.

Рентабельность собственного капитала — это важный показатель результатов работы компании. Он тесно связан с вопросами оценки бизнеса и другими методами анализа эффективности капитала. Требуемая доходность на собственный капитал рассчитывается в этих методах с использованием таких моделей, как CAPM и т.п.

Показатель ROE рассчитывается на основе балансовой стоимости собственного капитала, в то время как рыночная стоимость акций может быть выше.

Требования к доходу на собственный капитал компании, заложенные в оценку бизнеса, касаются долгосрочных прогнозов, то есть итоговой годовой доходности за всю будущую деятельность компании. При этом компания вполне может позволить себе работать год или несколько лет с низкой рентабельностью или убытками, если за это время она развивает бизнес и готовит основу для будущих более высоких доходов.

Исходя из предложенных показателей мы предполагаем, что последующая регрессионная модель будет выглядеть следующим образом:

$$ROA = \beta_1 * y_1 + \beta_2 * y_2 + \beta_3 * y_3 + \dots + \beta_n * y_n$$

$$ROE = \beta_1 * y_1 + \beta_2 * y_2 + \beta_3 * y_3 + \dots + \beta_n * y_n$$

Где  $\beta_n$  — представляет собой коэффициент уравнения бета, рассчитанные статистическим способом

$y_n$  — коэффициенты оценки ESG компаний

В данном случае коэффициенты бета представляют собой составляющую показателя рентабельности, то, какую долю они вкладывают в сам показатель. Переменные  $Y$  представляют собой оценку компаний независимым рейтинговым агентством в тот или иной отчетный год, влияние которых на показатели рентабельности планируется измерить в ходе данной работы.

Исходя из того, что нами были выбраны ключевые коэффициенты для анализа, необходимо отобрать область исследования компаний и сделать выбор отрасли для анализа. Подробнее обзор отраслей и отбор компаний будет разобран во втором [параграфе 2](#) главы.

## **2.2 Отбор отрасли для исследования влияния нефинансовой информации на показатели финансовой эффективности компаний**

Для того, чтобы выбрать отрасль для дальнейшего анализа мы сделали несколько допущений.

1. Во-первых, для исследования будут отобраны Российские компании

2. Будут анализироваться публичные компании, имеющие отчетность по стандартам МСФО для сопоставимости данных
3. Для анализа будут отобраны крупные компании ввиду того, что в 1 главе мы сделали вывод о влиянии нефинансовой информации только на крупные компании

Чтобы соответствовать приведенным допущениям мы используем рейтинг RAEX-600 крупнейших Российских компаний<sup>55</sup> в разбивке по отраслям, имеющих публичную финансовую отчетность. Компании были разбиты по отраслям и их распределение представлено на рисунке 2.1 ниже.



Рис. 2.1. Соотношение крупнейших отраслей в России по объему реализации за 2021 год (в %) по данным рейтинга RAEX-600

Как можно увидеть на рисунке выше, наибольшая доля выручки в России принадлежит нефтяной и нефтегазовой промышленности. Это объясняет специфику нашей страны ввиду того, что большая часть доходов получается из природных ресурсов, а именно газа и нефти. К компаниям данной отрасли относятся: «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «Роснефть», нефтяная компания, «Сургутнефтегаз», ПАО, «Татнефть», группа, НОВАТЭК. Выручка каждой компании за 2021 год превышает 1 трлн рублей.

Также одними из крупнейших отраслей являются розничная и оптовая торговля, общая доля которых составляет 23,22% от общего объема реализаций в 2021 году. В частности, к оптовой торговле относятся крупные компании по продажам техники и

<sup>55</sup> Рейтинг крупнейших Российских компаний RAEX-600 за 2022 год. RAEX Rating Review. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/country/RAEX-600/raex-600\\_rating\\_of\\_biggest\\_companies](https://raex-rr.com/country/RAEX-600/raex-600_rating_of_biggest_companies) (Дата обращения 15.11.2022)

табачных изделий: ГК «Мегаполис», «Эпл РУС», «Тойота Мотор», «Самсунг Электроникс Рус Компани» и другие. К розничной торговле относятся, преимущественно, компании, занимающиеся торговлей продуктами общественного питания: X5 Group, «Магнит», розничная сеть, «Лента» (сеть гипермаркетов), «Ашан», а также различными товарами электротехники: «ДНС Ритейл», «М.Видео-Эльдорадо», группа.

Группа компаний, относящихся к промышленности, достаточно велика по доли выручки и составляет, примерно, 15%. Большая доля относится к черной и цветной металлургии, среди компаний можно выделить ПАО «НЛМК», Магнитогорский металлургический комбинат (ММК), ПАО «Северсталь», ЕВРАЗ, «Металлоинвест», «Норильский никель», горно-металлургическая компания. Данные Общества занимаются обработкой металлов, что также связано с природными ресурсами страны.

Кроме того, хотелось бы выделить отрасль Электроэнергетики. Несмотря на то, что доля в объеме реализаций за 2021 год незначительная, стоит отметить важность данной отрасли. Она обеспечивает работу электростанций и предоставляет электроэнергию как на внутренний рынок, так и внешний. Немного подробнее данная отрасль будет описана далее.

Рассмотрим также крупнейшие компании России в разрезе количества обществ по отраслям.

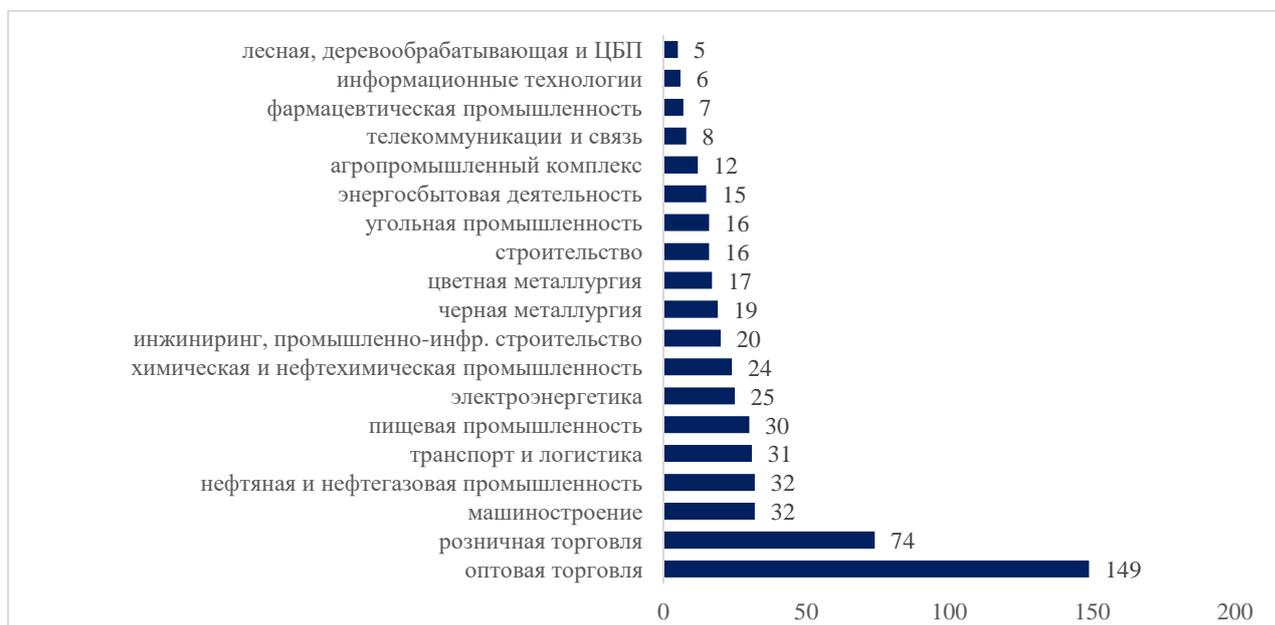


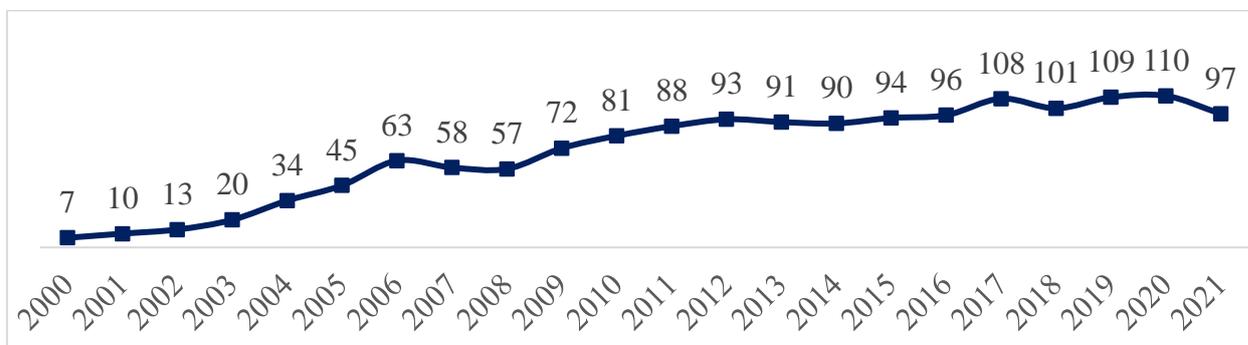
Рис. 2.2. Соотношение крупнейших отраслей в России количеству компаний за 2021 год (в %) по данным рейтинга RAEX-600<sup>56</sup>

<sup>56</sup> Рейтинг крупнейших Российских компаний RAEX-600 за 2022 год. RAEX Rating Review. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/country/RAEX-600/raex-600\\_rating\\_of\\_biggest\\_companies](https://raex-rr.com/country/RAEX-600/raex-600_rating_of_biggest_companies) (Дата обращения 15.11.2022)

На рисунке 2.2 представлена структура компаний по количеству среди крупнейших отраслей. Прочие 62 компании представляют собой единичные случаи из отдельных отраслей. Можем увидеть обратную ситуацию, представленную ранее на рисунке 2.1. Наибольшую долю представляют компании в сфере оптовой и розничной торговли. Это логичное следствие ввиду специфики бизнеса, больше всего компании представлены именно в данных сферах, так как для старта требуются незначительные инвестиции и возможность масштабироваться. В то же время, для создания компании в сферах промышленности необходимы значительные инвестиции и большинство компаний были созданы более 20-30 лет назад и имеют длительную историю формирования. Ситуация в нефтяной и нефтегазовой сфере имеет логичное объяснение, большинство компаний имеют государственное участие и представляют из себя достаточно крупные Общества, производящих значительный объем продукции.

По мнению автора, наибольший интерес могут представлять компании из секторов промышленности, электроэнергетики, нефтегазовой и нефтяной отраслей. Это объясняется тем фактором, что нефинансовая отчетность направлена, в большей степени, на экологические аспекты. Как было описано в 1 главе, наибольший интерес вызывает решение экологических проблем, это также объясняется поставленные в 2015 году целями устойчивого развития (ЦУР). Однако рассмотрение компаний, исходя только из их характеристик недостаточно. Также был проанализирован национальный реестр нефинансовой отчетности.

Нефинансовая отчетность получила широкое распространение как в мире (первостепенно в Европе, США), так и в России. Национальный реестр нефинансовой отчетности<sup>57</sup> ежегодно агрегирует информацию по отчётам, публикуемым российскими публичными компаниями. Ниже на рисунке 2.3 представлена динамика публикации нефинансовой отчетности в России с 2000 по 2021 года.



<sup>57</sup> Национальный Регистр корпоративных нефинансовых отчетов. Российский союз промышленников и предпринимателей. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://rspp.ru/activity/social/registr/> (Дата обращения 27.11.2022)

Рис. 2.3. Количество публикаций нефинансовых отчетов в национальном реестре с 2000 по 2021 года<sup>58</sup>

Можно отследить, что интерес у компаний к публикации нефинансовой отчетности возрастает с каждым годом, и на протяжении последних 7 лет ежегодно, в среднем, публикуют около 90 отчетов, добавленных в национальный реестр корпоративной отчетности.

Однако стоит отметить, что структура публикуемых отчетов является разнородной, и единой формы, по которой публикуют отчетность, нет. В рамках данной работы мы также рассмотрели и структуру отчетов, опубликованных на сайте Российского союза промышленников и предпринимателей. В таблице 2.2 можно проанализировать количественную оценку нефинансовых отчетов в период с 2000 по 2021 года.

Таблица 2.2.

#### Структура публикуемых нефинансовых отчетов с 2010 по 2021 года

|              | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | 2021      |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|-----------|
| ОУР          | 36%       | 35%       | 32%       | 32%       | 41%       | 41%       | 41%       | 34%        | 40%        | 51%        | 49%        | 52%       |
| ИО           | 14%       | 18%       | 20%       | 25%       | 24%       | 30%       | 32%       | 42%        | 42%        | 33%        | 43%        | 41%       |
| СО           | 47%       | 42%       | 41%       | 35%       | 28%       | 21%       | 20%       | 17%        | 11%        | 8%         | 5%         | 4%        |
| ЭО           | 4%        | 5%        | 6%        | 8%        | 7%        | 7%        | 7%        | 7%         | 8%         | 7%         | 4%         | 3%        |
| <b>Всего</b> | <b>81</b> | <b>88</b> | <b>93</b> | <b>91</b> | <b>90</b> | <b>94</b> | <b>96</b> | <b>108</b> | <b>101</b> | <b>109</b> | <b>110</b> | <b>97</b> |

Составлено по: данным Национального Регистра корпоративных нефинансовых отчетов

Как можно заметить, начиная с 2014 года фокус компаний сместился с социального отчета на отчет об устойчивом развитии. В целом, данный интерес можно связать с формированием целей устойчивого развития (ЦУР), которые были согласованы ООН в 2015 году. Наибольшая доля приходится на отчет об устойчивом развитии и интегрированный отчет за год, в котором совмещены все форматы отчетности и информации – как социальные аспекты, так и информация об устойчивом развитии компании.

В то же время, интересным моментом будет то, что в 2000 году было опубликовано всего 7 отчетов, которые были распределены следующим образом: 3 экологических отчета (ПАО «Татнефть», ООО «Неманский целлюлозно-бумажный комбинат» (ЗАО «СЗЛК»), ОАО «Рязанская ГРЭС») и 4 социальных отчета (ОАО «Ленэнерго», ПАО «ММК», АО «МХК «ЕвроХим», Союз российских пивоваров).

<sup>58</sup> Там же

Если же рассматривать структуру отраслей по компаниям, которые публикуют нефинансовую отчетность, то можно выделить несколько аспектов:

1) Наибольшая доля принадлежит энергетическому сектору (56 организаций, 24% или 327 отчетов за все время). Это вызвано тем фактом, что данная отрасль активно воздействует на экологию страны, а ввиду того, что большинство компаний являются публичными, то акционеры желают знать, каким образом организации нивелируют эффект своей деятельности.

2) Помимо энергетической сферы, большой долей обладает нефтегазовая, а также металлургическая и горнодобывающая отрасли (14% или 196 отчетов за период с 2000 по 2021 года и 14% или 192 отчета, соответственно). Это объясняется аналогичными факторами, что и для энергетических компаний ввиду публичности<sup>59</sup>.

Ниже на рисунке 2.4 можно ознакомиться с распределением различных видов нефинансовых отчетностей в разрезе отраслей.



