

Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках с учетом временного горизонта

Анастасия Олеговна Володина

E-mail: ao_volodina@guu.ru, ORCID: 0000-0003-3466-8212

Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация

Марина Борисовна Траченко

E-mail: mb_trachenko@guu.ru, ORCID: 0000-0002-2923-4316

Государственный университет управления, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация

Развитие ESG-концепции привело к стремительному распространению финансовых инструментов инвестирования в устойчивое развитие на всех континентах. Целью статьи является исследование привлекательности устойчивого инвестирования на развитых и развивающихся рынках Америки, Европы и Азии, в частности проведение сравнительного анализа доходности рыночных индексов, в основе формирования которых лежат ESG-критерии, и доходности индексов, которые их не учитывают. Особое внимание уделено длительности периода инвестирования: авторами исследована доходность на временных интервалах от года до пяти лет.

Объектом исследования выступают фондовые индексы. Предметом исследования является доходность ESG-ориентированных и ESG-нейтральных индексов. В результате сравнительного анализа 28 рыночных индексов, 15 из которых сформированы с учетом ESG-показателей, в период с 2013 по 2022 г. сделан вывод о целесообразности инвестирования в индексные ESG-фонды как на развитых, так и на развивающихся рынках, так как более чем в 50% случаях доходность ESG-индексов выше, чем индексов, не учитывающих критерии устойчивого развития. Инвестиции в ESG-индексы на более длительном временном горизонте характеризуются, как правило, более высокой рентабельностью инвестированного капитала, чем традиционные индексные инвестиции, не ориентированные на устойчивое развитие. Анализ доходности европейского фондового рынка показал недостаточную эффективность ESG-вложений и требует дополнительного анализа повлиявших на это факторов.

Перспективным направлением дальнейшего исследования является также анализ взаимного влияния фондовых рынков развитых и развивающихся стран на финансовые ESG-инструменты и индексы. Прикладное значение исследования состоит в возможности использовать результаты проведенного анализа при переориентации российских инвесторов в условиях санкционного давления на фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона.

Ключевые слова: ESG, доходность, фондовые индексы, биржевые фонды, устойчивое развитие, инвестиции

JEL: G32

Для цитирования: Володина А. О., Траченко М. Б. Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках с учетом временного горизонта // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 59–73. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73>.

© Володина А. О., Траченко М. Б., 2023

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73>

ESG Investment Profitability in Developed and Emerging Markets with Regard to the Time Horizon

Anastasia O. Volodina¹, Marina B. Trachenko²

^{1,2} State University of Management, Moscow, Russian Federation

¹ ao_volodina@guu.ru, <https://orcid.org/0000-0003-3466-8212>

² mb_trachenko@guu.ru, <https://orcid.org/0000-0002-2923-4316>

Abstract

The development of the ESG (Environmental, social, and governance) concept has led to the rapid spread of financial instruments for investing in sustainable development on all continents. The purpose of the article is to study the attractiveness of sustainable investing in the developed and emerging markets of America, Europe and Asia, in particular, to conduct a comparative analysis of the returns of market indices based on ESG criteria and those of indices that do not take them into account. Particular attention is paid to the duration of the investment period: the authors studied profitability on time intervals from one to five years.

The object of the study is stock indices. The subject of the study is profitability of ESG-oriented and ESG-neutral indices. A comparative analysis of 28 market indices, 15 of which were formed with ESG indicators in the period from 2013 to 2022 led to the conclusion that it is advisable to invest in ESG index funds in both developed and emerging markets, since in more than 50% of cases, the return of ESG indices is higher than that of non-ESG indices. Investments in ESG indices over a longer time horizon tend to have higher returns on invested capital than traditional investments in non-sustainable indices. Analysis of European stock market returns has shown insufficient efficiency of ESG investments and requires additional analysis of the factors that have influenced this.

A promising direction for further research is also the analysis of the mutual influence of stock markets of developed and developing countries on financial ESG instruments and indices. The applied value of the study lies in the possibility of using the results of the analysis in the reorientation of Russian investors in the face of sanctions pressure on stock markets in the Asia-Pacific region.

Keywords: ESG, profitability, stock indices, exchange-traded funds, sustainable development, investment

JEL: G32

For citation: Volodina A.O., Trachenko M.B. (2023). ESG Investment Profitability in Developed and Emerging Markets with Regard to the Time Horizon. *Financial Journal*, 15 (2), 59–73 (In Russ.).

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-59-73>.

© Volodina A.O., Trachenko M.B., 2023

ВВЕДЕНИЕ

Концепция устойчивого развития подразумевает достижение роста компании и экономики, который отвечает потребностям настоящего времени без ущерба для будущих поколений, а также способность создавать ценность в долгосрочной перспективе¹.

По данным Альянса устойчивых инвестиций, объем вложений в устойчивое развитие за два года (2018–2020 гг.) увеличился на 15% и составил 35 301 млрд долл. США. Объем европейского рынка устойчивого инвестирования на начало 2021 г. достиг 12 017 млрд долл., за период 2012–2020 гг. средний темп роста вложений в ESG составил 11,5%. В США наблюдается максимальный уровень устойчивых инвестиций по сравнению с другими регионами, который к началу 2021 г. вырос до 17 081 млрд долл. при среднем темпе

¹ Доклад НИУ ВШЭ «ESG: три буквы, которые меняют мир». URL: <https://conf.hse.ru/2022/news/597737359.html>.

роста 46% на протяжении периода 2012–2020 гг. Динамика объема устойчивых инвестиций в Канаде характеризуется высокой волатильностью, при диапазоне роста вложений в устойчивое развитие от 14,6 до 60,4% к концу 2020 г. объем составил 2243 млрд долл. США. Инвестиции в устойчивое развитие в Австралии и Азии составляют наименьший объем по миру (906 млрд долл. США). В Японии наибольший темп роста объема устойчивого инвестирования наблюдался в 2018 г. (более чем в три раза по сравнению с 2016 г.), к концу 2020 г. он составил 2874 млрд долл. США².

