

УДК 330.322.011

ИНВЕСТИЦИИ С УЧЕТОМ ESG: ТЕКУЩИЕ ТРЕНДЫ

В. Демина, Е. Дубова, Н.С. Пласкова

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Москва, email: vika.dem2002@mail.ru, lizoldina@mail.ru, plaskova@rambler.ru

Аннотация. В статье представлен комплексный анализ современных трендов ESG-инвестирования и их влияния на корпоративную стоимость и управление. Исследование рассматривает эволюцию концепций ответственного инвестирования (ESG, SRI и импакт-инвестирования), выявляя их методологические особенности и ограничения. Данное исследование сконцентрировано на оценке того, как экологические, социальные и управленческие факторы могут отражаться на финансовых показателях компании, а также на выявлении ключевых условий эффективного внедрения ESG-практик с учетом отраслевой специфики, модели корпоративного управления и структуры собственности. Выявлена значимая роль личностных характеристик руководства и гендерного состава совета директоров в формировании ESG-стратегии. Результаты анализа демонстрируют отсутствие академического консенсуса относительно причинно-следственных связей между ESG-практиками и корпоративной стоимостью, что указывает на необходимость дальнейших исследований в данной области с учетом региональных и отраслевых особенностей.

Ключевые слова: ESG-инвестирование, устойчивое развитие, социально-ответственное инвестирование, импакт-инвестирование, корпоративное управление, стоимость компании, гендерное разнообразие, структура собственности, экологическая ответственность, нефинансовые показатели.

INVESTMENTS CONSIDERING ESG: CURRENT TRENDS

V. Demina, E. Dubova, N.S. Plaskova

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, email: vika.dem2002@mail.ru, lizoldina@mail.ru, plaskova@rambler.ru

Abstract. This article presents a comprehensive analysis of contemporary trends in ESG investing and their impact on corporate value and governance. The study examines the evolution of responsible investment concepts (ESG, SRI, and impact investing), highlighting their methodological features and limitations. Special attention is given to the mechanisms through which ESG factors influence companies' financial performance, as well as the determinants of successful ESG implementation, including industry specifics, corporate governance characteristics, and ownership structure. The significant role of personal characteristics of management and the gender composition of the board of directors in shaping the ESG strategy is identified. The results of the analysis demonstrate the lack of academic consensus regarding the causal relationships between ESG practices and corporate value, indicating the need for further research in this area, taking into account regional and industry specifics.

Keywords: ESG investing, sustainable development, socially responsible investing, impact investing, corporate governance, company value, gender diversity, ownership structure, environmental responsibility, non-financial indicators.

Дата поступления статьи в редакцию: 17.04.2025

Дата принятия статьи в печать: 20.05.2025

Введение

В современной экономической теории наблюдается значительная терминологическая диверсификация подходов к капиталовложениям, объединенных общей направленностью на достижение позитивных социальных и экологических результатов параллельно с финансовой результативностью. Несмотря на отсутствие универсальной дефиниции данных концепций, их сущностные характеристики демонстрируют существенное конвергентное сходство, что нередко приводит к их семантическому отождествлению в научном и профессиональном дискурсе.

Центральной парадигмой в данной области является концепт ESG (Environmental, Social and Governance), сформулированный в аналитическом докладе 2004 года, подготовленном консорциумом двадцати финансовых институтов в ответ на инициативу Генерального секретаря ООН Кофи Аннана. Методологическая основа ESG предполагает имплементацию в корпоративные бизнес-модели механизмов идентификации, оценки и учета экологических, социальных и управленческих рисков с последую-

щей трансформацией операционной деятельности в соответствии с выявленными факторами. Данная аббревиатура приобрела статус универсального номинативного обозначения для широкого спектра инвестиционных стратегий, интегрирующих социальные и/или экологические императивы [1].

Цель исследования

Исследование направлено на комплексное изучение терминологической и методологической базы современных подходов к устойчивому инвестированию с фокусом на ESG-концепцию как ключевую парадигму в данной области.

Материалы, методы и условия проведения исследований

Исследования отечественных и зарубежных авторов по анализу и оценке знаний в области ESG и инвестирования в ESG, а также ESG-рейтинги компаний и данные открытых источников по индексам устойчивого развития.

Результаты исследования и их обсуждение

В научной литературе ESG-инвестирование часто синонимизируется с концепцией устойчивого инвестирования, подразумевающей принятие инвестиционных решений на основе комплексного анализа как финансовых показателей, так и нефинансовой информации, относящейся к ESG-сфере. Однако ряд исследователей настаивает на дифференциации данных понятий, акцентируя их методологические особенности. Существенно отметить, что триада компонентов ESG (экологический, социальный и управленческий аспекты) представляет собой не дискретные категории, а взаимопроникающую систему факторов. Предположение о возможности строгой категоризации ESG-активностей исключительно по одному из трех направлений представляется методологически несостоятельным. Примечательно также отсутствие фиксированного перечня ESG-вопросов, что обусловлено перманентным возникновением новых аспектов в данной области [2].