Рис. 2.4. Структура нефинансовых отчетностей по отраслям по данным национального реестра нефинансовой отчетности за 2022 год<sup>60</sup>

Справочная информация: ИО – интегрированный отчет

ОУР – отчет об устойчивом развитии

СО – социальный отчет

ЭО – экологический отчет

<sup>59</sup> Кузьмин К.А. Статистика нефинансовой отчетности в России / Д.М. Колосова, К.А. Кузьмин, В.Е. Лебедь // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022 №10-2 (92) с. 13-17

<sup>60</sup> Национальный Регистр корпоративных нефинансовых отчетов. Российский союз промышленников и предпринимателей. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://rspp.ru/activity/social/registr/> (Дата обращения 27.11.2022)

Но необходимо понять, в чём подразумевается различие в видах отчетов? Отчет об устойчивом развитии – это практика, при которой компания в своем годовом отчете описывает то, каким образом ее деятельность повлияла на социальную, экологическую и экономическую сферы жизни общества. Стандарты отчетности GRI являются первыми мировыми стандартами отчетности об устойчивом развитии.

Интегрированная отчетность предполагает публикацию в рамках одного отчета как финансовых данных, так и нефинансовой информации, является всеобъемлющим отчетом.

Социальный отчет предполагает включение в себя информации как по социальным аспектам (S – Social), так и по вопросам корпоративного управления (G – governance).

Экологический отчет включает в себя информацию по вопросам загрязнения окружающей среды, выбросам, принимаемым действиям компании для нивелирования вреда природе. (E – environmental). Как было представлено в таблице 2.2, с 2000 года вектор внимания смещается с социального отчета на отчет об устойчивом развитии и интегрированную отчетность. Доля экологических отчетов исторически была незначительна, и, в целом, это объясняется тем, что тратить ресурсы на формирование отдельного отчета нецелесообразно, когда можно сделать интегрированный отчет, либо ОУР, которые включают в себя раскрытие информации по всем аспектам нефинансовой отчетности.

Как было описано выше, наибольшая доля отчетности сосредоточена в ряде отраслей – энергетика, нефтегазовая и металлургическая, горнодобывающая промышленности. В то же время, структура отчетности в данных отраслях отличается. В то время, как в энергетике наибольшая доля (51%) принадлежит интегрированной отчетности, в нефтегазовой отрасли наибольшая доля (71%) у отчета об устойчивом развитии. Исходя из всех вышеописанных факторов, мы пришли к выводу, что наиболее интересными для исследования отраслями являются именно эти три отрасли.

Мы провели скрининг нефинансовых отчетов, представленных в открытых источниках по данным компаниям, и с субъективной точки зрения, наиболее полно и информативно отчетность представлена у нефтегазовой и энергетической отрасли, так как компании наиболее обширно, систематически раскрывают нефинансовую информацию, присутствуют в рейтингах ESG отчетности.

В связи с данными заключениями, для дальнейшего анализа влияния нефинансовой информации на финансовые показатели компаний, а именно ROA и ROE будет использоваться энергетическая отрасль и нефтегазовая.

Ввиду того, что во втором [параграфе](#) первой главы нами были определены ключевые проблемы, наиболее интересные конечным пользователям, а именно – экологические

проблемы, то мы остановили свой выбор на определении влияния экологической оценки компаний из энергетической и нефтегазовой отраслей на показатели ROA и ROE.

Нами были выбраны следующие компании для дальнейшего анализа влияния. Возможный список в ходе анализа будет расширен, а также будет взяты данные за доступный в открытых источниках период для более надежного построения модели.

Предварительный список компаний и данные показателей представлены в таблице 2.3 ниже. Кроме того, мы проанализировали доступные в российских источниках данные оценок по областям ESG каждой компании.

Таблица 2.3.

### Сравнительная информация по показателям компаний за 2021 год

| Место в рейтинге RAEX-600 | Группа компаний / компания     | Объем реализации в 2021 году (млн. рублей) | Темпы прироста выручки за год (%) | ROE (Рентабельность СК) | ROA (Рентабельность активов) | Наличие нефинансовой отчетности? |
|---------------------------|--------------------------------|--|-----------------------------------|-------------------------|------------------------------|----------------------------------|
| 1                         | «Газпром»                      | 10 280 778                                 | 69,4                              | 0,129                   | 0,077                        | Да                               |
| 2                         | «ЛУКОЙЛ»                       | 9 220 710                                  | 77,5                              | 0,171                   | 0,113                        | Да                               |
| 3                         | «Роснефть»                     | 8 412 000                                  | 68,3                              | 0,191                   | 0,064                        | Да                               |
| 7                         | «Сургутнефтегаз», ПАО          | 1 888 308                                  | 77,8                              | 0,119                   | 0,112                        | Да                               |
| 11                        | «Татнефть»                     | 1 265 380                                  | 59                                | 0,211                   | 0,132                        | Да                               |
| 13                        | НОВАТЭК                        | 1 156 724                                  | 62,5                              | 0,222                   | 0,171                        | Да                               |
| 41                        | «РусГидро», группа             | 406 033                                    | 6,1                               | 0,127                   | 0,084                        | Да                               |
| 87                        | «Интер РАО - Электрогенерация» | 221 775                                    | 15,5                              | 0,14                    | 0,101                        | Да                               |
| -                         | ПАО «Россети»                  | 872 624                                    | 11%                               | 0,046                   | 0,02                         | Да                               |

Составлено на основе данных финансовых отчетностей компаний

Рейтинг публикует RAEX. Методология<sup>61</sup> оценки включает четыре основных секции с равными весами, в рамках каждой анализируются принципиальные моменты. Большинство факторов оценивалось трехбалльно: 2 – самое полное раскрытие, 1 – раскрытие есть, но неполное/недостаточное, 0 – раскрытие отсутствует. Факторы блока «Стандарты раскрытия» оценивались бинарно: стандарт применяется или нет (2/0). Мы составили таблицу по выбранным компаниям. Смотреть подробнее ниже в таблице 2.4.

Таблица 2.4.

### Сравнительная информация по оценкам прозрачности отчетности ESG по данным RAEX<sup>62</sup>

| Группа компаний / компания | Средняя оценка E | Средняя оценка S | Средняя оценка G |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| «Газпром»                  | 2                | 1,8              | 2                |
| «ЛУКОЙЛ»                   | 2                | 2                | 2                |
| «Роснефть»                 | 2                | 2                | 2                |
| «Сургутнефтегаз», ПАО      | 1,75             | 1                | 1,2              |
| «Татнефть»                 | 2                | 1,8              | 1,8              |

<sup>61</sup> ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://www.raexp.ert.ru/researches/sus\\_dev/esg\\_transparency\\_2021/](https://www.raexp.ert.ru/researches/sus_dev/esg_transparency_2021/) (Дата обращения 25.11.2022)

<sup>62</sup> Там же.

|                                   |   |     |   |
|-----------------------------------|---|-----|---|
| НОВАТЭК                           | 2 | 1,8 | 2 |
| «РусГидро», группа                | 2 | 2   | 2 |
| «Интер РАО -<br>Электрогенерация» | 2 | 2   | 2 |
| ПАО «Россети»                     | 2 | 1,8 | 2 |

Составлено по: данным методологии RAEX оценки прозрачности отчетности ESG

Насколько мы можем видеть, исходя из таблицы 2.4, наилучшая прозрачность отчетности и ее качество представлено у компаний: ЛУКОЙЛ, Роснефть, Русгидро, Интер РАО. В целом, по субъективным оценкам автора, отчетности выглядят полно, достаточно информативно и покрывают большую часть экологических, социальных аспектов.

Подробнее анализ взаимосвязи оценки нефинансовой отчетности (составляющие E, S, G) а также дополнительных показателей будет проведён в 3 главе. Далее необходимо сделать выбор используемой методики исследования влияния нефинансовой информации на финансовые показатели компаний из энергетической и нефтегазовой отраслей России.

### **2.3 Выбор методики анализа влияния оценки компаний в сфере ESG на финансовые показатели**

Для анализа данных существуют множество различных методов, которые зависят от типа выбранных данных. В частности, в эконометрических исследованиях используют три основных вида эконометрических данных:

- 1) временные ряды (time series);
- 2) перекрестные выборки (cross-sectional data);
- 3) панельные данные (panel data).

Панельные данные, или лонгитюдные данные — используемые в социальных науках и эконометрике многомерные данные, получаемые серией измерений или наблюдений за несколько периодов времени для одних и тех же компаний или людей. Исследование, в котором используются панельные данные, называется панельным исследованием.

Методы анализа статистических совокупностей служат для исследования информации, когда изменение анализируемого параметра носит случайный характер. Основными методами, включаемыми в данную группу, являются:

- регрессивный,
- дисперсионный и факторный виды анализа,
- метод сравнения средних,
- метод сравнения дисперсий и др.

Эти методы позволяют установить зависимость изучаемых явлений от случайных факторов как качественную (дисперсионный анализ), так и количественную (корреляционный анализ); исследовать связи между случайными и неслучайными

величинами (регрессивный анализ); выявить роль отдельных факторов в изменении анализируемого параметра (факторный анализ).

Ввиду того, что предполагаемая информация по выбранным компаниям представляют собой набор данных по годам по нескольким показателям, то такие данные необходимо анализировать, исходя из предположения о панельных данных.

В целом, на основе исследования зарубежных источников по анализу нефинансовой информации на показатели корпоративной финансовой эффективности (КФЭ) можно выделить несколько возможных методологий статистического анализа. Для подробного ознакомления с результатами исследования ряда зарубежных источников смотреть [Приложение №1](#).

1. Анализ качества публикуемой нефинансовой отчетности на показатели корпоративной финансовой эффективности (КФЭ)<sup>63</sup>
2. Анализ влияния оценки секций ESG на финансовые показатели компаний (использование *регрессионной модели*)<sup>64, 65</sup>
3. Построение модели влияния оценок ESG на показатели ROA, ROE (Использование *модели панельных данных*)<sup>66</sup>
4. Построение *регрессионной модели* влияния показателей ESG на переход на экологические виды энергии в странах<sup>67</sup>

Особенностью первого типа анализа является то, что путем созданной модели оценки нефинансовой отчетности в зависимости от критериев происходит определение качества отчёта. Данный вид не подходит для данной работы из-за того, что формирование модели оценки качества нефинансовой отчетности является очень субъективным методом, что предполагает значительные допущения. Ввиду того, что в большинстве случаев, для анализа влияния нефинансовой информации на финансовые показатели используется регрессионная модель в рамках данной работы мы также будем придерживаться данного метода.

---

<sup>63</sup> Bartoszewicz, A; Szczepankiewicz, E.I. Evolution of Energy Companies' Non-Financial Disclosures: A Model of Non-Financial Reports in the Energy Sector. *Energies* 2022, 15, 7667. <https://doi.org/10.3390/en15207667>

<sup>64</sup> Peide Liu. ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies. *Journal of Cleaner Production* 379 (2022)

<sup>65</sup> Hsiao-Min Chen. Impacts on the ESG and financial performances of companies in the manufacturing industry based on the climate change related risks. *Journal of Cleaner Production* 380 (2022) 134951

<sup>66</sup> Weizhen Gao, Menggang Li, Chengzhang Zou, "Analysis of the Impact of ESG on Corporate Financial Performance under the Epidemic Based on Static and Dynamic Panel Data", *Wireless Communications and Mobile Computing*, vol. 2022, Article ID 6851518, 12 pages, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/6851518>

<sup>67</sup> Wachirawit Puttachai. The threshold effects of ESG performance on the energy transitions: A country-level data. 7th International Conference on Advances on Clean Energy Research, ICACER 2022 April 20–22, 2022, Barcelona, Spain. *Energy Reports* 8 (2022) 234–241

Исходя из полученных результатов предыдущих параграфов, наша модель будет строиться на анализе оценок в каждой сфере ESG (социальной, экологической и сфере корпоративного управления) российских компаний из энергетической и нефтегазовой отраслей и их взаимосвязи с финансовыми показателями эффективности, а именно рентабельностью продаж (ROA) и рентабельностью собственного капитала (ROE).

Сформулируем **гипотезы исследования**.

*H1. Существует связь между уровнем раскрытия ESG-информации и показателями рентабельности (ROA и ROE) российских компаний из отраслей электроэнергетики и Нефтегаза.*

*H2. Связь между экологической оценкой ESG отчетности российской компании и показатели корпоративной финансовой эффективности (ROA, ROE) выше, чем связь между оценкой в сфере корпоративной управления и социальной сфере.*

*H3. Связь между оценками нефинансовой отчетности и рентабельностью собственного капитала (ROE) сильнее, чем между оценками нефинансовой отчетности и рентабельностью активов (ROA).*

В целом, мы в рамках данной работы ожидается подтверждение первой гипотезы. Данный факт планируется подтвердить статистическим методом, что позволит обоснованно утверждать о выполнении данных условий.

Автор осознает, что выборка компаний, ограниченной только компаниями энергетического сектора и нефтегазовой отрасли в России может привести к получению неполной картины исследуемой проблемы, а также недостоверной информации касательно всего рынка, однако намерение автора состоит в том, чтобы показать модель раскрытия информации, представленную в нефинансовых отчетах только в выбранных отраслях.

#### **Выводы к главе.**

В качестве итоговых выводов всей главы хотелось бы выделить несколько пунктов:

1. Было дано определение показателям корпоративным финансовой эффективности (КФЭ)
2. Были определены категории показателей, наиболее подверженным влиянию нефинансовой информации. В частности, определены показатели рентабельности, как наиболее эффективные показатели результативности компаний. А именно, рентабельность активов (ROA) и рентабельность собственного капитала (ROE).
3. Проанализирован зарубежный опыт исследований по анализу данных показателей, он показал, что в зависимости от отрасли и совокупности

исследуемых факторов может быть как положительная связь нефинансовой информации на КФЭ, так и негативная.

4. Были исследованы компании из рейтинга RAEX-600. В разрезе отраслей отобраны компании, которые могут быть наиболее интересными, с точки зрения исследования влияния нефинансовой отчетности на финансовые показатели Обществ.
5. В ходе отбора также принимались во внимания данные национального реестра нефинансовой отчетности для того, чтобы выбрать организации, активно участвующие в решение социальных проблем, экологических и проблем корпоративного управления.
6. Исходя из вышеописанных факторов и проведенного анализа, были выбраны нефтегазовая отрасль и электроэнергетика, и конкретные компании, описанные во втором параграфе второй главы.
7. Для последующего исследования в рамках выпускной квалификационной работы планируется проанализировать влияние оценок ESG нефинансовой отчетности на показатели рентабельности активов и собственного капитала российских организаций из нефтегазовой отрасли и электроэнергетике с помощью регрессионной модели данных.

## **ГЛАВА 3. ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКИХ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ**

### **3.1 Предпосылки модели влияния оценок ESG на финансовые показатели компаний**

На российском поле на текущий момент (2022-2023 года исследования) существует недостаток данных для анализа показателей ESG компаний, а также для исследования качества раскрываемой информации в нефинансовой отчетности компаний. Большинство зарубежных исследований используют данные ресурсов Bloomberg и Thomson Reuters, которые предоставляют обширный перечень раскрываемых показателей по организациям.

Проблема заключается в отсутствии достаточного количества баз данных и рейтинговых агентств, которые бы занимались анализом раскрытий нефинансовой информации Российских организаций. Кроме того, ряд компаний, публикующих информацию по оценкам нефинансовой отчетности, ушли из Российской Федерации в 2022 году. В связи с этим, для детального и статистически обоснованного исследования требуется гораздо больше данных, нежели доступно сейчас на Российском рынке. (По данным на середину 2023 года).