К началу 2022 г. рынок устойчивых продуктов в мире достиг 5,2 трлн долл. США, наибольший удельный вес которого приходится на сегмент устойчивых облигаций, их стоимость оценивается в размере 2,5 трлн долл. При этом на фоне увеличения числа розничных инвесторов наблюдается развитие рынка устойчивых биржевых фондов, количество которых к концу 2021 г. выросло на 61% по сравнению с 2020 г. и составило 5932. Самый большой объем инвестиционных активов в области устойчивого развития приходится на экономику США, а наибольший объем инвестиций с использованием финансовых инструментов ESG-ориентированных биржевых фондов наблюдается в Европе. Однако данный рынок находится в стадии развития в сравнении с рынком облигаций³.

Таким образом, наибольший объем инвестиций в устойчивое развитие приходится преимущественно на развитые рынки — США и Европу, однако и на развивающихся рынках наблюдается значительный рост объема вложений в устойчивые инструменты.

В научной литературе отражены исследования различных аспектов, связанных с ESG-концепцией. В отношении инвестиций в устойчивое развитие проведен сравнительный анализ доходности акций компаний, которые внедряют в свою деятельность ESG-принципы, с доходностью акций компаний, имеющих низкие ESG-рейтинги; исследовано влияние внедрения ESG-критериев на финансовые показатели деятельности компаний, а также на их стоимость [Ефимова и др., 2021].

Кроме того, отдельное внимание уделяется исследованию финансовых инструментов ESG-фондов, в основе инвестиционных стратегий которых лежат не только акции или облигации тех или иных компаний, но и индексы, в том числе в области устойчивого развития. При этом отмечается, что доходность ESG-направленных инструментов превышает доходность других аналогичных рыночных активов, не связанных с критериями устойчивого развития, преимущественно на развитых рынках [Lobato et al., 2021].

На фоне роста востребованности ESG-концепции и применения ее принципов компаниями, осуществляющими свою деятельность на развивающихся рынках, исследуется и подтверждается взаимосвязь между рынками развитых и развивающихся стран, однако в периоды сильной волатильности связь характеризуется как слабая [Mishra et al., 2022].

Глобальные же исследования влияния доходности на рентабельность деятельности компании, охватывающие более 30 стран, рынки которых характеризуются и как развитые, и как развивающиеся, показывают, что, несмотря на то что ESG-концепция нацелена на создание ценности в долгосрочном периоде, следование ее принципам оказывает положительное влияние на рост прибыли в краткосрочном периоде, что в том числе повышает инвестиционную привлекательность компании и ее акций [Cupertino et al., 2021].

Таким образом, все вышеизложенное обуславливает актуальность исследования целесообразности устойчивого инвестирования на развитых и развивающихся рынках, в частности проведения сравнительного анализа доходности рыночных индексов, в основе

² *The Global Sustainable Investment Review 2020*. URL: <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>.

³ *Обзор на основании материала ЮНКТАД «Доклад о международных инвестициях-2022. Международные реформы налогообложения и устойчивые инвестиции» / Минэкономразвития, 2022*. URL: <https://www.economy.gov.ru/material/file/1ad3c7e4c9315a25ea732106372a5520/WIR-2022.pdf>.

формирования которых лежат ESG-критерии, и доходности индексов, которые их не учитывают, в разрезе различных временных интервалов (от года до пяти лет) за период с 2013 по 2022 г.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Исследование доходности акций американских компаний, ориентирующихся в своей деятельности на ESG-требования, за период с 1992 г. по 2007 г., т. е. до кризиса 2008 г., показало, что внедрение принципов устойчивого развития в деятельность компании оказывает положительное влияние на ее финансовые показатели, а доходность акций превышает доходность аналогичных ценных бумаг, не ориентированных на ESG-компании [Statman, Glushkov, 2009]. Изучение доходности долевых бумаг 150 компаний, входящих в индекс S&P 500, за период с 2017 по 2020 г. выявило, что акции ESG-ориентированных компаний отличаются более высокой доходностью, а их деятельность — ростом фундаментальных финансовых показателей по сравнению с ценными бумагами компаний, не реализующих практику в области устойчивого развития. Следует отметить, что важным аспектом ESG-ориентированных компаний в данном исследовании была высокая прозрачность информации, касающаяся результатов в области устойчивого развития [Ademi, Klungseth, 2022]. Однако анализ доходности американских ESG-фондов и сравнение ее с доходностью обычных ETF, в отличие от исследования динамики котировок акций компаний показал, что существенных различий в уровне прибыльности инвестиций фондов обоих типов не наблюдается. Кроме того, данное исследование включало в себя 36 ESG-фондов, ориентированных на американский фондовый рынок, и 46 фондов, которые не были привязаны к США. Результаты в отношении других ESG-фондов аналогичны, ярко выраженных отличий в доходности не обнаружено [Bodhanwala, Bodhanwala, 2019]. Возможно, полученные результаты связаны с тем, что ESG-фонды как инструмент устойчивого инвестирования находятся в стадии своего становления, не сформирована общепризнанная методологическая база ESG-концепции, что порождает несопоставимость и противоречивость оценок, в том числе ESG-рейтингов [Хачатрян, 2022].

Анализ портфелей европейских акций, входящих в рыночный индекс STOXX 600 за период 2004–2012 гг., показал, что доходность портфелей, основанных на ESG-критериях, не превышает статистически значимо доходность портфелей акций компаний, которые не придерживаются ESG-концепции. Однако доходность ESG-портфелей акций превышает доходность рыночного индекса [Auer, Schuhmacher, 2016]. Полученные результаты в исследовании в отношении рыночных индексов являются закономерными, поскольку волатильность нескольких акций, как правило, выше относительно рынка в целом. Нуждается в дополнительной детализации количественный состав портфелей для сравнения с рыночными индексами.

В свою очередь, анализ доходности индексов лидирующих компаний в области ESG-рынков США и Европы за период с 1998 по 2009 г. показал, что инвестирование с учетом ESG-показателей не приносит существенного превышения доходности по сравнению с альтернативными инструментами вложения средств [Mollet, Ziegler, 2014].

Результатом исследования доходности акций европейских и турецких компаний за период с 2004 по 2018 г. стал вывод о том, что инвестирование в портфели ценных бумаг, основанных на критериях устойчивого развития, не влечет за собой получение более высокой доходности по сравнению с вложениями в ценные бумаги компаний, не ориентированных на использование ESG-практики в своей деятельности [Zehir, Aybars, 2020].