Другой концептуальной отправной точкой в области ответственных инвестиций является методика социально-ответственного инвестирования (Socially Responsible Investment, SRI). Она предполагает формирование портфеля через тщательную оценку каждой компании и последующее исключение из него тех эмитентов, чья деятельность инвестору кажется неприемлемой, а также ценных бумаг государств, систематически нарушающих права человека. Главное отличие SRI от подхода ESG состоит в том, что первая модель опирается преимущественно на механизм «отрицательного отбора» — то есть исключения нежелательных активов, тогда как ESG-инвестиции стоят на «позитивном» отборе и рекомендациях по включению в портфель компаний, отвечающих заранее установленным критериям. Существенным ограничением SRI-стратегии является потенциальное снижение доходности инвестиционного портфеля вследствие исключения значительного сегмента рыночных активов, что может приводить к отклонению от оптимальных рыночных индикаторов [3].

Стратегия «отчуждения» в рамках социально-ответственного инвестирования (SRI) характеризуется комплексом фундаментальных методологических ограничений. Первостепенной проблемой является сложность объективной идентификации компаний с негативным экологическим и социальным влиянием, обусловленная отсутствием универсальных квантифицируемых критериев. Данная проблема проявляется при анализе диверсифицированных корпораций, где потенциально деструктивные виды деятельности составляют незначительный процент от общего объема операций.

Низкая эффективность исключаящего подхода детерминирована тем, что элиминация определенных компаний из инвестиционных портфелей институциональных инвесторов часто результирует лишь в перераспределении акционерной структуры через приобретение активов альтернативными инвесторами. Кроме того, существует риск системных негативных экстерналий: например, массовое избавление от акций энергетических компаний может привести к волатильности цен на энергоносители, непропорционально затрагивающей низкодоходные социальные группы. Экономическая эффективность SRI дополнительно редуцируется значительными транзакционными издержками, связанными с мониторингом корпоративной деятельности, и потенциальным снижением доходности портфеля вследствие отказа от высокорентабельных активов. В контексте фидуциарной ответственности инвестиционных менеджеров перед бенефициарами стратегия исключения финансово привлекательных «греховных» акций становится объектом легитимной критики.

Импакт-инвестирование представляет собой отдельную модель ответственных вложений, терминология которой была зафиксирована Фондом Рокфеллера в 2007 году. В отличие от ESG-концепций

и SRI-концепций, такой подход ориентирован не просто на соблюдение общих стандартов, а на целенаправленное финансирование проектов, решающих конкретные социальные и экологические задачи — будь то повышение доступности финансовых услуг, развитие образования и здравоохранения, жилищное обеспечение, управления водными ресурсами, внедрение возобновляемых источников энергии или поддержка сельскохозяйственного производства. [4].

Импакт-инвестирование (иначе называемое «целевым инвестированием») характерно преимущественно для филантропических и конфессиональных фондов, стремящихся к реализации конкретных общественно-значимых, экологических или духовных инициатив (в сферах медицины, образования и др.). Эта стратегия объединяет благотворительные цели с механизмами частичной окупаемости, поддерживающими финансовую жизнеспособность инвестора. ESG-инвестирование, напротив, представляет более комплексный подход, синтезирующий оценку экологических, социальных и управленческих параметров при сохранении приоритетности финансовой эффективности.

Существует, однако, и критическая перспектива: избыточное внедрение ESG-критериев потенциально увеличивает риски предприятий вследствие утраты маневренности, что отрицательно сказывается на прогнозируемости прибыли и интересах заинтересованных сторон [5]. Стимулы к имплементации ESG неоднородны: согласно опросным данным, корпорации руководствуются комбинацией факторов — от финансовых ожиданий до социального давления. Взаимосвязь между ESG-практиками и корпоративной стоимостью остается предметом научных дебатов.

Ряд исследований указывает на позитивную связь между ESG-метриками и рыночной стоимостью компаний, однако в научной среде до сих пор нет единого взгляда на эту проблему, что подчеркивает необходимость более глубокого изучения механизмов, лежащих в основе этого взаимодействия.

Исследования демонстрируют два ключевых механизма влияния ESG-деятельности на стоимость компании. Первый механизм предполагает увеличение денежных потоков за счет укрепления репутации среди клиентов и повышения продуктивности сотрудников, либо снижение ставки дисконтирования через уменьшение стоимости заимствований. Второй механизм реализуется через максимизацию полезности для акционеров, которые получают дополнительные нематериальные выгоды от владения социально ответственными компаниями независимо от денежных потоков. Альтернативная точка зрения указывает на обратную причинно-следственную связь, где высокая прибыльность компаний предопределяет их способность инвестировать в ESG-инициативы [6].