Ранее в выпускной квалификационной работе упоминались рейтинговые агентства, которые составляют рейтинг и оценивают нефинансовую отчетность компаний. Среди них были выделены:

1. RAEX-Europe,
2. RobecoSam (S&P Global),
3. Sustainalytics,
4. MSCI,
5. CDPm ISS,
6. Vigeo Eiris (Moody's),
7. FTSE Russell и FTSE4Good

К сожалению, большинство из доступных баз данных и рейтинговых агентств недоступно для использования в Российской Федерации либо же имеют ограниченный инструментарий для анализа информации. Наиболее доступным ресурсом для получения информации об оценках нефинансовой отчетности компаний оказалось рейтинговое агентство RAEX («РАЭК-Аналитика»). крупнейшее агентство в области не кредитных рейтингов.

В 1997 году рейтинговый бизнес был выделен в рейтинговое агентство «Эксперт РА». <sup>68</sup> Агентство имеет рейтинги в следующих областях:

1. ESG-рэнкинг компаний<sup>69</sup>
2. ESG-рэнкинг регионов<sup>70</sup>
3. ESG рейтинги фондов (2022 г.)<sup>71</sup>
4. ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров<sup>72</sup>

Однако стоит заметить, что объем информации является достаточно ограниченным и не подразумевает анализ данных в динамике. Методология рейтингового агентства постоянно модернизируется и изменяется, в связи с чем данные за разные года не сопоставимы между собой. Допускается анализ только за последний доступный период (2021 год), т.к. агентство раскрывает данные по оценке составляющих E, S, G отчетностей организаций.

Ранее во 2 главе был приведен пример оценки российских компаний из нефтегазовой отрасли по методике оценки прозрачности нефинансовой отчетности компаний (№4 из списка выше – «ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров»). Однако данный рейтинг учитывает меньшее количество компаний, чем ESG рэнкинг российских компаний (№1 из списка выше – «ESG-рэнкинг компаний»). Так, в рейтинге ESG-прозрачность российских компаний оценивается только 100 компаний, в то время как в ESG-рэнкинге российских компаний 160. Кроме того, в отличие от рейтинга прозрачности, второй рейтинг («ESG-рэнкинг компаний») регулярно обновляется с появлением новых компаний, что делает информацию более актуальной и релевантной, однако не сопоставимой с предыдущими периодами (2020 год и ранее).

В связи с этим был сделан выбор использовать для построения модели ESG-рэнкинг российских компаний (№1 в списке). Методология рейтинга заключается в следующем:

1. Оценка рисков. Агентство производит оценку отраслевых рисков, рисков страны, риски компаний. Из данных оценок складывается результат степени воздействия: низкий, средний, высокий, а также определяется конечный вес каждого фактора для формирования итоговой оценки.

<sup>68</sup> О рейтинговом агентстве RAEX. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://raex-rr.com/about/> (Дата обращения 13.03.2023)

<sup>69</sup> Рэнкинг: ESG-рэнкинг российских компаний (апрель 2023 года). Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2023.4/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2023.4/) (Дата обращения 04.04.2023)

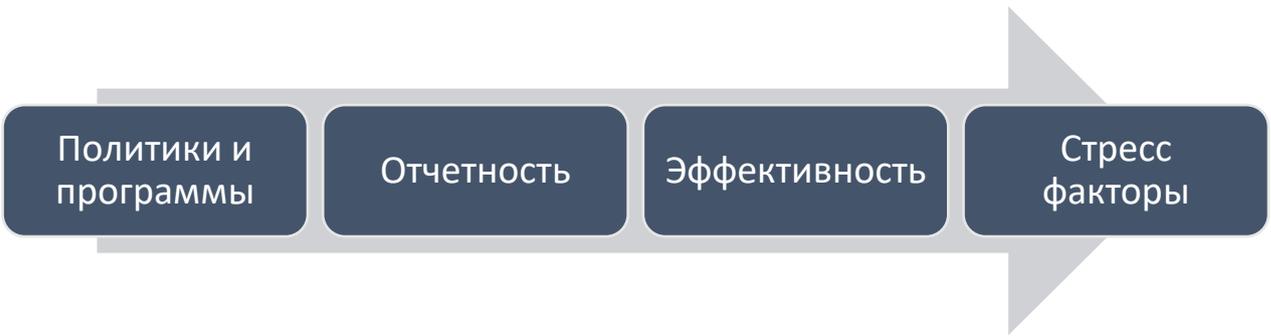
<sup>70</sup> Рэнкинг: ESG-рэнкинг субъектов РФ. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_regions/ESG\\_rating\\_regions/2021/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_regions/ESG_rating_regions/2021/) (Дата обращения 04.04.2023)

<sup>71</sup> Рэнкинг: Рейтинг-лист с оценкой ESG-рисков портфелей. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_fund\\_ratings/rating\\_list/2022/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_fund_ratings/rating_list/2022/) (Дата обращения 04.04.2023)

<sup>72</sup> ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.raexpert.ru/rankingtable/esg/2021/tab1/> (Дата обращения 04.04.2023)

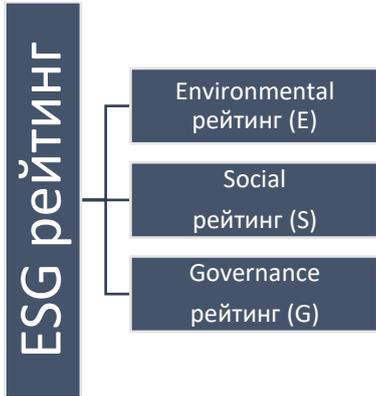
- 2. Оценка индикаторов (в сферах E, S, G). Итоговое количество составляет 221 фактор, среди которых в сфере экологии выделяют 89 индикаторов, в социальной сфере 91, а в корпоративной 41 фактор. В приложении №2 представлена классификация факторов, учитываемых в оценке нефинансовой отчетности.
- 3. После этого производится интегрированная оценка политик и программ, которые имеются в компании. Анализируется отчетность на соответствии описанных выше индикаторов. Кроме того, в итоговой оценке учитывается эффективность организации в решении выявленных проблем и стресс факторы, которые также влияют на оценку нефинансовой отчетности.

Подробнее схема оценки представлена ниже на *рис. 3.1*.



*Рис. 3.1.* Оценка дополнительных составляющих по методике RAEX ESG оценки.  
Источник: составлено автором на основе методологии<sup>73</sup>

Итоговая оценка по нефинансовой отчетности формируется отдельно по каждому сегменту. Схема представлена на *Рис. 3.2*.



*Рис. 3.2.* Итоговая оценка (результат) по методике RAEX ESG оценки.

В рамках исследования был составлен список компаний, которые имеют полный перечень рассматриваемых показателей из представленных организации в рэнкинге RAEX (Оценки E, S, G, индикаторы ROA, ROE). Также для визуального восприятия была

<sup>73</sup> Методика составления. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies) (Дата обращения 06.04.2023)

сформирована таблица с используемыми показателями. Подробнее можно ознакомиться в таблице 3.1 ниже.

Таблица 3.1.

**Используемые показатели в оценке влияния нефинансовой информации на  
финансовые показатели компаний**

| Показатель   | Способ расчета   | Источник   |
|--|--|--|
| Объясняемые переменные – показатели корпоративной финансовой эффективности |  |  |
| Рентабельность активов (ROA)   | $ROA = \text{Чистая прибыль} / (\text{среднегодовая величина суммарных активов компании}) * 100\%$ | SmartLab, Финансовая отчетность компаний по МСФО |
| Рентабельность собственного капитала (ROE)                                 | $ROE = \text{Чистая прибыль} / (\text{среднегодовая величина собственного капитала}) * 100\%$      | SmartLab, Финансовая отчетность компаний по МСФО |
| Объясняющие переменные – оценки ESG  |  |  |
| ESG_Score  | Совокупная оценка нефинансовой отчетности согласно рейтингу RAEX                                   | ESG-рэнкинг российских компаний                  |
| E_Score  | Оценка E-фактора согласно рейтингу RAEX  |  |
| S_Score  | Оценка S-фактора согласно рейтингу RAEX  |  |
| G_Score  | Оценка G-фактора согласно рейтингу RAEX  |  |

*Источник:* составлено автором

Общее количество организаций, представленное в рэнкинге RAEX, составило 160 компаний. Однако по ряду компаний не удалось обнаружить полный перечень данных. В частности, отсутствовали в свободном доступе финансовые отчетности, по которым можно было бы оценить значения рентабельности активов и рентабельности собственного капитала.

В связи с этим, для дальнейшего рассмотрения было принято решение анализировать 78 организаций, которые полностью раскрывают всю необходимую для анализа информацию. Структурное разделение по отраслям представлено ниже в числовом и процентном выражении. Наибольшая доля рассматриваемых компаний принадлежит интегрированным нефтегазовым компаниям (15%, а также электроэнергетика 6%).

Это в общем характеризует структуру организаций Российской Федерации, так как большая часть объема реализации приходится, непосредственно, на нефтедобывающие и энергетические компании. В связи с чем, они обладают достаточными ресурсами для раскрытия нефинансовой информации, создания своей нефинансовой отчетности. Подробнее смотреть на рисунке 3.3 ниже.

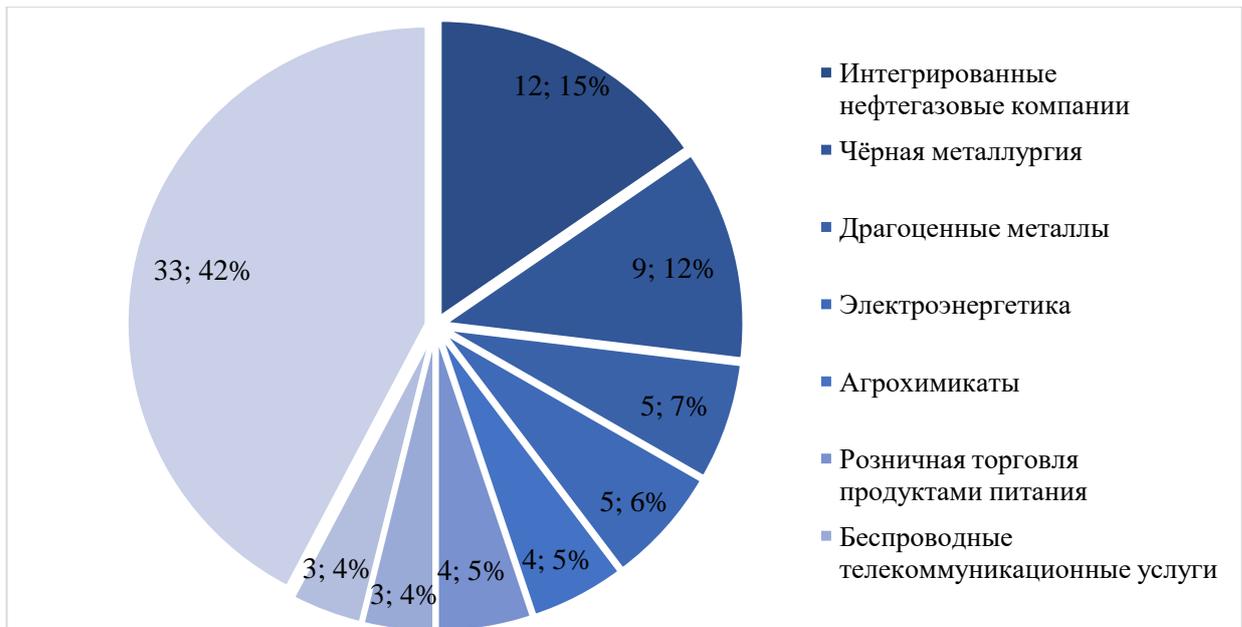


Рис. 3.3. Структура распределения компаний по отраслям

Источник: составлено автором

Также были проанализированы средние, максимальные и минимальные значения рентабельности активов (ROA) и рентабельности собственного капитала (ROE) по отраслям. Можно заметить, что значения очень сильно разнятся и нельзя визуально заметить какую-либо взаимосвязь между показателями нефинансовой отчетности и показателями рентабельности.

Таблица 3.2.

### Распределение ROA по отраслям

| Отрасль                                  | Количество компаний | Среднее значение | Максимальное значение | Минимальное значение |
|--|---------------------|------------------|-----------------------|----------------------|
| Интегрированные нефтегазовые компании    | 12                  | 7,93%            | 17,10%                | -8,20%               |
| Чёрная металлургия                       | 9                   | 26,86%           | 46,50%                | 1,00%                |
| Драгоценные металлы                      | 5                   | 12,54%           | 28,00%                | 0,67%                |
| Электроэнергетика                        | 5                   | 5,78%            | 14,00%                | -5,00%               |
| Агрохимикаты                             | 4                   | 9,58%            | 32,10%                | -0,30%               |
| Розничная торговля продуктами питания    | 4                   | 3,10%            | 4,70%                 | 0,20%                |
| Беспроводные телекоммуникационные услуги | 3                   | 5,13%            | 8,40%                 | 0,79%                |
| Энергоснабжение                          | 3                   | 3,73%            | 5,20%                 | 1,60%                |
| Добыча прочих полезных ископаемых        | 2                   | 14,65%           | 27,50%                | 1,80%                |
| Программное обеспечение и услуги         | 2                   | -1,80%           | 1,60%                 | -5,20%               |
| Производство алюминия                    | 2                   | 8,75%            | 9,30%                 | 8,20%                |
| Строительство                            | 2                   | 7,25%            | 9,80%                 | 4,70%                |
| Авиакомпании                             | 2                   | 12,50%           | 28,10%                | -3,10%               |
| Железнодорожная транспортировка          | 2                   | 5,80%            | 11,40%                | 0,19%                |
| Транспортная инфраструктура              | 2                   | 6,15%            | 9,30%                 | 3,00%                |

Источник: составлено автором на основе данных финансовых отчетностей компаний

Наиболее высокие показатели рентабельности представлены в отраслях, связанных с металлургией, драгоценными металлами, авиаперевозками, а также добычей полезных ископаемых. Отдельно хотелось бы выделить ряд групп, в которых имеются аномальные значения показателей рентабельности. В частности, это отрасль беспроводных

телекоммуникационных услуг. Наибольшее значение рентабельности собственного капитала принадлежит компании ПАО «МТС», из-за несоответствия структуры баланса и преобладания доли долгосрочных обязательств и краткосрочных обязательств, доля и размер собственного капитала незначительный. Из-за этого показатель имеет аномальное значение для отрасли.

Аналогичная ситуация обстоит с рентабельностью собственного капитала у авиакомпаний. Наибольшее значение принадлежит компании Ютэйр. Данные представлены в таблице 3.2 и 3.3 соответственно.

Таблица 3.3.

### Распределение ROE по отраслям

| Отрасль                                  | Количество компаний | Среднее значение | Максимальное значение | Минимальное значение |
|--|---------------------|------------------|-----------------------|----------------------|
| Интегрированные нефтегазовые компании    | 12                  | 8,54%            | 50,40%                | -97,80%              |
| Чёрная металлургия                       | 9                   | 55,38%           | 150,00%               | -49,40%              |
| Драгоценные металлы                      | 5                   | 28,20%           | 64,60%                | 1,86%                |
| Электроэнергетика                        | 5                   | 7,36%            | 16,40%                | -10,60%              |
| Агрохимикаты                             | 4                   | 23,48%           | 79,10%                | -1,70%               |
| Розничная торговля продуктами питания    | 4                   | 22,90%           | 50,90%                | 1,50%                |
| Беспроводные телекоммуникационные услуги | 3                   | 227,25%          | 649,90%               | 2,96%                |
| Энергоснабжение                          | 3                   | 7,20%            | 10,70%                | 3,60%                |
| Добыча прочих полезных ископаемых        | 2                   | 89,10%           | 174,90%               | 3,30%                |
| Программное обеспечение и услуги         | 2                   | -3,00%           | 3,10%                 | -9,10%               |
| Производство алюминия                    | 2                   | 25,70%           | 36,80%                | 14,60%               |
| Строительство                            | 2                   | 28,95%           | 40,40%                | 17,50%               |
| Авиакомпании                             | 2                   | 136,60%          | 248,30%               | 24,90%               |
| Железнодорожная транспортировка          | 2                   | 14,18%           | 28,00%                | 0,35%                |
| Транспортная инфраструктура              | 2                   | 16,50%           | 27,00%                | 6,00%                |

*Источник:* составлено автором на основе данных финансовых отчетностей компаний

Информация по используемым показателям, которые были взяты из рейтинга RAEX (с анализом нефинансовой отчетности за 2021 год) и финансовой отчетности компаний представлена ниже в таблице 3.4

Однако анализировать данные исходя из буквенных оценок и места в рейтинге не предоставляется достаточно разумным и информативным, поэтому было принято решение перевести буквенные оценки в 9-ти бальную систему. Перевод букв в балл представлен в таблице в приложении №3. При переводе предполагалось наличие 9 оценок, начиная от С (1 балл), как наименьшая оценка, и заканчивая ААА (9 баллов), как наиболее высокая оценка качества нефинансовой отчетности и эффективности при решении нефинансовых вопросов.