Инвестирование в ESG-инструменты исследуется не только с позиции получения более высокой доходности по сравнению с альтернативными финансовыми инструментами и активами, но и с позиции управления рисками инвестора. Сравнительный анализ волатильности азиатских ESG-индексов и активов, например золота, а также криптовалюты

за период с 1 января 2017 г. по 30 октября 2020 г., подтвердил целесообразность инвестиций в инструменты устойчивого развития с целью хеджирования рисков в кризисные периоды, поскольку они характеризуются более низкой волатильностью [Piserà, Chiappini, 2022]. Однако исследование развивающихся рынков (Бразилии, Китая, Индии, России и Южной Африки) и развитых (США, Великобритания) посредством анализа доходности ESG-индексов во время кризиса, связанного с пандемией 2019 г., наоборот, не выявило возможности снижения рисков посредством инвестирования в финансовые инструменты, которые учитывают экологические, социальные и управленческие факторы. Результаты анализа показали, что самая высокая волатильность индексов устойчивого развития приходилась на период пика пандемии, однако необходимо учесть фактор высокой и не всегда качественной информатизации общества, взаимосвязь волатильности доходности ESG-индексов с которой также установлена в исследовании [Akhtaruzzaman et al., 2021]. Исследование портфелей акций китайских компаний, входящих в индекс CSI 300 за период 2015–2020 гг., выявило, что для акций компаний с высокими ESG-показателями характерна более высокая доходность в краткосрочном периоде во время кризисных периодов в экономике [Broadstock et al., 2021].

В свою очередь, результаты исследования доходности акций ESG-ориентированных компаний развитых рынков, в частности, входящих в индексы S&P 500 и STOXX Europe 600 Index, за периоды 2006–2009 гг. и 2018–2021 гг., охватывающие два экономических кризиса, подтвердили, что ESG-критерии при реализации инвестиционных потребностей экономических субъектов являются важным критерием в выборе финансовых активов в кризисные и подверженные высокой волатильности периоды экономического развития [Giakoumelou et al., 2022]. Исследования же на временном интервале в десять лет (2011–2021 гг.) позволяют сделать вывод, что доходность акций ESG-ориентированного портфеля не ниже по сравнению с ESG-нейтральным портфелем ценных бумаг, при этом в кризисный период, вызванный распространением коронавирусной инфекции, для ESG-ориентированного портфеля характерна более высокая доходность по сравнению с портфелем, в основе формирования которого не заложены ESG-критерии [Ефимова и др., 2021].

В рамках концепции устойчивого инвестирования исследования охватывают не только анализ ESG-индексов и ESG-фондов, но и анализ доходности инвестиционных портфелей с учетом вложений в новые отрасли экономики либо с учетом отказа от инвестирования в секторы, оказывающие негативное воздействие на окружающую среду. Так, в статье [Henriques, Sadorsky, 2018] была проанализирована доходность акций биржевых фондов, которые инвестируют в ценные бумаги компаний различной отраслевой принадлежности и входят в индекс S&P 500, за период март 2005 г. — май 2016 г. Сделан вывод, что исключение из портфеля акций энергетических компаний снижает портфельный риск, но при этом падает его доходность. Однако включение в портфель ценных бумаг компаний сектора чистой энергии повышает доходность инвестиций. Следует отметить, что, несмотря на высокую доходность акций компаний новых секторов экономики, инвестирование в такие ценные бумаги сопряжено с более высоким риском.

На развивающихся рынках также подтверждается положительная взаимосвязь между использованием ESG-практики в деятельности компании и ее финансовыми показателями, что повышает привлекательность инвестирования в такие акции. Исследование 58 индийских компаний за период с 2010 по 2015 г. показало, что компаниям с высоким ESG-рейтингом присущи более высокие показатели рентабельности инвестированного капитала, собственного капитала и активов, а также прибыли на акцию по сравнению с компаниями, имеющими низкий ESG-рейтинг. Кроме того, компании, успешно осуществляющие деятельность в области устойчивого развития, отличаются низким уровнем финансового левереджа [Bodhanwala, Bodhanwala, 2018], что согласуется с исследованиями, результаты которых подтверждают более низкие показатели риска ESG-ориентированных компаний.

Несмотря на полученные различные результаты в исследованиях на развитых и развивающихся рынках, отдельного внимания требует учет взаимозависимости рынков, то есть как повышение волатильности доходности финансовых инструментов на одном рынке повлияет на динамику доходности на другом. Так, исследование взаимозависимости между фондовым рынком Индии, рынками ведущих азиатских стран (Сингапура, Гонконга, Китая и Японии) и развитыми рынками (США и Великобритании) показало, что на стадии роста и положительной динамики доходности взаимозависимость рынка Индии обнаруживается и с развитыми рынками, и с азиатскими, однако наиболее сильно эта зависимость проявляется именно со странами Азии. При этом следует отметить, что наиболее устойчивыми перед влиянием высокой волатильности фондового рынка Индии являются рынки Гонконга и Сингапура [Mishra et al., 2022]. Исследование взаимозависимости рынков внутри азиатского региона за период 2000–2018 гг. также подтверждает наличие влияния резких изменений доходности одного рынка на доходность других. В частности, доказано влияние китайского фондового рынка на рынки Юго-Восточной Азии — Вьетнама, Таиланда, Сингапура и Малайзии, причем как до кризиса 2008 г., так и после него [Hung, 2019].

Таким образом, в научной литературе нет единого мнения в отношении того, имеют ли ESG-инвестиции преимущества по критериям доходности и риска для инвестора. Кроме того, относительно развитых и развивающихся рынков данные исследований показывают противоречивые результаты, несмотря на близкие временные интервалы проведенного анализа. Ориентация на ESG-критерии подразумевает акцент на долгосрочном развитии компании и создании ценности в длительном периоде времени, то есть речь ведется о стратегическом развитии, однако результаты исследований демонстрируют и краткосрочное преимущество ESG-ориентированных компаний в доходности своих ценных бумаг в сравнении с ESG-нейтральными предприятиями. В связи с этим в данной работе представлен сравнительный анализ ESG-доходности на развитых и на развивающихся рынках на различных временных интервалах.

ДАННЫЕ И МЕТОДОЛОГИЯ

Настоящее исследование включает анализ 28 рыночных индексов, из которых в основе формирования 15 лежат ESG-критерии. Период анализа — с 2013 по 2022 г., за исключением Индии, временной период для которой составил 2014–2022 гг. Анализ доходности рыночных индексов проведен в следующих временных интервалах: год, два года, три года и пять лет.

