

## ПРОБЛЕМЫ ИНТЕГРАЦИИ ESG ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ РЕГРЕССИОННОГО АНАЛИЗА

**П. И. Севостьянов, З. В. Богатурия**

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,  
Москва, Россия

Экологическое, социальное и корпоративное управление (ESG) становится важнейшим элементом стратегий компаний, стремящихся к устойчивому развитию. Однако процесс внедрения ESG-инициатив встречается с серьезными вызовами, включая отсутствие унифицированных стандартов отчетности, высокую стоимость реализации ESG-стратегий и ограниченность достоверных данных. Настоящая статья направлена на изучение этих проблем и их влияния на корпоративное управление. Используя данные международных консалтинговых компаний, таких как McKinsey, MSCI, Sustainalytics, Bloomberg, анализируются проблемы реализации ESG-стратегий, а также возникающие риски. Ключевой элемент исследования – математическая модель множественной линейной регрессии, которая измеряет количественное влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию компаний. Авторы демонстрируют результаты анализа, которые показывают влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию компаний, что объясняет вектор их продвижения в корпоративные стратегии. Представленные выводы имеют практическую значимость для бизнеса, исследователей и регулирующих органов, стремящихся улучшить интеграцию ESG-практик в условиях глобальной экономической турбулентности. Новизна исследования заключается в использовании регрессионного коэффициента для оценки ESG-факторов рыночной капитализации. Полученные результаты подчеркивают необходимость сбалансированных инвестиций, прозрачности данных и унификации стандартов для успешной интеграции ESG в корпоративное управление.

*Ключевые слова:* ESG-стратегия, математическое моделирование, рыночная капитализация, риск, корпоративное управление, прозрачность отчетности, устойчивое развитие, инвестиции.

## ESG INTEGRATION IN THE LIGHT OF REGRESSION ANALYSIS

**Pavel I. Sevostyanov, Zarina V. Bogaturiya**

Plekhanov Russian University of Economics,  
Moscow, Russia

Ecological, social and corporate governance (ESG) becomes an important element in strategy of companies aiming at sustainable development. However, the process of ESG initiatives face serious challenges, including the absence of uniform accounting standards, expensive ESG strategy realization and shortage of reliable information. The goal of the present article is to study these problems and their impact on corporate governance. Using data of international consulting companies, such as McKinsey, MSCI, Sustainalytics, Bloomberg the authors analyzed problems dealing with ESG strategy realization and arising risks. The key component of the research is a mathematic model of multiple linear regression, which evaluates the quantitative impact of ESG factors on market company capitalization. The results of the analysis are demonstrated, they show the impact of ESG factors on company capitalization and it can explain the vector of their advance into corporate strategies. Provided conclusions have practical importance for business, researchers and regulating bodies wishing to improve integration of ESG practices in conditions of global economic turbulence. The novelty of the research includes the use of regression coefficient to evaluate ESG factors of market capitalization. These findings underline the necessity of well-balanced investment, data transparency and standard unification for successful ESG integration into corporate governance.

*Keywords:* ESG strategy, mathematic modeling, market capitalization, risk, corporate governance, accounting transparency, sustainable development, investment.

## Введение

Концепция ESG (экологическое, социальное и корпоративное управление) приобретает все большее значение. Компании по всему миру интегрируют ESG-стратегии для повышения устойчивости, привлечения инвестиций и улучшения репутации. Однако процесс их реализации сопряжен с многочисленными вызовами. Недостаток стандартов отчетности, ограниченность данных и высокие затраты на реализацию ESG делают эту задачу сложной, особенно для развивающихся рынков.

ESG становится важнейшим критерием для принятия инвестиционных решений. С каждым годом растет число компаний, внедряющих ESG в корпоративное управление, что объясняется как интересом к социально ответственному инвестированию, так и изменениями в законодательной сфере. Например, в 2023 г. глобальный объем активов, находящихся под управлением, связанных с ESG-инвестициями, превысил 40 трлн долларов, что составляет около 36% всех глобальных активов под управлением. Это на 15% больше, чем в 2022 г. При этом уже 79% из 500 крупнейших компаний мира опубликовали ESG-отчеты в 2022 г. по сравнению с 50% в 2015 г.<sup>1</sup> Однако компании продолжают сталкиваться с необходимостью адаптации к новым требованиям, связанным с устойчивым развитием.

Цель статьи – анализ существующих проблем в области внедрения ESG-стратегий, а также выявление рисков и препятствий для их эффективной реализации.

В ходе исследования использованы аналитический и эмпирический подходы. Основным инструментом анализа стали данные, предоставленные международными консалтинговыми компаниями, такими как MSCI, Sustainalytics, Bloomberg. Используемые методы включают сравнительный анализ на основе статистического

моделирования. Анализ был направлен на выявление ключевых проблем и рисков ESG, а также на оценку их влияния на финансовую устойчивость компаний. Для количественного анализа использовалась выборка из 200 компаний, представляющих энергетический, потребительский и технологический секторы.