Таблица 3.4.

**Сравнительная информация по оценкам нефинансовой отчетности (составляющие ESG) в ESG-рэнкинге российских компаний по данным RAEX<sup>74</sup>**

| №       | Название  | ROA, в % | ROE, в % | Подотрасль                               | ESG-рейтинг | Е Рэнк  | Е-рейтинг | S Рэнк  | S-рейтинг | G Рэнк  | G-рейтинг |
|---------|---|----------|----------|--|-------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|
| 1       | <u>НЛМК</u>   | 41,10    | 78,00    | Чёрная металлургия                       | AA          | 2       | AA        | 2       | AA        | 21      | A         |
| 2       | <u>«Полос»</u>  | 28,00    | 64,60    | Драгоценные металлы                      | AA          | 1       | AAA       | 14      | A         | 27      | A         |
| 3       | <u>«Уралкалий»</u>  | -0,30    | -1,70    | Агрохимикаты                             | A           | 6       | BBB       | 1       | AA        | 6       | AA        |
| 4       | <u>«Энел Россия»</u>  | 2,80     | 6,00     | Электроэнергетика                        | A           | 9       | BBB       | 9       | A         | 2       | AAA       |
| 5       | <u>«Полиметалл»</u>   | 17,60    | 41,10    | Драгоценные металлы                      | A           | 4       | A         | 5       | A         | 12      | AA        |
| 6       | <u>«ФосАгро», группа</u>                                    | 32,10    | 79,10    | Агрохимикаты                             | A           | 8       | BBB       | 11      | A         | 5       | AA        |
| 8       | <u>«Норильский никель», горно-металлургическая компания</u> | 27,50    | 174,90   | Добыча прочих полезных ископаемых        | A           | 12      | BBB       | 18      | A         | 4       | AA        |
| 9       | <u>«Северсталь»</u>   | 46,50    | 96,20    | Чёрная металлургия                       | A           | 7       | BBB       | 10      | A         | 19      | A         |
| 10      | <u>«ЛУКОЙЛ»</u>   | 11,30    | 17,10    | Интегрированные нефтегазовые компании    | A           | 11      | BBB       | 13      | A         | 11      | AA        |
| 11      | <u>ПАО "МТС"</u>  | 6,20     | 649,90   | Беспроводные телекоммуникационные услуги | A           | 35      | B         | 4       | A         | 3       | AAA       |
| 12      | <u>ДФК «Система»</u>  | -0,50    | -10,40   | Финансовые услуги                        | A           | 14      | BBB       | 34      | BBB       | 1       | AAA       |
| 13      | <u>«Татнефть», группа</u>                                   | 13,20    | 21,10    | Интегрированные нефтегазовые компании    | A           | 17      | BBB       | 12      | A         | 7       | AA        |
| <.....> |   |          |          |  |             |         |           |         |           |         |           |
| 141     | <u>«КамАЗ»</u>  | 1,50     | 7,30     | Машиностроение                           | CC          | 152     | C         | 153     | C         | 127     | CCC       |
| 158-160 | <u>«Петропавловск», группа компаний</u>                     | 0,67     | 1,86     | Драгоценные металлы                      | M           | 158-160 | C         | 158-160 | C         | 157-160 | C         |

Источник: составлено автором

<sup>74</sup> Рэнкинг: ESG-рэнкинг российских компаний (апрель 2023 года). Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-r.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2023.4/](https://raex-r.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2023.4/) (Дата обращения 04.04.2023)

Исходя из данного перевода была сформирована итоговая таблица с баллами рассматриваемых компаний. Подробнее с результатом перевода в балльную систему можно ознакомиться в таблице в приложении №4.

Для сравнения результата в нефтегазовой и энергетической отраслях дальше будет составлена общая модель всех компаний для определения влияния оценок того или иного фактора, а затем составлена модель отдельно для выделенных отраслей. Кроме того, во 2 главе мы выделяли ряд компаний из нефтегазовой и энергетической отрасли и анализировали оценки E, S, G в качестве показателей прозрачности нефинансовой отчетности. Ввиду малого количества наблюдений, а также малой дисперсией оценок в рамках работы не будет строиться модель взаимосвязи. Однако будет проведено сравнение результатов корреляции показателей.

### 3.2 Модель взаимосвязи оценок ESG и показателей ROA и ROE

Модель основывалась на описанных в первом параграфе факторах. Объясняемыми параметрами являются показатели рентабельности активов (ROA) и рентабельности собственного капитала (ROE). В качестве инструмента статистического анализа была использована программа Gretl, позволяющая построить модель метода наименьших квадратов (МНК) с целью исследования регрессионной модели данных. Результаты общей модели для всех компаний получились следующими. Общее количество наблюдений составило 78 (количество рассматриваемых компаний, данные по ROA, ROE, общая оценка нефинансовой отчетности, отдельные оценки составляющих E (Environmental), S (Social), G (Governance)). Характеристики модели по влиянию на показатель ROE представлены в таблице 3.5 ниже.

Таблица 3.5.

#### Характеристики модели №1 по влиянию на показатель ROE для всех компаний

| Показатель | коэффициент | ст. ошибка | t-статистика | p-значение | Значимость |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|
| const      | - 1,26      | 0,69       | - 1,83       | 0,07       | *          |
| ESG_score  | 0,59        | 0,44       | 1,34         | 0,18       |            |
| E_score    | - 0,46      | 0,21       | - 2,21       | 0,03       | **         |
| S_score    | - 0,18      | 0,19       | - 0,97       | 0,33       |            |
| G_score    | 0,23        | 0,22       | 1,05         | 0,30       |            |

Источник: составлено автором

Другой важной характеристикой модели является  $R^2$ , который равен 0,14. Показатель является достаточно низким и объясняет лишь 14% выборки. Кроме того, рассчитанный F-статистики (4, 73) больше F табличного, что говорит о том, что рассчитанный  $R^2$  является точным. Результаты можно интерпретировать следующим

образом. На 5% уровне значимости оказался значителен фактор E (Environmental), его p-value составил 0,03. Однако коэффициент модели равняется -0,46, что объясняет следующее: при повышении оценки E (B рейтинге RAEX) на единицу рентабельность собственного капитала снижается на 0,46%. Результат оказался обратным от изначально поставленной гипотезы исследования. Однако причина может крыться в том, что отсутствует достаточное количество данных для анализа. При наличии большого объема информации и раскрываемых данных компаний модель обладала бы большей точностью, что позволило бы делать выводы о взаимосвязях. Уравнение модели получилось следующим:

$$ROE = -1,26 + 0,59 * ESG_{score} - 0,46 * E_{score} - 0,18 * S_{score} + 0,23 * G_{score}$$

Мы видим, что при таком раскладе большинство оценок RAEX приводит к уменьшению рентабельности собственного капитала. Однако был проведен тест на избыточные переменные, которые указал, что при исключении показателей ESG\_Score и S\_Score модель становится более значимой, на это указывает и общее P-значение модели, равное 0,0064, что меньше 5% уровня значимости. Коэффициенты E\_Score и G\_Score индивидуально также значимы на 5% уровне значимости, ввиду того что их p-value равен 0,0115 и 0,0019.

Также расчётный F-статистики (2, 75) критерий больше табличного (3,13 при n=70, как наиболее близкое к количеству наблюдений), поэтому можно утверждать, что R<sup>2</sup>, равный 12,6% является точным, и данная модель описывает лишь 12% выборки. В то же время, коэффициенты E\_Score и G\_Score становятся значимы на 5% уровне значимости (а G\_Score и на 1% уровне значимости). Подробнее результаты модели представлены ниже (Рис. 3.4). Также был проведен тест на мультиколлинеарность и по итогам метода инфляционных факторов не была выявлена мультиколлинеарность. Значения VIF (коэффициент множественной корреляции между переменными) не был >10. В обратном случае, тест показывал бы, что независимые переменные связаны между собой и имеют линейную зависимость.

Тестирование модели 2:

Нулевая гипотеза: параметры регрессии нулевые  
 ESG\_Score, S\_Score  
 Тестовая статистика:  $F(2, 73) = 0,926304$ ,  $p$ -значение 0,400619  
 Исключение переменных улучшило 3 из 3 информационных критериев.

Модель 4: МНК, использованы наблюдения 1-78  
 Зависимая переменная: ROE

|                        | коэффициент | ст. ошибка               | t-статистика | p-значение |     |
|------------------------|-------------|--------------------------|--------------|------------|-----|
| const                  | -1,28149    | 0,680525                 | -1,883       | 0,0636     | *   |
| E_Score                | -0,256770   | 0,0990496                | -2,592       | 0,0115     | **  |
| G_Score                | 0,437158    | 0,135947                 | 3,216        | 0,0019     | *** |
| Среднее завис. перемен | 0,470158    | Ст. откл. завис. перемен | 1,414449     |            |     |
| Сумма кв. остатков     | 134,6115    | Ст. ошибка модели        | 1,339709     |            |     |
| R-квадрат              | 0,126190    | Исправ. R-квадрат        | 0,102889     |            |     |
| F(2, 75)               | 5,415518    | P-значение (F)           | 0,006355     |            |     |
| Лог. правдоподобие     | -131,9589   | Крит. Акаике             | 269,9178     |            |     |
| Крит. Шварца           | 276,9879    | Крит. Хеннана-Куинна     | 272,7481     |            |     |

обратите внимание на сокращенные обозначения статистики

Рис. 3.4. Результаты модели после исключения избыточных переменных для всех компаний  
 Источник: составлено автором в инструменте Gretl

Таким образом, итоговое уравнение выглядит следующим образом:

$$ROE = -1,28 - 0,26 * E_{Score} + 0,44 * G_{Score}$$

Можно сделать вывод, что при увеличении оценки RAEX по корпоративному управлению на единицу, показатель рентабельности собственного капитала увеличивается, в то время как повышение оценки экологического фактора компании сокращает ROE. Результат, с одной стороны, кажется неоднозначным, но для полноты картины на него нужно смотреть совокупно и учитывать оба фактора. Далее мы проанализировали модель зависимости показателя от ROA (Таблица 3.6). Характеристики модели выглядят следующим образом.

Ни один из коэффициентов не оказался значимым на 5% уровне, что говорит о том, что недостаточно данных для исследования. Кроме того, на это указывает и  $R^2$ , который равняется лишь 0,016, что является очень низким значением и объясняет низкую долю рассматриваемой выборки. Также критическое значение F-статистики (3, 74) является очень низким и подтверждает тот факт, что модель не является репрезентативной и достоверной. На недопустимость использования модели также указывают значительные ошибки модели, а также очень высокие информативные критерии Шварца, Акаике, Хеннана-Куинна.

В соответствии с нормами, их значения должны быть как можно меньше. Рассматриваемых данных недостаточно для заключения каких-либо выводов о взаимосвязи

оценок ESG и финансовых показателей компаний. Тест на избыточные переменные не показал должного результата и не улучшил модель для исследования. В связи с этим, было принято решение не опираться на результаты данной модели.

Таблица 3.6.

**Характеристики модели №2 по влиянию на показатель ROA для всех компаний**

| Показатель | коэффициент | ст. ошибка | t-статистика | p-значение | Значимость |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|
| const      | -4,11       | 6,96       | -0,59        | 0,56       |            |
| E_score    | -1,04       | 1,30       | -0,79        | 0,42       |            |
| S_score    | 0,3         | 1,52       | 0,19         | 0,84       |            |
| G_score    | 1,31        | 1,47       | 0,88         | 0,38       |            |

Источник: составлено автором

Далее мы провели анализ отдельно нефтегазовой отрасли и компаний, связанных с электроэнергетикой. Из общего количества рассматриваемых компаний (n=78) мы исключили 53 компании, которые относятся к другим отраслям. Общее количество компаний для дальнейшего анализа составило 25 организаций. Среди них «Энел Россия», «ЛУКОЙЛ», «Татнефть», ПАО «Юнипро», НОВАТЭК, «Роснефть», «Сахалин Энерджи», «Русгидро», «Интер РАО», «Газпром», «Россети», «ФСК ЕЭС», «Росатом», «Газпромнефть», «Башнефть», «Сургутнефтегаз» и другие.

В целом, полученные результаты имели схожую тенденцию, как и для всех компаний, рассматриваемых ранее. Было выявлено влияние оценок ESG составляющих нефинансовой отчетности на показатель рентабельности собственного капитала, в то время как связи с рентабельностью активов обнаружено не было. Подробнее смотреть ниже.

Изначально была построена МНК модель влияния оценок ESG на показатель рентабельности активов (ROA). Она не дала должных результатов, и ни один из коэффициентов не являлся значимым на 5% уровне значимости. Кроме того,  $R^2$  также был достаточно низким. Помимо этого, критическое значение F-статистики (4, 20), равно 0,57 и P-значение, равное 0,68, указывали на незначимость модели. Однако нельзя однозначно сказать про незначимость модели. Наиболее вероятно, причина кроется в недостатке данных для исследования и маленькой выборке компаний по причине отсутствия информации.

Несмотря на то, что мультиколлинеарность не была обнаружена, тест на избыточность переменных не показал необходимых результатов. Таким образом, в обоих рассматриваемых случаях модели ROA не было выявлено достоверных закономерностей, которые могли бы объяснять влияние раскрытия нефинансовой информации на показатели корпоративной финансовой эффективности (в данном случае, рентабельность активов).

Далее была рассмотрена МНК модель влияния оценок ESG на показатель рентабельности собственного капитала (ROE). Результаты показали более успешными, чем с рентабельностью активов. Характеристики модели можно посмотреть подробнее ниже (таблица 3.7).

Таблица 3.7.

**Характеристики модели №4 по влиянию на показатель ROE для компаний из нефтегазовой и энергетической отраслей**

| Показатель | коэффициент | ст. ошибка | t-статистика | p-значение | Значимость |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|
| const      | -1,51       | 1,67       | -0,90        | 0,38       |            |
| ESG_Score  | 2,07        | 1,30       | 1,59         | 0,13       |            |
| E_score    | -1,36       | 0,64       | -2,14        | 0,04       | **         |
| S_score    | 0,61        | 0,49       | -1,24        | 0,23       |            |
| G_score    | 0,03        | 0,58       | 0,06         | 0,96       |            |

*Источник:* составлено автором

Результаты показали, что коэффициент оценки E (Экологический фактор) оказался значимым на 5% уровне, его значение p-value составило 0,04. Кроме того, коэффициент детерминации  $R^2$ , равный 0,32 получился наиболее высокий из рассматриваемых моделей, что свидетельствует о том, что данная модель объясняет 32% изучаемых наблюдений. Информационные характеристики Шварца, Акаике и Хеннана-Куинна оказались ниже, чем в других моделях, что является позитивным знаком. Также P-value (F) модели является значимым на 10% уровне значимости и свидетельствует о том, что модели можно доверять. Таким образом, мы получили уравнение.

$$ROE = -1,51 + 2,07 * ESG_{Score} - 1,36 * E_{Score} + 0,61 * S_{Score} + 0,03 * G_{Score}$$

Данное уравнение можно интерпретировать следующим образом: при увеличении оценок экологической части нефинансовой отчетности агентством RAEX происходит уменьшение рентабельности собственного капитала на 1,36%. В то же время, если происходит увеличение оценки социальной составляющей и общего рейтинга нефинансовой отчетности, то рентабельность собственного капитала у компании повышается на 0,61% и 2,07% соответственно. Был проведен тест на избыточность переменных, с помощью него была исключена переменная G\_Score (оценка корпоративной сферы).