Отраслевая специфика существенно влияет на ESG-имплементацию: пищевая и высокотехнологичная отрасли демонстрируют показатели выше среднего, тогда как авиастроение и энергетика отстают. Исследования корпоративного управления показывают, что внешнее давление общества и законодательные изменения стимулируют руководство к принятию ESG-ориентированных решений, преимущественно в экологической сфере. При этом наиболее заметные экологические улучшения происходят в «чистых» отраслях, тогда как «грязные» отрасли часто ограничиваются социальными инициативами или «гринвошингом». Финансово стабильные компании с большей вероятностью улучшают экологические показатели. Структура совета директоров, включая гендерный состав, также коррелирует с ESG-показателями: исследования фиксируют более высокие рейтинги у американских компаний с женщинами на руководящих позициях [7].

Научные исследования демонстрируют значительную корреляцию между гендерным разнообразием в руководящих структурах компаний и улучшением ESG-показателей. Личностные характеристики генеральных директоров выступают существенными детерминантами ESG-имплементации. Согласно эмпирическим данным, семейный статус руководителя существенно влияет на ESG-характеристики компаний: CEO в среднем демонстрируют более высокие показатели. Возраст также играет свою роль: молодые управленцы чаще возглавляют организации с лучшим ESG-рейтингом. Уровень самоуверенности лидера показывает обратную связь с такими рейтингами — чем увереннее себя ощущает CEO, тем ниже его ESG-оценка. Дополнительным любопытным фактом оказалось то, что пол детей руководителя также коррелируется с ESG-показателями: наличие дочери у CEO способствует росту рейтинга на 9,1% относительно среднего показателя американских компаний, что объясняется большей восприимчивостью руководителей к альтернативным мировоззренческим позициям, транслируемым детьми [8].

Структура собственности компании существенно влияет на реализацию ESG-стратегий. Институциональный капитал преимущественно направляется в компании со средним уровнем интеграции ESG-принципов, тогда как предприятия с низким либо аномально высокими показателями привлекают существенно меньше инвестиций. При этом портфель инвестора существенно влияет на отбор

эмитентов: пенсионные фонды, ориентированные на социальную ответственность, предъявляют более жесткие требования к ESG-параметрам по сравнению с взаимными и хедж-фондами. Кроме того, временной горизонт вложения тоже играет роль — участники с долгосрочной стратегией склонны вкладывать в организации с высокими ESG-рейтингами. Региональная специфика проявляется в семейных бизнесах: в США и Швеции такие компании демонстрируют повышенную экологическую ответственность, тогда как в Восточной Азии наблюдается обратная тенденция [9].

Государственная собственность оказывает неоднозначное влияние на ESG-показатели. Международный анализ, охвативший 45 стран, показывает, что компании с контрольным пакетом акций, принадлежащих государству оказываются более активными в реализации экологических и социальных проектов. Приватизированные предприятия часто снижают ESG-показатели после смены формы собственности, однако наблюдается нелинейная зависимость между долей государственного участия и уровнем ESG-имплементации. Научная литература указывает на необходимость дальнейших исследований для выявления устойчивых закономерностей и причинно-следственных связей между корпоративным управлением, структурой собственности и ESG-показателями компаний, что обусловлено методологическими различиями в существующих исследованиях и динамическим характером взаимоотношений стейкхолдеров к ESG-практикам [10].

На основе проведенного исследования можно сделать ряд важных выводов относительно современных трендов ESG-инвестирования и их влияния на корпоративное управление.

Анализ научной литературы демонстрирует, что взаимосвязь между ESG-практиками и корпоративной стоимостью остается предметом активных научных дебатов. Существуют два основных механизма влияния ESG-деятельности на стоимость компании: через увеличение денежных потоков и снижение стоимости заимствований, а также через предоставление нематериальных выгод акционерам. Однако академический консенсус по этому вопросу не достигнут, что указывает на необходимость дальнейшего изучения причинно-следственных связей.