Индексы, охваченные в данном исследовании, характеризуются направленностью на различные регионы и страны. Так, проанализированы глобальные индексы (четыре ESG-индекса и четыре индекса, формируемые без учета ESG-показателей), индексы США (четыре ESG-индекса и четыре ESG-нейтральных индекса), европейские индексы (три ESG-индекса и два индекса, не учитывающие факторы устойчивого развития), индексы Азиатско-Тихоокеанского региона (два индекса устойчивого развития и один, не учитывающий ESG), а также индексы Китая и Индии (по одному ESG-индексу и по одному индексу, в основе которых не заложены критерии ESG).

Источником эмпирических данных служит информация, предоставляемая такими компаниями, как S&P Global⁴ и MSCI⁵.

Индекс S&P Global 1200 охватывает около 70% мировой рыночной капитализации и включает в себя семь ключевых индексов, являющихся лидерами в США, Японии, Канаде, Австралии, Европе, Азии и Латинской Америке. Индекс S&P Global LargeMidCap

⁴ S&P DJI. URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/products/indices.html>.

⁵ MSCI. URL: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes>.

отражает динамику акций крупных и средних по капитализации компаний, покрывающих 85% капитализации на развитых и развивающихся рынках. Индексы S&P Developed и S&P Emerging демонстрируют динамику рынков развитых и развивающихся стран соответственно. S&P 500 включает в себя около пятисот крупнейших американских компаний, S&P MidCap 400 – четыреста американских компаний среднего размера, S&P SmallCap 600 – шестьсот американских компаний с малой капитализацией. Индексы S&P Europe, S&P Asia Pacific и S&P BSE отражают динамику доходности компаний Европы, Азиатско-Тихоокеанского региона и Индии соответственно.

Индекс MSCI USA SmallCap включает в себя акции компаний с малой капитализацией, удельный вес которых составляет 14% американского фондового рынка. Индекс MSCI China ESG Universal Standard LargeMidCap оценивает доходность акций китайских компаний крупной и средней капитализации, покрывающих около 85% рыночной капитализации китайского фондового рынка.

ESG-индексы сформированы преимущественно на основе не связанных с критериями устойчивого развития рыночных индексов и охватывают компании, отобранные с учетом ESG-характеристик.

В работе посредством метода сравнительного анализа исследованы данные ежедневных котировок всех индексов группы S&P и ежемесячных котировок группы MSCI. Доходность определялась как среднедневной темп прироста котировок акций, умноженный на количество дней в анализируемом временном интервале, что позволяет исключить влияние случайных факторов на волатильность котировок в краткосрочном периоде.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Данные о доходности глобальных индексов представлены в табл. 1.

Таблица 1

Сравнение доходности глобальных индексов с учетом и без учета ESG / Comparison of the profitability of global indices with and without ESG

	S&P Gl. 1200, %	S&P Gl. 1200 ESG, %	S&P Gl. LM Cap, %	S&P Gl. LM Cap ESG, %	S&P Dev. LM Cap, %	S&P Dev. LM Cap ESG, %	S&P Em. LM Cap, %	S&P Em. LM Cap ESG, %
1 год								
2013	20,9	20,3	18,8	18,3	21,5	20,6	-3,9	-8,8
2014	3,2	2,9	2,7	2,3	3,2	2,7	-1,1	-2,2
2015	-2,5	-3,4	-3,5	-4,2	-2,0	-2,9	-16,8	-19,4
2016	6,7	7,0	6,2	6,7	5,9	6,4	9,8	12,4
2017	19,1	18,5	19,9	19,3	19,0	18,5	28,5	27,2
2018	-10,2	-9,5	-11,0	-10,5	-10,5	-10,1	-15,0	-13,4
2019	22,8	23,8	21,8	22,8	22,5	23,7	16,1	14,7
2020	16,4	16,3	17,1	16,2	17,7	17,2	14,6	8,8
2021	18,3	19,7	15,8	18,4	18,2	20,4	-2,4	-1,1
2022	-18,5	-19	-20,5	-19,6	-20,2	-19,1	-21,3	-22,6
2 года								
2013-2014	24,2	23,2	21,6	20,6	24,7	23,4	-5,0	-11,1
2014-2015	0,7	-0,5	-0,8	-1,9	1,1	-0,2	-17,9	-21,6
2015-2016	4,2	3,6	2,7	2,6	3,9	3,5	-7,0	-7,0
2016-2017	25,8	25,5	26,1	26,0	24,9	24,9	38,3	39,6
2017-2018	8,9	9,0	8,9	8,8	8,5	8,4	13,5	13,8
2018-2019	12,6	14,3	10,8	12,3	12,1	13,6	1,1	1,3
2019-2020	39,2	40,2	39,0	38,9	40,2	40,8	30,8	23,5
2020-2021	34,7	36,0	33,0	34,6	35,9	37,6	12,3	7,7
2021-2022	-0,3	1,0	-4,7	-1,2	-2,0	1,3	-23,7	-23,8

	S&P Gl. 1200, %	S&P Gl. 1200 ESG, %	S&P Gl. LM Cap, %	S&P Gl. LM Cap ESG, %	S&P Dev. LM Cap, %	S&P Dev. LM Cap ESG, %	S&P Em. LM Cap, %	S&P Em. LM Cap ESG, %
3 года								
2013–2015	21,7	19,8	18,1	16,4	22,7	20,4	–21,8	–30,5
2014–2016	7,4	6,6	5,4	4,9	7,1	6,2	–8,1	–9,3
2015–2017	23,3	22,1	22,6	21,9	22,8	22,0	21,4	20,1
2016–2018	15,5	16,0	15,1	15,6	14,4	14,8	23,3	26,1
2017–2019	31,7	32,7	30,7	31,6	31,0	32,1	29,6	28,5
2018–2020	29,0	30,6	28,0	28,5	29,7	30,8	15,8	10,1
2019–2021	57,5	59,8	54,8	57,3	58,4	61,3	28,4	22,4
2020–2022	16,2	17,3	12,4	15,0	15,7	18,5	–9,0	–15,0
5 лет								
2013–2017	47,4	45,3	44,2	42,5	47,6	45,4	16,5	9,1
2014–2018	16,3	15,5	14,3	13,7	15,5	14,6	5,4	4,5
2015–2019	35,8	36,4	33,4	34,2	34,9	35,6	22,6	21,4
2016–2020	54,8	56,2	54,1	54,5	54,6	55,7	54,0	49,6
2017–2021	66,4	68,8	63,7	66,2	66,9	69,7	41,8	36,1
2018–2022	28,7	31,6	23,3	27,3	27,7	32,1	–7,9	–13,7