После этого результаты модели незначительно улучшились. Подробнее можно ознакомиться на Рис. 3.4 ниже. Произошло снижение показателей Шварца, Акаике и Хеннана-Куинна, что говорит о повышении информативности модели и ее более лучшей интерпретации действительности.

Кроме того, P-value (F) модели снизился до 0,036, что повысило качество модели и подтвердило значимость на 5% уровне. Оба коэффициента (оценка E\_Score и ESG\_Score)

стали значимы на 5% уровне значимости. Исходя из значения коэффициента детерминации  $R^2$  и того факта, что расчётное критическое значение F-статистики (3, 21), равное 3,417 больше F табличного, можно утверждать, что данная модель объясняет 32% рассматриваемых наблюдений и может гарантировать достоверность при прогнозировании. Тест на нормальность остатков также подтвердил результаты, так как нулевая гипотеза не была отвергнута ( $p < 0,05$ ).

| Тестирование модели 8:  |             |                          |              |            |     |
|---|-------------|--------------------------|--------------|------------|-----|
| Нулевая гипотеза: параметры регрессии для G_Score нулевые         |             |                          |              |            |     |
| Тестовая статистика: $F(1, 20) = 0,00307194$ , p-значение 0,95635 |             |                          |              |            |     |
| Исключение переменных улучшило 3 из 3 информационных критериев.   |             |                          |              |            |     |
| Модель 9: МНК, использованы наблюдения 1-25                       |             |                          |              |            |     |
| Зависимая переменная: ROE   |             |                          |              |            |     |
|   | коэффициент | ст. ошибка               | t-статистика | p-значение |     |
| const   | -1,46024    | 1,38917                  | -1,051       | 0,3051     |     |
| E_Score   | -1,38824    | 0,477149                 | -2,909       | 0,0084     | *** |
| S_Score   | -0,616768   | 0,449603                 | -1,372       | 0,1846     |     |
| ESG_Score   | 2,12649     | 0,771287                 | 2,757        | 0,0118     | **  |
| Среднее завис. перемен  | 0,515028    | Ст. откл. завис. перемен | 2,089480     |            |     |
| Сумма кв. остатков  | 70,41072    | Ст. ошибка модели        | 1,831090     |            |     |
| R-квадрат   | 0,328028    | Исправ. R-квадрат        | 0,232032     |            |     |
| F(3, 21)  | 3,417107    | P-значение (F)           | 0,036129     |            |     |
| Лог. правдоподобие  | -48,41683   | Крит. Акаике             | 104,8337     |            |     |
| Крит. Шварца  | 109,7092    | Крит. Хеннана-Куинна     | 106,1859     |            |     |
| обратите внимание на сокращенные обозначения статистики           |             |                          |              |            |     |

Рис. 3.4. Результаты модели после исключения избыточных переменных для компаний из нефтегазовой и энергетической отраслей

Источник: составлено автором в инструменте Gretl

Таким образом, итоговое уравнение получилось следующим:

$$ROE = -1,46 + 2,13 * ESG_{Score} - 1,39 * E_{Score} + 0,62 * S_{Score}$$

Так, при увеличении оценки экологического фактора на единицу по методологии RAEX происходит снижение рентабельности собственного капитала на 1,38%, в то время как повышение общей оценки нефинансовой отчетности на единицу свидетельствует о повышении ROE на 2,13%. Нужно понимать, что непосредственно увеличение оценок никак не гарантирует повышение финансовых показателей, однако имеется тенденция к более высоким показателям финансовой успешности и инвестиционной привлекательности с высоким рейтингом нефинансового отчета компании.

### 3.3 Взаимосвязь прозрачности нефинансовой отчетности и показателей ROA и ROE

Во 2 главе был предварительно приведен рэнкинг прозрачности нефинансовой отчетности по методологии RAEX. В нём нефинансовая отчетность оценивались по шкале от 0 до 2 индивидуально по каждому из факторов: экологический, социальный и корпоративное управление. Согласно данным RAEX данный рейтинг включает изначально 134 компании из 21 сегмента рыночной экономики России. Аффилированность с государством была выявлена в 44 компаниях. Представители рейтинга также отмечают, что основным стейкхолдером данного рейтинга и нефинансовой отчетности является сам акционер. В связи с чем, оценки корпоративного блока были гораздо выше, чем по остальным сегментам (Экологический и социальный). Как упоминалось ранее в первой главе, наиболее часто используемыми стандартами публикации нефинансовой отчетности являются Global Reporting Initiative (69 или 51% рассматриваемых компаний из рейтинга), что подтверждает глобальный тренд по использованию именно этих стандартов для раскрытия нефинансовой информации.<sup>75</sup>

Мы расширили выборку нефтегазовых и энергетических компаний с 5 до 15 организаций. Подробнее с выбранными компаниями можно ознакомиться в приложении №5. Мы провели статистический анализ для выявления корреляции между показателями корпоративной финансовой эффективности (КФЭ) и оценками социальной, корпоративной и экологической сферы компаний. Изначально был проведен расчёт коэффициентов корреляции между показателями ROA, ROE и оценками E, S, G по прозрачности нефинансовой отчетности. Однако показатели оказались достаточно низкими, что объясняется наличием ряда компаний, чьи показатели сильно отличаются от всех остальных. Было принято решение исключить данные компании (ПАО НК «РуссНефть», ПАО "Юнипро", «Энел Россия»), в частности, результаты данных компаний являются аномальными для остальных. У ПАО НК «РуссНефть» высокий показатель рентабельности собственного капитала. Это вызвано тем, что баланс компании состоит в большей степени из долгосрочных обязательств, а именно долгосрочных кредитов. Собственный капитал компании незначительный, однако сама компания достаточно рентабельная. Высокий показатель прибыли способствует завышению рентабельности собственного капитала. Аналогичная ситуация складывается и у других компаний, которые были исключены.

---

<sup>75</sup> ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://www.raexpert.ru/researches/sus\\_dev/esg\\_transparency\\_2021/](https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg_transparency_2021/) (Дата обращения 13.04.2023)

После чего мы получили следующие результаты. Подробнее см. в таблице 3.8. Было проанализировано 12 компаний, их показатели финансовой отчетности за 2021 год, а также оценки по результатам публикации нефинансовой отчетности в 2021 году.

Таблица 3.8.

### Множественная корреляция показателей

|                            | Выручка в 2021 году | Темпы прироста выручки за год (%) | ROE  | ROA  | Оценка E | Оценка S | Оценка G |
|----------------------------|---------------------|-----------------------------------|------|------|----------|----------|----------|
| Выручка в 2021 году        | 1                   |                                   |      |      |          |          |          |
| Темпы прироста выручки (%) | 0,50                | 1                                 |      |      |          |          |          |
| ROE                        | 0,27                | 0,21                              | 1    |      |          |          |          |
| ROA                        | 0,22                | 0,34                              | 0,81 | 1    |          |          |          |
| Оценка E                   | 0,40                | -                                 | 0,16 | 0,50 | 0,53     | 1        |          |
| Оценка S                   | 0,20                | -                                 | 0,29 | 0,40 | 0,13     | 0,65     | 1        |
| Оценка G                   | 0,39                | -                                 | 0,03 | 0,24 | 0,40     | 0,88     | 0,38     |

Источник: составлено автором на основе данных RAEX-600, отчета RAEX оценка прозрачности нефинансовой отчетности, финансовой отчетности компаний [52]

Хотелось бы тут отметить, что имеется сильная связь между показателями ROA и ROE, а также между оценками G и E, что может говорить о наличии мультиколлинерность данных показателей. Однако среди прочего имеется связь между показателями ROE и оценкой экологического фактора компании (коэффициент корреляции составил 0,5). Согласно методологии RAEX по данному показателю (E-Environmental) производится оценками количества выбросов в атмосферу загрязняющих газов, водозабор и водосброс (использование воды), обращение с отходами, а также энергоэффективность и энергопотребление.

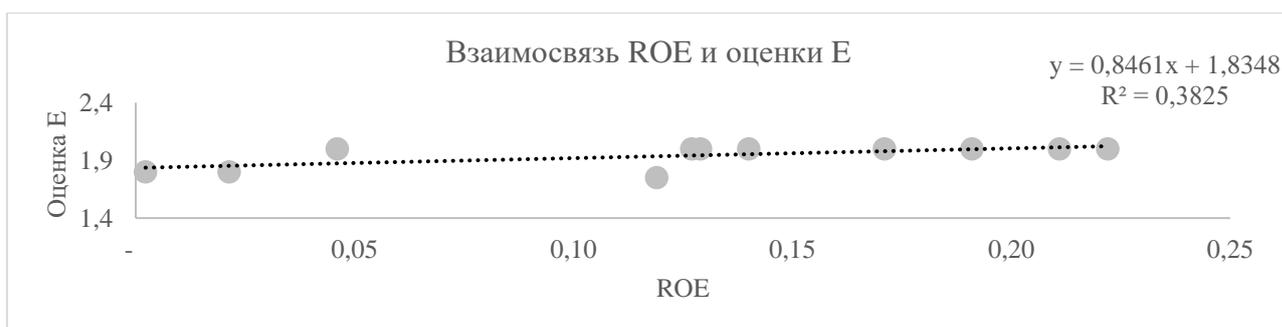
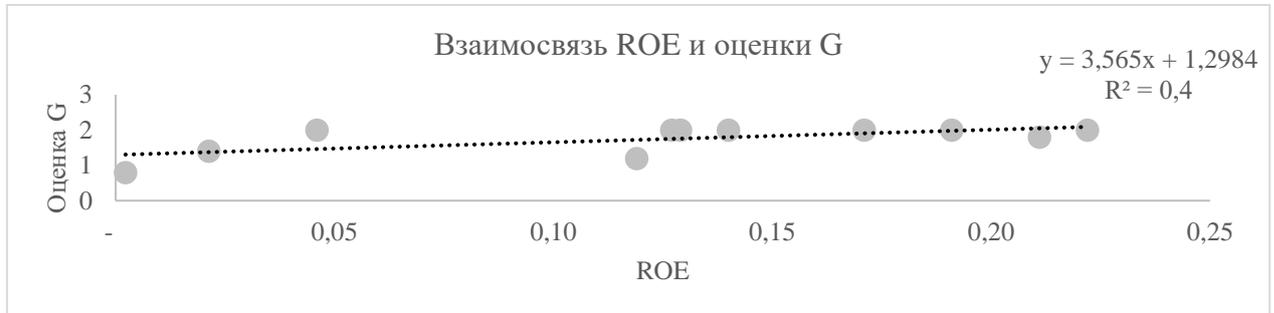


Рис. 3.5. Распределение оценок экологической сферы компании и рентабельности собственного капитала

Источник: составлено автором на основе данных RAEX, финансовой отчетности компаний

Интересным фактом хотелось бы отметить, что при исключении из общего пула рассматриваемых компаний «Сахалин Энерджи», у которой показатели рентабельности являются отрицательными из-за убытка организации, корреляция улучшается между показателем ROE и оценкой E. Выше на рисунке 3.5 можно увидеть закономерность в оценках. Коэффициент корреляции становится равным 0,61, что означает наличие высокой связи между показателями, а коэффициент детерминации  $R^2$  равен 0,3825.

Кроме того, если проанализировать влияние оценки корпоративного управления на рентабельность собственного капитала после исключения компании «Сахалин Энерджи», то коэффициент корреляции будет равен 0,63, а коэффициент детерминации  $R^2$  равен 0,4. Подробнее на *рис. 3.6* ниже.



*Рис. 3.6.* Распределение оценок корпоративного управления компании и рентабельности собственного капитала

*Источник:* составлено автором на основе данных RAEX, финансовой отчетности компаний. Данные исключения улучшают показатели, однако количество рассматриваемых компаний становится все меньше, что негативно сказывается на обоснованности выводов для остальных компаний, не учитываемых в модели.

В целом, аналогичная связь (коэффициент корреляции 0,53) присутствует и между показателями рентабельности активов и оценкой E. Однако после исключения компании «Сахалин Энерджи» результаты не стали лучше. Что говорит о более слабой связи между показателями.

Чуть ниже проявляется взаимосвязь показателей рентабельности собственного капитала и социальной оценкой (коэффициент корреляции равен 0,4). По данным методологии RAEX в рамках оценки показателя учитываются такие критерии как: данные о персонале, уровень оплаты труда, охрана труда и производственная безопасность, благотворительность и иные социальные проекты.

В то же время между показателем ROA такая связь обнаружена не была. И в заключении, присутствует связь между оценкой корпоративной составляющей компании и показателем рентабельности активов. Коэффициент корреляции в этом случае составил 0,4. Что не является высоким показателем, но подтверждает наличие незначительной связи. В рамках корпоративного фактора RAEX оценивает такие элементы как: стратегия компании, структура корпоративного управления, система управления рисками, состав высшего органа корпоративного управления (совет директоров), а также раскрытие общих сведений о компании.

Для подтверждения точности и достоверности данной модели был проведен анализ регрессии с помощью инструмента Microsoft Excel. Результаты показали, что коэффициент

детерминации  $R^2$  при анализе взаимосвязи показателя ROE составил 0,47, то есть модель объясняет 47% рассматриваемой выборки, а в случае взаимосвязи показателя ROA коэффициент детерминации  $R^2$  равен 0,48. Однако в моделях значимость коэффициентов не была подтверждена. Лишь в случае анализа взаимосвязи показателя ROA оценка E оказалась значима на 5% уровне значимости. В остальных случаях анализируемые переменные не были значимы. Результаты анализа представлены в приложении №6. Подробнее с ними можно ознакомиться там.

Таким образом, была проанализирована информация по прозрачности нефинансовой отчетности и ее возможной взаимосвязи с показателями корпоративной финансовой эффективности (КФЭ). Однозначного результата получено не было, однако имеются некоторые сигналы, которые характеризуют незначительную связь между данными показателями КФЭ и оценкой сфер нефинансовой деятельности компаний.

### **3.4 Выводы и рекомендации к представителям компаний по итогам исследования**

**Выводы и подтверждение гипотез.** По итогам проведенного исследования необходимо сформировать ряд выводов, которые были получены, а также проанализировать результаты для подтверждения или опровержения выдвинутых гипотез. Ранее во второй главе были выдвинуты следующие гипотезы:

*H1. Существует связь между уровнем раскрытия ESG-информации и показателями рентабельности (ROA и ROE) российских компаний из отраслей электроэнергетики и Нефтегаза.*

В третьей главе было проведено исследование на основе двух методологий, сформированных агентством RAEX, оценки нефинансовой отчетности российских компаний. Первая методика основана на оценке контролирования и покрытия рисков отрасли, страновых рисков, качестве нефинансовой отчетности, а именно ее полнота, последовательность, сопоставимость и верификация. Третьим фактором, учитываемым в методологии, является эффективность и результат деятельности, который влияет на нивелирование рисков организации.