Важным аспектом распространения и использования в практике управленческих решений информационной ESG-повестки является ее адекватное раскрытие в составе нефинансовой отчетности экономических субъектов, составление которой не имеет в настоящее время общепринятого стандартного формата. Отечественная нормативная база по исследуемому вопросу находится на начальном этапе. Учитывая общемировой тренд на раскрытие информации, отражающей устойчивое развитие организаций, Министерство экономического развития РФ подготовило проект ФЗ «О публичной нефинансовой отчетности», а Правительство РФ разработало проект Постановления «Об утверждении перечня ключевых (базовых) показателей публичной нефинансовой отчетности». К сожалению, эти законопроекты разрабатываются достаточно давно и процесс пока не завершён. Сначала задержка была связана с пандемией COVID — 2019 г., так как появилась более актуальная повестка, в 2022 г. работа над проектом ФЗ «О публичной нефинансовой отчетности» в соответствии с поручением Правительства была приостановлена. Кроме того, специалисты отмечают, что многие крупные российские компании не заинтересованы в раскрытии своей нефинансовой отчетности. Некоторые из них полагают, что формирование и публикация нефинансовой отчетности должны иметь добровольный характер. Ряд компаний отмечает сложности в подготовке нефинансовой отчетности. Связано это с тем, что требования к нефинансовой отчетности прописаны в отечественных нормативных документах недостаточно четко (в ст. 5 проекта ФЗ «О публичной нефинансовой отчетности» они перечислены, но не раскрыта их сущность), не определен порядок подтверждения достоверности изложенной информации. В настоящее время вопрос верификации публичной нефинансовой отчетности изучен слабо. Главной проблемой является отсутствие единых стандартов по формированию нефинансовой отчетности и аудиту нефинансовой отчетности.

Также Банк России, уделяя особое внимание отчетности по устойчивому развитию и ответственному инвестированию, советует учитывать и раскрывать ESG факторы. Им было опубликовано Информационное письмо о рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ от 12.07.2021 № ИН-06-28/49. Этот документ ориентирован на использование публичными акционерными обществами, но на добровольных началах его могут применять компании иных организационно-правовых форм.

Существенное влияние на ESG-показатели оказывают характеристики корпоративного управления: гендерный состав совета директоров, личностные характеристики СЕО (включая семейное положение, возраст и уровень самоуверенности), а также структура собственности компании.

Выводы

В результате сопоставления исследования методологических основ ESG, SRI и импакт-инвестирования были подробно описаны характеристики для каждого из этих подходов процедуры оценки социально-ответственного капитала, а также выявлены их внутренние ограничения, обусловленные выбором критериев и спецификой применения в разных секторах. В отличие от SRI, основанного на негативной селекции, и импакт-инвестирования с его узконаправленным воздействием, ESG представляет более комплексный подход, интегрирующий экологические, социальные и управленческие параметры при сохранении приоритета финансовой эффективности.

В целом, исследование подчеркивает необходимость дальнейшего изучения устойчивых закономерностей и причинно-следственных связей между корпоративным управлением, структурой собственности и ESG-показателями компаний с учетом региональной и отраслевой специфики, а также развития методологических подходов к измерению эффективности ESG-практик.

Литература

1. Казанцев В.П., Гончарова К.С. Эволюция принципов ESG в контексте стратегии устойчивого развития: основные этапы и направления // Вестник ТОГУ. 2024. № 2 (73). С. 109-118.
2. Бунякова А.В., Завьялова Е.Б. ESG-инвестирование: новое слово или новый смысл? // Вестник РУДН. Серия: Экономика. 2021. № 4. С. 613-626.
3. Островская А.С., Погребная Н.В. Инвестиционный анализ и факторы оценки инвестиций // Научное обеспечение агропромышленного комплекса: Сборник статей по материалам 79-й научно-практической конференции студентов по итогам НИР за 2023 год. В 2-х частях, Краснодар, 25 апреля 2024 года. Краснодар: Кубанский государственный аграрный университет им. И.Т. Трубилина, 2024. С. 534-536.
4. Комбарова А.Е., Протас Н.Г. Ключевые различия между SRI, ESG и импакт-инвестированием // Индустриальная экономика. 2021. № 5. С. 604-608.
5. Ветрова М.А. Роль и риски ESG-трансформации компаний в условиях новых вызовов // НК. 2022. № 3. С. 53-81.
6. Федотова М.Ю., Тагирова О.А., Носов А.В., Мурзин Д.А. Повышение эффективности стоимостных методов управления финансами корпорации // Аудит и финансовый анализ. 2020. № 1. С. 163-169. DOI: 10.38097/AFA.2020.50.89.023.
7. Ключников О.И. Экологические, социальные и корпоративно-управленческие факторы инвестиционного процесса // Сборник материалов XXII Международной научно-практической конференции «Смирновские чтения – 2023», Санкт-Петербург, 22–24 марта 2023 года / Международный банковский институт имени Анатолия Собчака. Том Часть 2. СПб.: Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, 2023. С. 257-268.
8. Макушина Е.Ю., Евсиков Н.А. Влияние гендерного состава совета директоров на результаты деятельности компании: опыт Германии, Австрии и Швейцарии // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2021. № 2. С. 140-158.
9. Nazarova V., Lavrova V. Do ESG factors influence investment attractiveness of the public companies? // Корпоративные финансы. 2022. № 1.
10. Акулинин Ф.В., Филин С.А. ESG-тренды в России. Оценка, перспективы и отношения со стейкхолдерами // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2024. Т. 20, № 1 (430). С. 71-84. DOI: 10.24891/ni.20.1.71.