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Динамика глобального рынка за анализируемый период в среднем характеризуется как положительная. На годовом интервале наблюдается в среднем рост на 5–6% за период 2013–2022 гг., на двухгодичном — рост на 13%, на трехгодичном — рост на 20–21%, на интервале в пять лет — рост около 28%. Следует отметить, что данные волатильны от периода к периоду как на развитых рынках, так и на развивающихся, однако доходность акций развивающихся стран более низкая. На долгосрочном временном интервале отмечается преимущественно положительная динамика доходности, то есть в целом рынки растут от интервала к интервалу, а на годовом временном отрезке по всем исследуемым глобальным индексам отмечаются как спады, так и рост рынков в различные годы. Преимущественный рост наблюдался в 2013–2014, 2016–2017, 2019–2021 гг. Анализ доходности ESG-индексов показал, что на годовом временном интервале лишь индексы S&P Global LargeMidCap ESG и S&P Developed LargeMidCap ESG превышают доходность общих рыночных глобальных индексов в 50% случаях, по индексу S&P Global 1200 ESG — в 40%, а для рынков развивающихся стран лишь в 30% случаев учет ESG-критериев при инвестировании позволяет добиться более высокой доходности по сравнению с альтернативными вариантами вложений средств в обычные индексы. На двухгодичном временном интервале лишь индекс S&P Global 1200 ESG позволяет получить доходность выше аналогичного индекса без учета ESG в 56% случаях, для остальных ESG-индексов процент превышения доходности составляет от 33% случаев (для развивающихся рынков) до 44% (для развитых рынков). На временном интервале в три года все рассмотренные ESG-индексы, за исключением развивающихся рынков, превышают доходность обычных индексов в 63% случаях, для развивающихся рынков это значение равно лишь 13%. На временном интервале в пять лет также наблюдается более высокая целесообразность инвестирования в ESG-индексы по критерию доходности, поскольку их доходность выше в диапазоне от 50 до 67%, за исключением индекса развивающихся рынков. Таким образом, сравнительный анализ доходности мировых индексов с учетом и без учета ESG-критериев показал, что целесообразность инвестирования в индексы устойчивого развития определяется необходимостью вложений в долгосрочном периоде — от трех лет. Однако на развивающихся

Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках

рынках наблюдается обратная тенденция: рентабельность инвестиций в ESG может быть выше лишь на временных интервалах до двух лет (в 30–33% случаев), что снижает привлекательность вложений в глобальные ESG-индексы развивающихся стран.

Проанализировав глобальные индексы, необходимо отдельно рассмотреть развитый рынок и проанализировать доходность индексов. Данные о доходности индексов США представлены в табл. 2.

Таблица 2

Сравнение доходности индексов США с учетом и без учета ESG / Comparison of the profitability of US indices with and without ESG

	MSCI USA Small Cap, %	MSCI USA Small Cap ESG Leaders, %	S&P 500, %	S&P 500 ESG, %	S&P MidCap 400, %	S&P MidCap 400 ESG, %	S&P Small Cap 600, %	S&P Small Cap 600 ESG, %
1 год								
2013	31,7	31,4	26,5	25,0	28,3	29,0	34,4	34,9
2014	8,2	7,6	11,4	11,5	8,7	9,8	5,5	6,9
2015	-2,9	-2,4	0,5	-0,6	-2,7	-2,7	-2,2	-0,3
2016	12,2	13,0	10,0	10,3	18,4	20,4	23,7	25,6
2017	15,4	14,7	17,9	17,4	14,0	16,7	11,9	14,0
2018	-9,4	-8,8	-5,0	-4,6	-12,1	-11,1	-8,7	-7,8
2019	11,7	10,6	26,2	27,5	22,6	23,2	20,3	19,7
2020	22,9	20,7	21,0	22,3	19,5	20,3	19,1	20,7
2021	23,2	23,8	24,7	27,0	22,5	23,5	24,8	26,9
2022	-13	-11,5	-18,6	-18,1	-12,3	-10,4	-15,9	-14,8
2 года								
2013-2014	39,4	38,2	37,9	36,5	37,0	38,8	39,9	41,8
2014-2015	4,3	4,2	11,9	10,9	6,0	7,1	3,3	6,6
2015-2016	14,0	15,8	10,4	9,7	15,7	17,7	21,5	25,2
2016-2017	26,8	26,3	27,9	27,7	32,4	37,1	35,5	39,5
2017-2018	6,0	6,1	12,9	12,7	1,9	5,6	3,2	6,2
2018-2019	13,4	13,0	21,2	22,9	10,5	12,1	11,6	11,9
2019-2020	33,6	30,3	47,2	49,8	42,1	43,5	39,3	40,4
2020-2021	40,5	39,0	45,7	49,3	42,0	43,8	43,9	47,6
2021-2022	7,4	9,4	6,1	8,9	10,1	13,1	8,9	12,0
3 года								
2013-2015	35,6	35,0	38,4	35,9	34,4	36,1	37,8	41,4
2014-2016	21,5	22,8	21,8	21,2	24,5	27,5	27,0	32,1
2015-2017	28,5	28,9	28,3	27,1	29,7	34,5	33,4	39,2
2016-2018	17,0	17,4	22,9	23,0	20,3	26,0	26,9	31,7
2017-2019	29,5	28,6	39,1	40,2	24,5	28,8	23,4	25,8
2018-2020	35,3	32,7	42,2	45,1	30,1	32,4	30,6	32,6
2019-2021	51,0	48,4	71,9	76,8	64,6	67,0	64,1	67,3
2020-2022	24,2	24,0	27,1	31,2	29,7	33,4	28,0	32,7
5 лет								
2013-2017	67,9	67,2	76,9	63,6	66,7	73,3	73,3	81,0
2014-2018	26,0	26,8	66,1	33,9	26,4	33,1	30,2	38,3
2015-2019	42,2	42,6	51,9	50,0	40,2	46,5	45,0	51,1
2016-2020	62,9	60,0	61,7	72,8	62,4	69,5	66,2	72,1
2017-2021	69,0	66,5	65,3	89,5	66,5	72,6	67,3	73,4
2018-2022	35,8	35,2	36,8	54,0	40,2	45,5	39,5	44,6