Вторая же методология по оценке прозрачности опирается на объеме и количественном раскрытии показателей из экологической, социальной областей, а также сферы корпоративного управления. Методологии отличаются между собой базой, которую используют для оценки, поэтому результаты априори должны отличаться друг от друга и не иметь между собой связи.

Для подтверждения или опровержения выдвинутых гипотез алгоритм анализа строился на рассмотрении модели взаимосвязи нефинансовой информации на показатели рентабельности всех компаний, включаемых в рейтинг, за исключением компаний, которые не располагают всем спектром доступной и необходимой информации. А затем были проанализированы результаты отдельно нефтегазовой и энергетической отраслей. В рамках оценки первой методологии RAEX были получены следующие выводы. При рассмотрении всех компаний из различных отраслей была обнаружена более сильная и значимая связь между показателями нефинансовой отчетности и рентабельностью собственного капитала, нежели рентабельности активов. Так значимыми коэффициентами оказалась оценка экологической составляющей, однако ее связь получилась отрицательной, и при увеличении оценки экологического фактора происходит снижение рентабельности собственного капитала на 0,46%.

Однако данный вывод был сделан с использованием избыточных переменных, и после того, как они были убраны, результат показал, что при количестве наблюдений, равных 78, значимыми переменными являются оценки по корпоративному управлению (на 1% уровне значимости), а также экологическая оценка (на 5% уровне значимости). И что самое важное, оценка корпоративного управления имела положительную связь. При увеличении оценки на единицу повышение рентабельности собственного капитала составляло 0,43%, в то время как увеличение оценки по экологии на единицу снижало ROE на 0,26%. Анализ влияния раскрытия нефинансовой информации на показатель рентабельности активов, к сожалению, не дал результатов, и ни один коэффициент не оказался значимым. Кроме того, информационные показатели Акаике, Шварца, Хеннана-Куинна давали высокие значения, что негативно отражало достоверность модели. На это также указывал низкий коэффициент детерминации, равный лишь 1,6%, что объясняло крайне малую долю рассматриваемой выборки. Поэтому модель по влиянию оценок ESG на рентабельность активов нельзя принимать как достоверную.

Далее была проведена оценка отдельно компаний из отраслей нефтегазовой отрасли, а также электроэнергетики (выбор был обоснован в рамках 2 главы выпускной квалификационной работы). Результаты оказались схожими с моделями для всех организаций из рейтинга. Модель по оценке влияния оценок в сфере ESG на рентабельность активов не дали должного результата, на что указывала незначимость коэффициентов, а также низкий критерий F и  $R^2$ , поэтому следующим шагом была сформирована модель по влиянию на рентабельность собственного капитала (ROE). Данная модель оказалась значимой, на что указывали значения p-value, общий коэффициент F для модели и  $R^2$ , который подтверждал более высокий процент объясняемой дисперсии. Коэффициент при

оценке E (Environmental) оказался значимым на 5% уровне значимости и подтверждал, что при увеличении оценки в экологической сфере рентабельность собственного капитала уменьшалась на 1,36%.

Однако затем были убраны избыточные переменные (а именно G\_Score), после чего результаты несколько изменились. Коэффициенты экологической оценки и интегрированной оценки ESG стали значимы на 5% уровне. Общая оценка отчетности положительно влияла на рентабельность собственного капитала и при изменении данной оценки ROE повышалось на 2,12%, в то время как экологическая оценка нивелировала эффект и снижала на 1,38% рентабельность собственного капитала.

Результат оказался обратным от того, что ожидалось изначально, так как предполагается, что более детальное раскрытие нефинансовой информации повышает привлекательность организаций, однако полученный итог говорит об обратном. Вероятно, более высокие оценки по сферам ESG требуют значительного дополнительного инвестирования ресурсов организации. Это требует большего вовлечения кадров для выполнения нормативов. Кроме того, требуется поддерживать соответствие установленным требованиям, что также требует значительного вливания ресурсов организации в данную деятельность. В связи с этим, логично предположить, что более лучшие оценки нефинансовой отчетности означают тот факт, что организациям приходится вкладывать значительно больше инвестиций и денежных средств, чем это ожидается изначально. Сюда включаются и инвестиции на установку требуемых очистных сооружений для поддержания экологических стандартов, и инвестиции на иные основные средства, которые позволяют снижать выбросы в атмосферу, нежели дешевое оборудование.

Все это совокупно подтверждает тот факт, что экологически эффективные организации тратят больше денежных средств на поддержание всей структуры. Кроме того, важно заметить, что большая часть зарубежных исследований опиралась на тот факт, что ESG повестка имеет долгосрочную тенденцию, а не краткосрочную. То есть, мы не ожидаем увидеть результаты в рамках ближайших 3-5 лет после начала публикации нефинансовой отчетности и стремлении соответствовать установленным стандартам. Скорее всего, потенциальный эффект от раскрытия информации сможет проявить себя лишь через 10-15 лет, когда оборудование сможет окупиться, технологии по экологически эффективному и чистому использованию в производстве станут более доступны. Когда сформируется менталитет в стране, в соответствии с которым большинство людей будет стремиться соблюдать чистоту вокруг и станет беречь природу. Тем самым, это будет способствовать повышению интереса к тем компаниям, которые соответствуют ESG повестке. Только

после этого можно ожидать существенных результатов. Таким образом, можно утверждать, что *гипотеза H1 была подтверждена*, и между оценками ESG отчетности действительно существует связь в электроэнергетике и нефтегазовой отрасли. Очевидно, что данная связь незначительна и очень слабая, но она присутствует, что подтверждают результаты построенной модели.

*H2. Связь между экологической оценкой ESG отчетности российской компании и показатели корпоративной финансовой эффективности (ROA, ROE) выше, чем связь между оценкой в сфере корпоративной управления и социальной сфере.*

Для подтверждения гипотезы H2 использовались обе методологии RAEX. Методология, основанная на прозрачности нефинансовой отчетности компаний, показала следующие результаты. Между показателями рентабельности активов и рентабельности собственного капитала присутствует незначительная положительная связь. Коэффициенты корреляции ROE и оценок E, S, G составили 0,5 0,4, 0,24 соответственно. Показатели являются несущественными, и оценка модели регрессии показала, что модель не является достаточно достоверной, поэтому на результаты нельзя опираться со 100% вероятностью. Кроме того, после исключения «Сахалин Энерджи», которая является убыточной, значения корреляции улучшились для показателя рентабельности собственного капитала. Аналогичного эффекта для рентабельности активов не последовало, что говорит все-таки о более слабой связи, чем с ROE.

Между показателем ROA и оценок E, S, G коэффициенты корреляции составили 0,53 0,13, 0,4 соответственно. Можно заметить, что экологический признак имеет более сильную связь, нежели остальные оценки нефинансовой отчетности.

Анализ второй методологии RAEX позволил заключить, что оценки экологических факторов чаще, чем другие являются более значимыми, однако имеют отрицательный эффект для показателей рентабельности. Ввиду более высокой значимости самих моделей, данные результаты являются более достоверными, нежели итог по анализу первой методологии.

Таким образом, можно заключить, что *вторая гипотеза H2 подтвердилась лишь отчасти*.

*H3. Связь между оценками нефинансовой отчетности и рентабельностью собственного капитала (ROE) сильнее, чем между оценками нефинансовой отчетности и рентабельностью активов (ROA).*

Как было сказано ранее, результаты модели по влиянию оценок нефинансовой отчетности на рентабельность активов оказались недостаточно достоверными и отражающими действительность. Модель с влиянием нефинансовой информации на

рентабельность собственного капитала показала более достоверные результаты, которые можно интерпретировать. В связи с чем, можно сделать вывод, *что гипотеза H3 подтверждается*. Связь между оценками экологической, социальной сфер компании, корпоративного управления и рентабельности собственного капитала имеют более стойкую и сильную связь, чем аналогичное влияние раскрытия информации на рентабельность активов.

В рамках проведенного количественного исследования было установлено, что влияние нефинансовой информации на финансовые показатели компаний есть, однако недостаток данных не позволяет достоверно и точно подтвердить данный результат. Российский рынок нефинансовой отчетности находится на стадии формирования и укрепления, поэтому требуется время для накопления базы данных. Более детальная и полная информация по компаниям позволила бы сделать необходимые выводы.

Исходя из полученных результатов, для стейкхолдеров организаций был сформирован тезисный список рекомендаций по соответствию ESG повестке.

#### **Рекомендации компаниям.**

1. Постепенное увеличение инвестиций на оборудование, позволяющее снизить выбросы в атмосферу, повысить экологичность производства
2. Уделять больше внимания текущей обстановке с повесткой ESG для того, чтобы в будущем не отставать от большинства ведущих компаний
3. Стремиться публиковать отчетность по общепризнанным стандартам GRI
4. Ввиду наличия зарубежного опыта по успешному применению ESG правил в производствах, необходимо ориентироваться на успешные практики зарубежных конкурентов
5. Большинство зарубежных исследований подтверждает положительное влияние ESG раскрытий на финансовые показатели компаний (для крупных организаций). Поэтому можно ожидать, что в дальнейшем влияние будет более явно проявляться.
6. Российский рынок является недостаточно развитым в плане применения ESG практик, имеется недостаток данных, поэтому компаниям необходимо более детально раскрывать информацию для повышения количество данных для анализа.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Вопрос влияния нефинансовой отчетности на финансовые показатели компаний является актуальной темой исследования на текущий момент. Это было выяснено в ходе анализа литературы и публикаций на данную тематику. Этот вопрос остается не до конца определенным, так как многие ученые сводят результаты исследования к двум полярным точкам зрения. С одной стороны, имеется положительное влияние отдельных факторов, как экологических, социальных, так и корпоративного управления. С другой стороны, ряд авторов выделяет негативное влияние публикации нефинансовой отчетности на финансовые показатели компании. Ввиду того, что данная проблематика является достаточно новым феноменом, не до конца исследованным – определить однозначный результат не удастся. Виной тому отсутствие достаточного количества данных, отсутствие единых стандартов публикации нефинансовой отчетности, как это сложилось с финансовой отчетностью (МСФО – международные стандарты финансовой отчетности). Несмотря на наличие рассмотренных стандартов Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), task force on climate-related financial disclosures (TCFD) недостаток единого стандарта все равно сохраняется. В связи с чем компании преимущественно раскрывают лишь положительную сторону медали своей деятельности. Необходимо законодательное регулирование на уровне государственной нормативно-правовой базы.

Через пару лет количество данных увеличится в несколько раз, будут разработаны единые стандарты публикации нефинансовой отчетности, что позволит анализировать идентичные данные компаний. Зарубежные ресурсы обладают большим объемом информации, чем Российские базы данных, а также рейтинговые агентства. Нефинансовой отчетность в Российской Федерации находится на стадии роста, поэтому такие условия в текущих реалиях приемлемы. Однако ситуация не позволяет со 100% точностью подтверждать наличие взаимосвязи между нефинансовой отчетностью и финансовыми показателями.

Но все же, данный вопрос остается интересной темой для исследования в рамках дальнейшего обучения. По истечению времени данное исследование можно дополнить расширением выборки компаний, добавлением новых показателей, отвечающих за финансовую успешность организаций, а также усовершенствованием методики статистического анализа. Причиной популярности данной тематики является возрастающий тренд на увеличение заинтересованности компаний в решении экологических, социальных проблем, Соответствие установленным целям устойчивого

развития до 2030 года. Всемирная огласка способствует повышению интереса к тематике ESG и нефинансовой отчетности.

В нашем исследовании мы выяснили, что на момент 2022-2023 годов имеется ряд драйверов, усиливающих внимание к нефинансовой отчетности компаний и, соответственно, к ESG параметрам и отчетности компаний. В частности, к ним относится ЦУР-2030, феномен Индустрии 5.0, характеризующийся повесткой устойчивого развития.

Также очевидна повестка экологизации бизнеса, как одной из приоритетных проблем, и всеобщее внимание к выполнению целей устойчивого развития (ЦУР) 2030. В связи с чем наблюдается повышенный интерес к инвестированию в компании, занимающиеся экологическими, социальные проектами.

Исходя из описанных выше причин, было проведено исследование для определения потенциального влияния публикации нефинансовой отчетности (а именно оценки составляющих E, S, G отчетов) на показатели корпоративной финансовой эффективности, среди которых были выделены рентабельность активов и рентабельность собственного капитала. Для того, чтобы ограничить поле исследования, были отобраны крупнейшие российские компании из рейтинга RAEX-600, которые публикуют нефинансовую отчетность, а также имеют общедоступную информацию по финансовым показателям. Так как значительная доля компаний, публикующий нефинансовую отчетность, относится к электроэнергетике и нефтегазовой отрасли, то был сделан выбор в пользу анализа данных компаний. Кроме того, еще одной из причин внимания к данным компаниям было то, что компании из рассматриваемых отраслей наиболее детально описывают положительное влияние и воздействие на экологию и общество страны, часто завышая свои результаты.

В ходе исследования было использовано две методологии по оценке нефинансовой отчетности, публикуемые рейтинговым агентством RAEX. Первая основывалась на прозрачности нефинансовой отчетности, качестве и полноте публикуемой информации. Вторая методология исходила из оценки компаний с точки зрения нивелирования рисков, наличия установленных внутренних политик и эффективности решения проблем в сферах экологии, корпоративного управления, а также социальной сфере. Построение моделей основывалась на методе наименьших квадратов (МНК). На основании проделанного нами исследования, можно сделать следующие выводы.

*Между оценками нефинансовой отчетности и рентабельностью собственного капитала существует более сильная взаимосвязь, чем с рентабельностью активов. Это подтвердило выдвинутую гипотезу H1. Однако наличие связи оценок ESG и рентабельности активов подтвердилось лишь при оценке методологии прозрачности нефинансовой отчетности.*

Данный вывод был сделан на основе анализа связи как для всех компаний, так и компаний из электроэнергетики и нефтегазовой отрасли. Стабильно качество модели и сила связи была более высокая в случае с рентабельностью собственного капитала. Данный результат мог получиться в результате того, что рентабельность активов учитывает как собственные источники финансирования, так и заемные, в то время как при рентабельности собственного капитала анализ исходит только с точки зрения отдачи собственных средств. В то же время, такой результат мог получиться в результате значительных инвестиций в основные средства для поддержания и улучшения экологизации бизнеса. Как известно, соответствие нормам экологии требует значительных денежных средств, что повышает расходы и негативно сказывается на показателях рентабельности. В ходе исследования было также подтверждено на основе изучения зарубежного опыта, что негативной стороной медали соответствия ESG повестке являются более высокие расходы, которые не могут позволить себе малые и средние предприятия. Был сделан вывод о том, что на текущем этапе развития ESG повестка и нефинансовая отчетность более релевантны для крупных компаний.

Также в исследовании была выдвинута гипотеза о наличии более сильной связи между оценкой экологической и ROA, ROE, чем с оценками социальной сферы и корпоративного управления. Это подтвердилось в ходе анализа методологии прозрачности нефинансовой отчетности. Как рентабельность активов, так и рентабельность собственного капитала имели более сильную связь с экологической оценкой, чем с остальными сферами. Также данный вывод подтвердился при анализе компаний из электроэнергетики и нефтегазовой отрасли, но лишь для показателя рентабельности собственного капитала.

Общие выводы подтверждают третью гипотезу, которая объясняла, что связь между оценками ESG и рентабельностью собственного капитала более значимая и существенная, чем с рентабельностью активов. Это подтвердилось в ходе анализа всех моделей на основе рассматриваемых двух методологий RAEX.