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Исходя из полученных результатов доходности индексов фондового рынка США можно сделать вывод о том, что в среднем за период 2013–2022 гг. наблюдается рост: на годовом интервале — примерно на 11%, на двухгодичном — на 23%, на трехгодичном — 34%, на временном интервале в пять лет — на 55%. Более высокая волатильность наблюдается на годовом интервале. Периоды спада преимущественно приходятся на 2015, 2018 и 2022 гг. В отношении получения более высокой доходности при инвестировании в ESG-инструменты можно отметить, что на развитом американском рынке на годовом временном интервале превышение доходности ESG-индексов преимущественно от 60 до 90% наблюдается по всем анализируемым данным, за исключением индекса MSCI USA SmallCap ESG Leaders (превышение доходности на 30%). Кроме того, два индекса S&P ESG, включающих средние и малые по капитализации компании, демонстрируют рентабельность инвестиций выше в 90% случаях. На временном интервале в два года данные аналогичные, при этом два индекса S&P ESG для малых и средних предприятий показывают превышение доходности в 100% случаях, как и для временных интервалов в три года и в пять лет. Следует отметить, что два индекса, ориентированных на компании с малой капитализацией групп MSCI и S&P, представляют практически противоположные результаты относительно целесообразности учета ESG-критериев при инвестировании. Возможно, это связано с тем, что индекс MSCI USA SmallCap ESG Leaders включает доходность лидирующих малых компаний (что может оказать существенное влияние на количество компаний), а также с разными поставщиками информации для самих компаний, формирующих индексы, различий в используемой методологии, что следует учитывать при проведении исследований. Таким образом, для американского фондового рынка наблюдается преимущественно тенденция в превышении доходности ESG-индексов по сравнению с обычными индексами. Кроме того, несмотря на то что малые и средние компании больше подвержены влиянию внешних факторов и являются менее устойчивыми по сравнению с крупным бизнесом, на американском рынке они демонстрируют более высокую доходность на всех временных периодах по сравнению с лидирующими по капитализации экономическими субъектами.

Европа как регион включает в себя как страны с развитыми рынками, так и с развивающимися, что позволит сравнить их доходность на примере локального региона. Данные о доходности европейских индексов представлены в табл. 3.

Таблица 3

**Сравнение доходности европейских индексов
с учетом и без учета ESG /
Comparison of the profitability of European indices with and without ESG**

	S&P Europe 350, %	S&P Europe 350 ESG, %	S&P Europe Large MidCap, %	S&P Europe Developed Large MidCap ESG, %	S&P Europe Emerging Large MidCap ESG, %
1 год					
2013	16,6	16,5	16,1	16,1	-14,7
2014	5,5	5,1	5,2	4,7	-26,6
2015	7,1	6,6	7,1	6,2	1,4
2016	1,6	1,5	1,4	1,2	32,4
2017	7,2	7,6	7,1	7,5	4,2
2018	-13,2	-11,9	-13,2	-12,4	-10,2
2019	21,0	21,4	20,7	20,7	30,6
2020	-1,5	-2,5	-1,3	-3,1	-22,2
2021	21,2	20,1	21,0	21,5	23,5
2022	-10,5	-11,4	-11,6	-11,3	-88,6

Доходность ESG-инвестирования на развитых и развивающихся рынках

	S&P Europe 350, %	S&P Europe 350 ESG, %	S&P Europe Large MidCap, %	S&P Europe Developed Large MidCap ESG, %	S&P Europe Emerging Large MidCap ESG, %
2 года					
2013–2014	22,1	21,6	21,3	20,8	–41,3
2014–2015	12,6	11,7	12,4	11,0	–25,2
2015–2016	8,7	8,2	8,5	7,5	33,7
2016–2017	8,8	9,1	8,5	8,7	36,6
2017–2018	–5,9	–4,3	–6,0	–4,9	–6,0
2018–2019	7,9	9,6	7,6	8,3	20,5
2019–2020	19,5	19,0	19,5	17,6	8,5
2020–2021	19,6	17,6	19,7	18,3	1,4
2021–2022	10,7	8,7	9,4	10,2	–65,1
3 года					
2013–2015	29,2	28,3	28,4	27,1	–39,9
2014–2016	14,2	13,3	13,7	12,2	7,1
2015–2017	16,0	15,8	15,6	15,0	37,9
2016–2018	–4,3	–2,8	–4,7	–3,7	26,4
2017–2019	15,1	17,2	14,7	15,8	24,7
2018–2020	6,3	7,1	6,3	5,2	–1,7
2019–2021	40,7	39,1	40,5	39,1	32,0
2020–2022	9,2	6,2	8,1	7,1	–87,2
5 лет					
2013–2017	38,0	37,4	36,9	35,8	–3,4
2014–2018	8,3	9,0	7,7	7,3	1,2
2015–2019	23,8	25,3	23,2	23,3	58,4
2016–2020	15,2	16,2	14,8	14,0	34,9
2017–2021	34,7	34,8	34,4	34,2	26,0
2018–2022	17,0	15,8	15,7	15,4	–66,8

Примечания: Gl. – Global; Dev. – Developed; Em. – Emerging; LM – LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

В целом европейский фондовый рынок на протяжении 2013–2022 гг. демонстрировал тенденцию к росту, однако результаты анализа доходности индекса развивающихся стран показывают, что динамику движения этих рынков можно охарактеризовать как негативную: на годовом временном интервале падение составило 7%, на двухгодичном – падение 4%, на трехгодичном доходность практически не изменилась, на временном интервале в пять лет наблюдается рост на 8% на фоне роста доходности развитых рынков в аналогичном периоде почти на 22%. В отношении превышения рентабельности инвестиций при вложении с учетом ESG-критериев над инвестициями в обычные индексы наблюдается скорее отсутствие их целесообразности. На годовом временном интервале превышение доходности в ESG наблюдается в 30–40% случаях, причем для развитых и развивающихся рынков процент одинаковый – 40%. На двухгодичном временном интервале процент превышения доходности ESG-ориентированных индексов составляет от 33 до 44%, для развивающихся рынков данный показатель ниже. Инвестиции в ESG-индексы не имеют преимуществ на трехгодичном интервале: для развитых рынков процент превышения доходности составляет 0%, а для развивающихся – 38%. На пятилетнем интервале для индекса S&P Europe 350 ESG наблюдается процент превышения доходности в 67% случаев, а для развитых и развивающихся рынков – 17 и 33% соответственно. Таким образом, результаты динамики доходности и ее сравнительного анализа приводят к противоречивым выводам по сравнению с анализом глобальных