Данные результаты можно интерпретировать следующим образом. На текущий момент связь между оценками ESG нефинансовой отчетности и корпоративными показателями эффективности (КФЭ) имеется, однако ее сила недостаточно высока. Это объясняется несколькими причинами.

Во-первых, анализ проводился по российским организациям. На российском рынке внимание к ESG не такое сильное, как в зарубежных странах. ESG повестке уделяется не так много времени и данный феномен не до конца исследован, в связи с чем, прямую связь между рассматриваемыми показателями достаточно сложно обнаружить и она не является явной.

Во-вторых, опираясь на зарубежный опыт, можно было убедиться, что количество собираемых данных и составляемых рейтингов значительно больше, чем в России, что даёт более просторное поле для анализа и выявления закономерностей. С данной точки зрения, в России отсутствует должное количество организаций, которые занимаются вопросом нефинансовой отчетности и стремятся сотрудничать с организациями и раскрывать нефинансовую информацию. По данной причине, анализ российских компаний на текущий момент является проблематичным.

В-третьих, общая проблема для нефинансовой отчетности – это отсутствие единых стандартов составления и аудита нефинансовой отчетности. Большинство компаний уделяют значительное внимание положительным сторонам своей деятельности, и совершенно забывают рассказать об отрицательных моментах. Уровень доверия является достаточно низким, поэтому достоверность нефинансовой отчетности находится под вопросом.

Данные пункты объясняют тот факт, что Российский рынок является недостаточно зрелым для признания нефинансовой отчетности как отдельного регламентированного вида отчёта перед обществом. В основном, он используется с целью привлечь стейкхолдеров и акционеров к своей компании, раскрывая лишь все самое позитивное об организации. С точки зрения инвестиционной привлекательности, компании успешно развиваются на рынке и используют все доступные на текущий момент инструменты (зеленые облигации, социальные облигации и т.д.).

В заключение выпускной квалификационной работы был составлен незначительный список рекомендаций для бизнеса с целью содействия распространения практики публикации нефинансовой отчетности и раскрытия нефинансовой информации.

В ходе исследования подтвердились гипотезы, выдвинутые в начале, а также была выполнена цель исследования. С точки зрения продолжения исследований данной проблематики, вопрос остается открытым и потенциально можно сравнивать зарубежные компании, применяемые их практики и интерпретировать на российские организации. Данное исследование позволило бы проанализировать и потенциально измерить влияние той или иной практики внедрения нефинансовой отчетности, способы ее составления и стремление соответствовать установленным нормативам ESG.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

### *Нормативно-правовые акты*

1. Распоряжение Правительства РФ от 5 мая 2017 г. № 876-р О Концепции развития публичной нефинансовой отчетности и плане мероприятий по ее реализации. электронный ресурс – режим доступа: <https://www.garant.ru/products/> (Дата обращения 23.04.2023)
2. Национальный стандарт Российской Федерации «Руководство по социальной ответственности». ГОСТ Р ИСО 26000-2012. Электронный ресурс – режим доступа: <https://docs.cntd.ru/document/1200097847> (Дата обращения 22.04.2023)

### *Книги*

3. Шваб К. Четвертая промышленная революция / К. Шваб – «Эксмо», 2016 – Top Business Awards. – С.13.

### *Статьи в журналах*

4. Арбатская Т.Г. К вопросу о сущности категории «Достоверность» // Международный бухгалтерский учет. 2015. №8 (350). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-o-suschnosti-kategorii-dostovernost> (дата обращения: 27.05.2022).
5. Аренс Ю.А., Каткова Н.А., Халимон Е.А., Брикошина И.С. Пятая промышленная революция – инновации в области биотехнологий и нейросетей//E-Management. 2021. Т. 4, № 3. С. 11–19.
6. Бабкин А.В., Федоров А.А., Либерман И.В., Клачек П.М. Индустрия 5.0: понятие, формирование и развитие. Экономика промышленности. 2021;14(4):375–395. <https://doi.org/10.17073/2072-1633-2021-4-375-395>
7. Большакова О.Е., Максимов А.Г., Максимова Н.В. О моделях диагностики состоятельности предприятий малого и среднего бизнеса // О.Е. Большакова, А.Г. Максимов, Н.В. Максимова /// Вестник Воронежского государственного университета. 2014. № 3. С. 131-142
8. Генералова Н.В. МСФО и достоверность бухгалтерской отчетности. // Финансы и бизнес. 2010. № 2. С. 142-148.
9. Евгеньев Г.Б. Индустрия 5. 0 как интеграция Интернета знаний и Интернета вещей // Онтология проектирования. 2019. №1 (31). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/industriya-5-0-kak-integratsiya-interneta-znaniy-i-interneta-veschey> (дата обращения: 28.05.2022).
10. Кузьмин К.А. Статистика нефинансовой отчетности в России / Д.М. Колосова, К.А. Кузьмин, В.Е. Лебедь // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022 №10-2 (92) с. 13-17
11. Никитин А.А., Левин Ю.А. "Индустрия-4.0": концептуальные вопросы цифровизации в легкой промышленности // Инновации и инвестиции. 2019. №1. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/industriya-4-0-kontseptualnye-voprosy-tsifrovizatsii-v-legkoj-promyshlennosti> (дата обращения: 12.05.2022).
12. Пятов М.Л. Соловей Т.Н. Нефинансовая отчетность: история и современность / Бухгалтерский учёт. №5 2019 81-90 Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=38489357> (Дата обращения 14.04.2022)
13. Пятов М.Л., Соловей Т.Н., Сорокина А.С., Гусниева А.А. Нефинансовая отчетность в экономике: опыт XIX — начала XXI в. // Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика. 2018. Т. 34. Вып. 3. С. 465–492. <https://doi.org/10.21638/spbu05.2018.306>

14. Шакир, Р. А. ПРОБЛЕМА ПЕРЕИЗБЫТКА ИНФОРМАЦИИ В СОВРЕМЕННОМ ОБЩЕСТВЕ // Молодежь и наука: сборник материалов IX Всероссийской научно-технической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых с международным участием, посвященной 385-летию со дня основания г. Красноярска [Электронный ресурс]. — Красноярск: Сибирский федеральный ун-т, 2013. — Режим доступа: <http://conf.sfu-kras.ru/sites/mn2013/section025.html> (Дата обращения 12.05.2022)
15. Шилова Е. В., Дьяков А. Р. О феномене четвертой промышленной революции и его влиянии на экономику и управление // Вестник Прикамского социального института. 2018. №3 (81). (Электронный ресурс) – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/o-fenomene-chetvertoy-promyshlennoy-revolyuutsii-i-ego-vliyanii-na-ekonomiku-i-upravlenie> (Дата обращения 21.05.2022 г.)
16. Юленков С.Е., Котельникова С.В., Саханский С.П. Основные особенности метода выращивания кристаллов по способу Чохральского // Решетневские чтения. 2018. №. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/osnovnyye-osobennosti-metoda-vyraschivaniya-kristallov-po-sposobu-chohralskogo> (дата обращения: 28.05.2022).
17. Alareeni B.A., Hamdan A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, vol. 20, no. 7, pp. 1409–1428.
18. Bartoszewicz, A; Szczepankiewicz, E.I. Evolution of Energy Companies' Non-Financial Disclosures: A Model of Non-Financial Reports in the Energy Sector. *Energies* 2022, 15, 7667. <https://doi.org/10.3390/en15207667>
19. Bender, J.; Bridges, T.; He, C.; Lester, A.; Sun, X.L. A Blueprint for Integrating ESG into Equity Portfolios. *J. Invest. Manag.* 2018, 16, 44–58
20. Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
21. Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Tong, S., Jiraporn, N., & Proctor, R. (2020). How do independent directors view corporate social responsibility (CSR)? Evidence from a quasi-natural experiment. *Financial Review*, 55(4), 697–716. <https://doi.org/10.1111/fire.12244>
22. Ding, D. K., Ferreira, C., & Wongchoti, U. (2016). Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. *International Review of Financial Analysis*, 47, 86–98. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.013>
23. Duque-Grisales, E., Aguilera-Caracuel, J., 2021. Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *J. Bus. Ethics* 168 (2), 315–334.
24. e, F., Qin, S., Liu, Y., & Wu, J. (2022). CSR and idiosyncratic risk: evidence from ESG information disclosure. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102936> .
25. Ferrarese C., Hanmer J. The impact of ESG investing in corporate bonds. London: Fidelity International; 2018. 14 p. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://page.ws.fidelityinternational.com/rs/829-LMV\\_001/images/ESG%20White%20Paper%20FINAL.pdf](https://page.ws.fidelityinternational.com/rs/829-LMV_001/images/ESG%20White%20Paper%20FINAL.pdf) (Дата обращения 19.04.2022)
26. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2015;5(4):210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917
27. Garret J., Hoitash R., Prawitt D. F. Trust and Financial Reporting Quality // *Journal of Accounting Research*, 2014. Vol. 52, iss. 5. P. 1087–1125. doi: 10.1111/1475679X.12063.
28. Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1–13. <https://doi.org/10.1023/A:1011941212444>

29. Gonenc, H., & Scholtens, B. (2017). Environmental and financial performance of fossil fuel firms: A closer inspection of their interaction. *Ecological Economics*, 132, 307–328. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2016.10>.
30. Hao, J., & He, F. (2022). Corporate social responsibility (CSR) performance and green innovation: evidence from China. *Finance Research Letters*, 48, Article 102889. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102889>
31. Hsiao-Min Chen. Impacts on the ESG and financial performances of companies in the manufacturing industry based on the climate change related risks. *Journal of Cleaner Production* 380 (2022) 134951
32. Hur, W. M., Moon, T. W., & Ko, S. H. (2018). How employees' perceptions of CSR increase employee creativity: Mediating mechanisms of compassion at work and intrinsic motivation. *Journal of Business Ethics*, 153, 629–644. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3321-5>
33. Ibuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3043>
34. Jonsdottir, B.; Sigurjonsson, T.O.; Johannsdottir, L.; Wendt, S. Barriers to Using ESG Data for Investment Decisions. *Sustainability* 2022, 14, 5157. <https://doi.org/10.3390/su14095157>
35. Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock Price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.02.013>
36. Ong, T. S., Tho, H. S., Goh, H. H., Thai, S. B., & The, B. H. (2016). The relationship between environmental disclosure and financial performance of public listed companies in Malaysia. *International Business Management*, 10(4), 461–467.
37. Peide Liu. Baoying Zhu. ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies. *Journal of Cleaner Production* 379 (2022). <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.134721>
38. Plumlee M., Brown D., Hayes R.M., Marshall S.R. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 34, no. 4, pp. 336–361. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>.
39. Wachirawit Puttachai. The threshold effects of ESG performance on the energy transitions: A country-level data. 7th International Conference on Advances on Clean Energy Research, ICACER 2022 April 20–22, 2022, Barcelona, Spain. *Energy Reports* 8 (2022) 234–241
40. Weizhen Gao, Menggang Li, Chengzhang Zou, "Analysis of the Impact of ESG on Corporate Financial Performance under the Epidemic Based on Static and Dynamic Panel Data", *Wireless Communications and Mobile Computing*, vol. 2022, Article ID 6851518, 12 pages, 2022. <https://doi.org/10.1155/2022/6851518>

#### *Интернет-ресурсы и электронные базы данных*

41. Башин А. ESG-рейтинг: что это и почему об этом нужно думать уже "вчера" и не только корпорациям, но и StartUp? *vc.ru* Электронный ресурс (режим доступа): <https://vc.ru/u/262310-andrey-bashin/305973-esg-reyting-chno-eto-i-pochemu-ob-etom-nuzhno-dumat-uzhe-vchera-i-ne-tolko-korporacijam-no-i-startup> (дата обращения: 10.02.2022)
42. Вершинская О.Н. Информационное неравенство как социологическая проблема / *Institute of the Information Society - Russia*. // 2001. №4. №4. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://emag.iis.ru/arc/infosoc/emag.nsf/0/b6d02a879ecf2d15c3256c4f0035ef1a?OpenDocument&Click=> (Дата обращения 05.05.2022).

43. Национальный Регистр корпоративных нефинансовых отчетов. Российский союз промышленников и предпринимателей. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://rspp.ru/activity/social/registr/> (Дата обращения 27.11.2022)
44. Рейтинг крупнейших Российских компаний RAEX-600 за 2022 год. RAEX Rating Review. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/country/RAEX-600/raex-600\\_rating\\_of\\_biggest\\_companies](https://raex-rr.com/country/RAEX-600/raex-600_rating_of_biggest_companies) (Дата обращения 15.11.2022)
45. О рейтинговом агентстве RAEX. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://raex-rr.com/about/> (Дата обращения 13.03.2023)
46. Рэнкинг: ESG-рэнкинг российских компаний (апрель 2023 года). Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2023.4/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2023.4/) (Дата обращения 04.04.2023)
47. Рэнкинг: ESG-рэнкинг субъектов РФ. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_regions/ESG\\_rating\\_regions/2021/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_regions/ESG_rating_regions/2021/) (Дата обращения 04.04.2023)
48. Рэнкинг: Рейтинг-лист с оценкой ESG-рисков портфелей. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_fund\\_ratings/rating\\_list/2022/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_fund_ratings/rating_list/2022/) (Дата обращения 04.04.2023)
49. Руководство для эмитента как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://fs.moex.com/f/15022/esg.pdf> (Дата обращения 15.05.2022)
50. Совсем «зеленые» инвестиции / Коммерсантъ Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/5090282> (Дата обращения 12.04.2022)
51. Цифровые финансовые активы: законопроект принят во втором чтении. Электронный ресурс – режим доступа: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=7939> (дата обращения 25.05.2022)
52. ESG-прозрачность российских компаний: равенство на экспортеров. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://www.raexpert.ru/researches/sus\\_dev/esg\\_transparency\\_2021/](https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg_transparency_2021/) (Дата обращения 25.11.2022)
53. Industry 5.0: A Transformative Vision for Europe. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://ec.europa.eu/info/news/industry-50-transformative-vision-europe-2022-jan-13\\_en](https://ec.europa.eu/info/news/industry-50-transformative-vision-europe-2022-jan-13_en) (Дата обращения 17.05.2022)
54. Key Performance Indicators for Environmental, Social & Governance Issues / EFFAS THE EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYST'S SOCIETIES. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/1547/attachments/1/translations/en/renditions/native> (Дата обращения 21.05.2022)
55. TCFD Recommendations. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/> (Дата обращения: 25.05.2022)
56. The Evolving Non-Financial Reporting Landscape. August 2021 / EY. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en\\_in/topics/climate-change/2021/08/ey-the-evolving-non-financial-reporting-landscape.pdf?download](https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_in/topics/climate-change/2021/08/ey-the-evolving-non-financial-reporting-landscape.pdf?download) (Дата обращения 27.05.2022)
57. UN PRI. Annual Report 2019. Drive Meaningful Data Throughout Markets. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://www.unpri.org/annualreport-2019> (Дата обращения 17.04.2023).
58. UN PRI. Principles for Responsible Investment. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.unpri.org/files/pri.pdf>. (Дата обращения 17.04.2023)

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение №1. Литературный обзор зарубежных исследований

Таблица.