и американских рынков. В долгосрочном периоде — более трех лет — инвестиции целесообразны больше в индексы развивающихся европейских рынков, однако процент превышения их доходности по сравнению с обычным индексом составляет менее 50%. Кроме того, если динамика превышения доходности индекса S&P Europe 350 ESG показывает тенденцию роста с увеличением временного горизонта, то индексы для развитых и развивающихся рынков являются более волатильными, причем изменчивость первого выше, а процент превышения доходности выше на краткосрочном интервале, то есть до двух лет включительно.

Поскольку обзор литературы показал возрастание актуальности исследований азиатских стран, в настоящем исследовании проанализированы индексы Азиатско-Тихоокеанского региона, а также отдельных стран — Китая и Индии, доходность которых представлена в табл. 4.

Таблица 4

**Сравнение доходности индексов
Азиатско-Тихоокеанского региона, Китая и Индии с учетом и без учета ESG /
Comparison of the profitability of the indices
of the Asia-Pacific region, China and India with and without ESG**

	S&P Asia Pacific Large MidCap, %	S&P Asia Pacific Developed Large MidCap ESG, %	S&P Asia Pacific Emerging Large MidCap ESG, %	MSCI China Standard Large MidCap, %	MSCI China ESG Universal Standard Large MidCap, %	S&P BSE 100, %	S&P BSE 100 ESG, %
1 год							
2013	14,4	13,2	-3,0	5,8	10,2		
2014	-5,1	-6,5	10,8	2,0	2,7	28,8	24,1
2015	1,2	0,1	-11,6	-5,4	-3,8	-2,0	-2,8
2016	3,7	4,8	6,0	-0,7	0,7	4,7	5,6
2017	22,4	22,0	29,7	35,2	36,0	27,9	28,2
2018	-15,2	-15,4	-12,1	-17,1	-17,7	2,1	3,3
2019	14,6	16,2	14,1	14,2	16,1	10,2	11,9
2020	15,6	14,4	16,0	31,5	31,7	19,0	21,9
2021	0,3	2,9	-1,8	-19,5	-17,6	23,5	25,8
2022	-18,0	-16,5	-21,4	-20,5	-21,1	6,0	6,4
2 года							
2013-2014	9,3	6,7	7,8	11,4	16,9		
2014-2015	-3,9	-6,4	-0,8	-4,7	-3,0	26,8	21,2
2015-2016	4,9	4,9	-5,6	-5,1	-2,6	2,7	2,8
2016-2017	26,1	26,8	35,7	39,9	41,8	32,6	33,8
2017-2018	7,2	6,5	17,6	17,1	16,8	29,9	31,5
2018-2019	-0,6	0,8	2,0	2,9	4,2	12,3	15,2
2019-2020	30,3	30,6	30,1	39,6	41,9	29,1	33,9
2020-2021	15,9	17,3	14,2	9,8	11,8	42,5	47,8
2021-2022	-17,8	-13,6	-23,3	-38,6	-36,9	29,5	32,2
3 года							
2013-2015	10,5	6,8	-3,8	4,7	11,2		
2014-2016	-0,2	-1,6	5,2	-4,2	-1,6	31,6	26,9
2015-2017	27,3	26,8	24,1	36,0	39,1	30,6	31,0
2016-2018	10,9	11,4	23,6	20,6	21,5	34,7	37,1
2017-2019	21,8	22,7	31,7	38,2	40,0	40,1	43,4
2018-2020	15,1	15,2	18,0	28,0	29,8	31,2	37,2
2019-2021	30,5	33,5	28,3	16,9	21,0	52,6	59,7
2020-2022	-2,1	0,9	-7,3	-8,6	-6,9	48,5	54,2

	S&P Asia Pacific Large MidCap, %	S&P Asia Pacific Developed Large MidCap ESG, %	S&P Asia Pacific Emerging Large MidCap ESG, %	MSCI China Standard Large MidCap, %	MSCI China ESG Universal Standard Large MidCap, %	S&P BSE 100, %	S&P BSE 100 ESG, %
5 лет							
2013–2017	36,6	33,6	31,9	47,0	54,8		
2014–2018	7,0	4,9	22,8	17,3	19,4	61,5	58,4
2015–2019	26,7	27,6	26,1	37,5	41,6	42,8	46,2
2016–2020	41,2	41,9	53,7	67,3	70,8	63,8	71,0
2017–2021	37,7	40,0	45,9	40,5	44,6	82,6	91,2
2018–2022	-2,7	1,6	-5,3	-13,9	-10,6	60,7	69,4

Примечания: Gl. — Global; Dev. — Developed; Em. — Emerging; LM — LargeMid; серым фоном выделено превышение доходности ESG-индексов.