#### Сравнительный анализ методологий исследования в зарубежных источниках

| № | Исследование   | Число наблюдений   | Основные идеи  | Основной метод   | Главный вывод  |
|---|--|--|--|--|--|
| 1 | Impacts on the ESG and financial performances of companies in the manufacturing industry based on the climate change related risks | 100 промышленных листинговых компаний (Всего 1500 наблюдений)  | 1. ESG показатели положительно влияют на ROA<br>2. Структура владения корректирует влияние на ESG показатели                                     | Построение регрессионной модели взаимосвязи  | Определена <b>положительная взаимосвязь между экологическими и финансовыми показателями (ROA)</b> производственных компаний.   |
| 2 | How does ESG disclosure improve stock liquidity for enterprises — Empirical evidence from China                                    | 8407 наблюдений  | ESG информация положительно влияет на повышение ликвидности компаний   | Построение регрессионной модели  | <b>Ликвидность акций фирм с лучшими показателями раскрытия ESG значительно увеличивается</b> по сравнению с компаниями с низким уровнем раскрытия ESG.   |
| 3 | ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies                                  | 42 листинговые компании из энергетической отрасли Китая (210 наблюдений)   | Определить как различные конфигурации разделов ESG информации в новых энергетических компаниях, зарегистрированных на бирже Китая, влияют на ROA | лонгитюдный подход fsQCA для эмпирического анализа (Модель взаимосвязи показателей ESG на ROA в течение 5 лет) | Наибольшее влияние - <b>S показатели E показатели (значительные) - негативное влияние на показатели компании</b>   |
| 4 | Environmental, social and governance performance: Can it be a stock price stabilizer?  | 3342 компаний (22 846 наблюдений)  | Хорошие показатели ESG снижают риск обвала цен на акции.   | Регрессионная модель на основе еженедельных котировок акций компаний и влияния оценки ESG на данные котировки  | 1) Хорошие показатели ESG <b>положительно влияют на стабильность акций компаний.</b><br>2) <b>Необходимость создавать благоприятную внешнюю среду</b> для построения корпоративной отчетности ESG<br>3) <b>Унифицировать систему оценивания ESG показателей</b>  |
| 5 | The threshold effects of ESG performance on the energy transitions: A country-level data   | Данные всемирного банка по 3 наиболее развитым (Норвегия, Швейцария, Швеция) странам и 3 (Индия, Камбоджа, Южная Африка) с показателями ниже среднего в энергетическом секторе | Гипотеза о наличии связи ESG показателей на переход в энергетике страны  | Регрессионная модель   | 1) когда уровень ВВП на душу населения ниже порогового значения, <b>влияние ESG на энергетические переходы становится сильнее.</b><br>2) Значительное положительное <b>влияние фактора безработицы.</b><br>4) Поскольку раскрытие ESG становится все более ценным источником информации о компании - требуется переход к устойчивой энергетике   |
| 6 | Evolution of Energy Companies' Non-Financial Disclosures: A Model of Non-Financial Reports in the Energy Sector                    | 42 отчета Польских компаний  | 1) Оценка качества нефинансовой отчетности энергетических компаний Польши<br>2) разработка модели оценивания нефинансовой отчетности             | Сравнительные таблицы нефинансовых отчетов компаний  | 1) Наиболее затрагиваемый вопрос - экологические проблемы и защита окружающей среды.<br>2) Практически никакие данные не поддаются количественной оценке ( <b>Недостаток точности и достоверности</b> )<br>3) разные компании опираются на разные регулирующие стандарты отчетности ( <b>Недостаток несопоставимости</b> )<br>4) Только 14 из 42 отчетностей были проверены третьими сторонами. ( <b>Недостаток проверяемости и надежности</b> ) |

## Приложение №2. Основные факторы ESG

Таблица.

### Факторы в соответствующих секторах нефинансовой отчетности ESG

| Сектор                                   | Фактор                                   | Под-фактор  |
|--|--|---|
| Окружающая среда<br>(Environmental)      | Природные ресурсы                        | Водные ресурсы  |
|  |  | Биоразнообразие   |
|  |  | Энергоэффективность                                     |
|  | Загрязнение                              | Управление и переработка отходов                        |
|  |  | Загрязняющие вещества                                   |
|  |  | Расширенная ответственность производителя               |
|  | Изменение климата                        | Выбросы парниковых газов                                |
|  |  | Возобновляемая энергия                                  |
|  | Общие экологические риски                | Вовлеченность заинтересованность сторон                 |
|  |  | Цепочка поставщиков                                     |
| Портфель эко-активов                     | Экологически ответственные инвестиции    |   |
|  | Портфель эко-ответственных кредитов      |   |
| Общество (Social)                        | Человеческий капитал                     | Трудовые практики                                       |
|  |  | Охрана труда и здоровья                                 |
|  |  | Привлечение и удержание талантов                        |
|  |  | Разнообразие и инклюзивность                            |
|  | Корпоративная социальная ответственность | Социальные льготы                                       |
|  |  | Корпоративная социальная ответственность (КСУ)          |
|  |  | Права человека  |
|  | Общие социальные риски                   | Цепочка поставщиков                                     |
|  |  | Спорные источники сырья                                 |
|  | Портфель социальных активов              | Социально ответственные инвестиции                      |
|  |  | Портфель социальных кредитов и финансовая инклюзивность |
| Финансово-ответственные продукты         |  |   |
| Корпоративное управление<br>(Governance) | Корпоративная структура                  | Структура совета директоров и транспарентность          |
|  |  | Собственность   |
|  |  | Риск менеджмент   |
|  | Корпоративное поведение                  | Бизнес-этика  |
|  |  | Анти-конкурентные практики                              |
|  |  | Уплата налогов и прозрачность                           |

Источник: Методология RAEX<sup>76</sup>

<sup>76</sup> Методика составления. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies) (Дата обращения 06.04.2023)

**Приложение №3. Шкала перевода оценок ESG***Таблица.***Перевод буквенных оценок ESG отчетности компаний в 9-ти бальную систему  
оценивания**

|     |   |
|-----|---|
| AAA | 9 |
| AA  | 8 |
| A   | 7 |
| BBB | 6 |
| BB  | 5 |
| B   | 4 |
| CCC | 3 |
| CC  | 2 |
| C   | 1 |

*Источник:* составлено автором

## Приложение №4. Таблица с оценками нефинансовой отчетности

Таблица.

Оценка нефинансовой отчетности исходя из методологии RAEX<sup>77</sup>, с помощью которой был составлен рейтинг российских компаний.

| №       | Название  | ROA    | ROE     | Подотрасль                               | ESG-рейтинг | Е-рейтинг | S-рейтинг | G-рейтинг |
|---------|---|--------|---------|--|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 1       | <u>НЛМК</u>   | 41,10% | 78,00%  | Чёрная металлургия                       | 8           | 8         | 8         | 7         |
| 2       | <u>«Полус»</u>  | 28,00% | 64,60%  | Драгоценные металлы                      | 8           | 9         | 7         | 7         |
| 3       | <u>«Уралкалий»</u>  | -0,30% | -1,70%  | Агрохимикаты                             | 7           | 6         | 8         | 8         |
| 4       | <u>«Энел Россия»</u>  | 2,80%  | 6,00%   | Электроэнергетика                        | 7           | 6         | 7         | 9         |
| 5       | <u>«Полиметалл»</u>   | 17,60% | 41,10%  | Драгоценные металлы                      | 7           | 7         | 7         | 8         |
| 6       | <u>«ФосАгро», группа</u>                                    | 32,10% | 79,10%  | Агрохимикаты                             | 7           | 6         | 7         | 8         |
| 8       | <u>«Норильский никель», горно-металлургическая компания</u> | 27,50% | 174,90% | Добыча прочих полезных ископаемых        | 7           | 6         | 7         | 8         |
| 9       | <u>«Северсталь»</u>   | 46,50% | 96,20%  | Чёрная металлургия                       | 7           | 6         | 7         | 7         |
| 10      | <u>«ЛУКОЙЛ»</u>   | 11,30% | 17,10%  | Интегрированные нефтегазовые компании    | 7           | 6         | 7         | 8         |
| 11      | <u>ПАО "МТС"</u>  | 6,20%  | 649,90% | Беспроводные телекоммуникационные услуги | 7           | 4         | 7         | 9         |
| 12      | <u>АФК «Система»</u>  | -0,50% | -10,40% | Финансовые услуги                        | 7           | 6         | 6         | 9         |
| 13      | <u>«Татнефть», группа</u>                                   | 13,20% | 21,10%  | Интегрированные нефтегазовые компании    | 7           | 6         | 7         | 8         |
| 14      | <u>«Яндекс»</u>   | 1,60%  | 3,10%   | Программное обеспечение и услуги         | 7           | 5         | 7         | 7         |
| <.....> |   |        |         |  |             |           |           |           |
| 138     | <u>«Газпром нефть»</u>                                      | 10,10% | 21,40%  | Интегрированные нефтегазовые компании    | 2           | 1         | 2         | 3         |
| 141     | <u>«КамАЗ»</u>  | 1,50%  | 7,30%   | Машиностроение                           | 2           | 1         | 1         | 3         |
| 158-160 | <u>«Петропавловск», группа компаний</u>                     | 0,67%  | 1,86%   | Драгоценные металлы                      | 1           | 1         | 1         | 1         |

Источник: составлено автором на основе данных рейтинга RAEX

<sup>77</sup> Рейтинг: ESG-рейтинг российских компаний (апрель 2023 года). Электронный ресурс. Режим доступа: [https://raex-r.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2023.4/](https://raex-r.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2023.4/) (Дата обращения 04.04.2023)

## Приложение №5. Оценка прозрачности нефинансовой отчетности

Таблица.

### Оценка нефинансовой отчетности по факторам ESG на основе методологии<sup>78</sup> RAEX по оценке прозрачности отчетов.

| Группа компаний / компания     | Объем реализации в 2021 году (млн. рублей) | Темпы прироста выручки за год (%) | ROE       | ROA       | Наличие нефинансовой отчетности? | Средняя оценка E | Средняя оценка S | Средняя оценка G |
|--------------------------------|--|-----------------------------------|-----------|-----------|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| «Газпром»                      | 10 280 778                                 | 69,4                              | 0,13      | 0,08      | Да                               | 2                | 1,8              | 2                |
| «ЛУКОЙЛ»                       | 9 220 710                                  | 77,5                              | 0,17      | 0,11      | Да                               | 2                | 2                | 2                |
| «Роснефть»                     | 8 412 000                                  | 68,3                              | 0,19      | 0,06      | Да                               | 2                | 2                | 2                |
| «Сургутнефтегаз», ПАО          | 1 888 308                                  | 77,8                              | 0,12      | 0,11      | Да                               | 1,75             | 1                | 1,2              |
| «Татнефть»                     | 1 265 380                                  | 59                                | 0,21      | 0,13      | Да                               | 2                | 1,8              | 1,8              |
| НОВАТЭК                        | 1 156 724                                  | 62,5                              | 0,22      | 0,17      | Да                               | 2                | 1,8              | 2                |
| ПАО «МОСЭНЕРГО»                | 424 621                                    | 13,9                              | 0,00      | 0,00      | Да                               | 1,8              | 2                | 0,8              |
| «Сахалин Энерджи»              | 423 087                                    | 33,5                              | -<br>0,98 | -<br>0,08 | Да                               | 1,8              | 1,4              | 1,6              |
| «РусГидро», группа             | 406 033                                    | 6,1                               | 0,13      | 0,08      | Да                               | 2                | 2                | 2                |
| «Интер РАО - Электрогенерация» | 221 775                                    | 15,5                              | 0,14      | 0,10      | Да                               | 2                | 2                | 2                |
| ПАО НК «РуссНефть»             | 269 371                                    | 102,2                             | 0,50      | 0,11      | Да                               | 1,4              | 1,6              | 0                |
| ПАО "Юнипро"                   | 88 344                                     | 17,1                              | 0,16      | 0,14      | Да                               | 1,8              | 1,8              | 0,8              |
| «Энел Россия»                  | 48 249                                     | 9,6                               | 0,06      | 0,03      | Да                               | 2                | 2                | 2                |
| АО "Зарубежнефть"              | 44 955                                     | 86,4                              | 0,02      | 0,02      | Да                               | 1,8              | 1,8              | 1,4              |
| ПАО «Россети»                  | 872 624                                    | 11%                               | 0,05      | 0,02      | Да                               | 2                | 1,8              | 2                |

Источник: составлено автором на основе данных рэнкинга RAEX и финансовых отчетностей компаний

<sup>78</sup> ESG-прозрачность российских компаний: равнение на экспортеров. Электронный ресурс. Режим доступа: [https://www.raexp.ert.ru/researches/sus\\_dev/esg\\_transparency\\_2021/](https://www.raexp.ert.ru/researches/sus_dev/esg_transparency_2021/) (Дата обращения 14.04.2023)

## Приложение №6. Результаты корреляционного анализа

Результаты анализа модели регрессии с помощью инструмента Microsoft Excel для зависимой переменной ROE (объясняющие переменные: переменная 1 – оценка E, переменная 2 – оценка S, переменная 3 – оценка G).

ROE

ВЫВОД ИТОГОВ

| Регрессионная статистика |      |
|--------------------------|------|
| Множественный R          | 0,69 |
| R-квадрат                | 0,47 |
| Нормированный R-квад     | 0,27 |
| Стандартная ошибка       | 0,28 |
| Наблюдения               | 12   |

Дисперсионный анализ

|           | df | SS   | MS   | F    | Значимость F |
|-----------|----|------|------|------|--------------|
| Регрессия | 3  | 0,55 | 0,18 | 2,36 | 0,15         |
| Остаток   | 8  | 0,62 | 0,08 |      |              |
| Итого     | 11 | 1,17 |      |      |              |

|                | Коэффициенты | стандартная ошибка | t-статистика | P-Значение | Нижние 95% | Верхние 95% | Нижние 95,0% | Верхние 95,0% |
|----------------|--------------|--------------------|--------------|------------|------------|-------------|--------------|---------------|
| Y-пересечение  | -            | 7,98               | 3,40         | 2,35       | 0,05       | 15,81       | 0,14         | 15,81         |
| Переменная X 1 | -            | 5,26               | 2,46         | 2,14       | 0,06       | 0,41        | 10,93        | 0,41          |
| Переменная X 2 | -            | 0,28               | 0,43         | 0,65       | 0,54       | 1,28        | 0,72         | 1,28          |
| Переменная X 3 | -            | 0,94               | 0,53         | 1,78       | 0,11       | 2,17        | 0,28         | 2,17          |

Результаты анализа модели регрессии с помощью инструмента Microsoft Excel для зависимой переменной ROA (объясняющие переменные: переменная 1 – оценка E, переменная 2 – оценка S, переменная 3 – оценка G).

ROA

ВЫВОД ИТОГОВ

| Регрессионная статистика |      |
|--------------------------|------|
| Множественный R          | 0,70 |
| R-квадрат                | 0,48 |
| Нормированный R-квад     | 0,29 |
| Стандартная ошибка       | 0,06 |
| Наблюдения               | 12   |

Дисперсионный анализ

|           | df | SS   | MS   | F    | Значимость F |
|-----------|----|------|------|------|--------------|
| Регрессия | 3  | 0,03 | 0,01 | 2,50 | 0,13         |
| Остаток   | 8  | 0,03 | 0,00 |      |              |
| Итого     | 11 | 0,05 |      |      |              |

|                | Коэффициенты | стандартная ошибка | t-статистика | P-Значение | Нижние 95% | Верхние 95% | Нижние 95,0% | Верхние 95,0% |
|----------------|--------------|--------------------|--------------|------------|------------|-------------|--------------|---------------|
| Y-пересечение  | -            | 1,61               | 0,71         | 2,28       | 0,05       | 3,23        | 0,02         | 3,23          |
| Переменная X 1 | -            | 1,15               | 0,51         | 2,25       | 0,05       | 0,03        | 2,33         | 0,03          |
| Переменная X 2 | -            | 0,15               | 0,09         | 1,68       | 0,13       | 0,36        | 0,06         | 0,36          |
| Переменная X 3 | -            | 0,16               | 0,11         | 1,41       | 0,20       | 0,41        | 0,10         | 0,41          |