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

В целом результаты анализа доходности индексов Азиатско-Тихоокеанского региона показывают тенденцию к росту за период 2013–2022 гг. При этом следует отметить, что динамика доходности индексов данного региона является высоко волатильной на всех анализируемых временных интервалах. Преимущественно наблюдается превышение доходности ESG-индексов над основным индексом как развитых, так и развивающихся стран. За исключением годового временного интервала, в остальных периодах выявлен больший процент превышения доходности ESG-индекса развитых стран Азиатско-Тихоокеанского региона по сравнению с развивающимися. С расширением временного горизонта процент превышения доходности ESG-индекса развитых стран увеличивается, а развивающихся — почти не меняется. Рынок Китая за период 2013–2022 гг. также имеет тенденцию к росту. Доходность ESG-индекса превышает доходность индекса китайского фондового рынка без учета ESG-критериев на годовом временном интервале в 70% случаев, на двухгодичном — в 89%, на трехгодичном и на пятилетнем — в 100% случаев. В свою очередь, результаты анализа индекса индийского фондового рынка показали, что на годовом интервале почти не наблюдается спадов, за исключением 2015 г., на остальных временных интервалах отмечается рост за период с 2014 по 2022 г. Кроме того, процент превышения доходности ESG-индекса составляет от 78 до 88% случаев в исследуемых временных отрезках. Однако на индийском фондовом рынке не наблюдается рост превышения доходности в зависимости от расширения временного горизонта, данные отличаются изменчивостью. Таким образом, результаты сравнительного анализа доходности индексов с учетом и без учета ESG показали, что для стран Азиатско-Тихоокеанского региона ESG-инвестиции являются целесообразными, и это отмечается как в отношении развитых рынков этого региона, так и развивающихся.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Настоящее исследование позволило сделать вывод о целесообразности ESG-инвестирования как на развитых рынках, так и на развивающихся. Результаты сравнительного анализа доходности ESG-индексов и индексов, в основе формирования которых не лежат критерии устойчивого развития, показали, что доходность первых выше более чем в 50% случаев как для развитых рынков (глобальные индексы, США), так и для развивающихся (Китай, Индия). Кроме того, наблюдается подтверждение стратегической ориентации ESG-концепции: как правило, с расширением временного горизонта рентабельность инвестированного капитала в ESG-индексы превышает аналогичные вложения в индексы, не ориентированные на устойчивое развитие. Однако анализ доходности европейского

фондового рынка показал недостаточную эффективность ESG-вложений, что требует дополнительного анализа. Дальнейшего исследования требует и анализ взаимного влияния фондовых рынков развитых и развивающихся стран, в том числе в отношении взаимодействия по вопросам устойчивого развития.

Российские инвесторы в современных условиях столкнулись с существенными санкционными рисками. В частности, дочерние брокерские и управляющие компании попавших под санкции российских банков отрезаны от транзакций в долларах и евро, а при наличии депозитарной лицензии не имеют доступа к иностранным ценным бумагам, которые заморожены. Результаты проведенного анализа могут быть полезны российским инвесторам, минимизирующим такие санкционные риски, при их переориентации на фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона.

Список источников / References

1. Ефимова О. В., Волков М. А. и др. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97 / Efimova O.V., Volkov M.A. et al. (2021). The Impact of ESG Factors on Asset Returns: Empirical Research. *Finance: Theory and Practice*, 25 (4), 82–97 (In Russ.). <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97>.
2. Хачатрян А. В. Расхождение в ESG-рейтингах: зарубежные регуляторные тренды // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 89–104 / Khachatryan H.V. (2022). Divergence of ESG Ratings: Foreign Regulatory Trends. *Financial Journal*, 14 (5), 89–104 (In Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-89-104>.
3. Ademi B., Klungseth N.J. (2022). Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies. *Journal of Global Responsibility*, 13 (4), 421–449. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2022-0006>.
4. Akhtaruzzaman M. et al. (2021). COVID-19 media coverage and ESG leader indices. *Finance Research Letters*, 45, 102170. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102170>.
5. Auer B.R. and Schuhmacher F. (2016). Do socially (ir)responsible investment pay? New evidence from international ESG data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 51–62. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002>.
6. Bodhanwala S., Bodhanwala R. (2018). Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India. *Management Decision*, 56 (8), 1734–1747. <https://doi.org/10.1108/MD-04-2017-0381>.
7. Bodhanwala S., Bodhanwala R. (2019). Relationship between sustainable and responsible investing and returns: a global evidence. *Social Responsibility Journal*, 6 (4), 579–594. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2018-0332>.
8. Broadstock D.C., Chan K. et al. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>.
9. Cupertino S. et al. (2021). Sustainability and short-term profitability in the agri-food sector, a cross-sectional time-series investigation on global corporations. *British Food Journal*, 123 (13), 317–336. <https://doi.org/10.1108/BFJ-02-2021-0154>.
10. Giakoumelou A. et al. (2022). 2008's mistrust vs 2020's panic: can ESG hold your institutional investors? *Management Decision*, 60 (10), 2770–2785. <https://doi.org/10.1108/MD-12-2021-1669>.
11. Henriques I., Sadorsky P. (2018). Investor implications of divesting from fossil fuels. *Global Finance Journal*, 38, 30–44. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.10.004>.
12. Hung N.T. (2019). Return and volatility spillover across equity markets between China and Southeast Asian countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24 (47), 66–81. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0106>.
13. Lobato M. et al. (2021). A volatility-match approach to measure performance: the case of socially responsible exchange traded funds (ETFs). *Journal of Risk Finance*, 22 (1), 34–43. <https://doi.org/10.1108/JRF-04-2020-0066>.
14. Mishra A.K. et al. (2022). Return and volatility spillover between India and leading Asian and global equity markets: an empirical analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 27 (54), 294–312. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-06-2021-0082>.
15. Mollet J.C., Ziegler A. (2014). Socially responsible investing and stock performance: New empirical evidence for the US and European stock markets. *Review of Financial Economics*, 23 (4), 208–216. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2014.08.003>.
16. Piserà S., Chiappini H. (2022). Are ESG indexes a safe-haven or hedging asset? Evidence from the COVID-19 pandemic in China. *International Journal of Emerging Markets*, ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2021-1018>.

17. Statman M., Glushkov D. (2009). The Wages of Social Responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65 (4), 33–46. <https://doi.org/10.2469/faj.v65.n4.5>.
 18. Zehir E., Aybars A. (2020). Is there any effect of ESG scores on portfolio performance? Evidence from Europe and Turkey. *Journal of Capital Markets Studies*, 4 (2), 129–143. <https://doi.org/10.1108/JCMS-09-2020-0034>.
-

Информация об авторах

Анастасия Олеговна Володина, кандидат экономических наук, преподаватель кафедры финансов и кредита Государственного университета управления, г. Москва

Марина Борисовна Траченко, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов и кредита Государственного университета управления, г. Москва

Information about the authors

Anastasia O. Volodina, Candidate of Economic Sciences, University Teacher of the Department of Finance and Credit, State University of Management, Moscow

Marina B. Trachenko, Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Finance and Credit, State University of Management, Moscow

Статья поступила в редакцию 06.02.2023
Одобрена после рецензирования 22.03.2023
Принята к публикации 12.04.2023

Article submitted February 6, 2023
Approved after reviewing March 22, 2023
Accepted for publication April 12, 2023