## Проблемы инвестиционных стандартов

До недавнего времени в инвестировании существовало два непреложных закона. Один из них развил лауреат Нобелевской премии по экономике Милтон Фридман. Он постулировал, что ответственность компании прежде всего заключается в том, чтобы обеспечивать прибыль своим акционерам [5]. Вторым законом, продвигаемым основателем инвестиционной компании Vanguard Джеком Боглом, свидетельствует о том, что плата за управление активами должна быть снижена до минимально возможного уровня [1].

Растущее значение ESG-критериев ослабило конструкцию Фридмана о ключевой роли акционеров. Глобальные ESG-фонды превысят к 2025 г. 50 трлн долларов, что составит более трети от прогнозируемого общего объема глобальных активов под управлением в размере 140,5 трлн долларов<sup>2</sup>. Но, как и все революционные изменения, начала происходить обратная реакция. Реакция против ESG имеет существенное влияние. Основатель Strive Asset Management<sup>3</sup> Вивек Рамасвами, например, является одним из последовательных критиков ESG-инвестирования. Он утверждает, что ESG используется крупными финансовыми институтами, такими как BlackRock, Vanguard и State Street, для продвижения социальных и политических повесток, часто без ведома инвесторов. По его

<sup>1</sup> URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/no/pdf/2024/06/sustainability-report-2023.pdf>

<sup>2</sup> URL: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/>

<sup>3</sup> Strive Asset Management – компания по управлению активами, позиционирующая себя в качестве антагониста традиционных ESG-подходов.

мнению, это противоречит принципу фидуциарной ответственности, который требует сосредоточиться на максимизации долгосрочной стоимости для акционеров. Рамасвами подчеркивает, что управление инвестициями должно быть прозрачно и основываться на согласии клиентов, а не навязывать им нефинансовые цели<sup>1</sup>.

Законодательство против ESG также проходит через законодательные собрания американских штатов. В феврале 2024 г. губернатор Флориды Рон ДеСантис предложил закон, запрещающий использование критериев ESG во всех инвестиционных решениях штата [7]. Учитывая надзорную роль многих штатов над государственными пенсионными фондами, многие из которых имеют активы на сотни миллиардов долларов, такая угроза звучала серьезно.

Существует множество других проблем с концепцией ESG. Выяснить, соответствуют ли активы требованиям ESG, сложно, и это чревато предвзятостью и неправильными измерениями. Но, защищая закон Фрийдмана, противники ESG борются с другой частью инвестиционного канона – важностью низких сборов за управление активами.

Д. Гаррет и И. Иванов исследовали одну анти-ESG позицию [6]. Выяснилось, что принятые в Техасе законы против ESG, побочным эффектом которых стало сокращение числа андеррайтеров облигаций, увеличили процентные расходы эмитентов на 300–500 млн долларов за первые восемь месяцев их существования. Между тем законопроект штата Индианы против ESG был смягчен после того, как налоговая служба штата предположила, что он сократит годовой доход государственных пенсионных фондов на 1,2 процентного пункта, поскольку это ограничит инвестиции в частные компании, фондовый рынок и, следовательно, частные рынки.

## Проблемы активов

Идеальный портфель должен содержать сочетание классов активов, каждый из которых процветает в различных экономических сценариях. Но все традиционные классы активов – наличные деньги, облигации и акции – имеют существенную волатильность, когда инфляция находится на высоком уровне, а процентные ставки растут. Инфляция снижает стоимость как наличных денег, так и купонов, выплачиваемых по облигациям с фиксированной процентной ставкой. Рост ставок приводит к снижению цен на облигации, чтобы привести их доходность в соответствие с доходностью, преобладающей на рынке, и снижает цены на акции, делая будущие доходы менее ценными именно в текущий момент. Е. Димсон, П. Марш и М. Стонтон проанализировали этот процесс [2]. Они показывают, что в глобальном масштабе в период с 1900 по 2022 г. как акции, так и облигации опережали инфляцию, демонстрируя реальную доходность в годовом исчислении на уровне 5 и 1,7% соответственно. Но в годы высокой инфляции оба варианта работали неудовлетворительно. В среднем реальная доходность облигаций менялась с положительной на отрицательную, когда инфляция поднималась намного выше 4%. Акции сделали то же самое на уровне около 7,5%. В годы стагфляции, когда высокая инфляция совпадала с низким ростом, ситуация становилась значительно хуже. Акции теряли 4,7%, а облигации – 9%.

Другими словами, ни облигации, ни акции не являются краткосрочной страховкой от инфляции, даже если и те, и другие опережают ее в долгосрочной перспективе. Но этот вывод сочетается с другим, более позитивным. Сырьевые товары как частый источник инфляции предлагают эффективную защиту. Более того, товарные фьючерсы (контракты, не требующие покупки фактических баррелей нефти или бушелей пшеницы) выглядят как идеальный актив диверсифицированного инвестора. Чтобы понять причину,

<sup>1</sup> URL: <https://www.dailysignal.com/2023/01/31/esg-is-terrifying-problematic-concept-in-investing-author-financial-adviser-vivek-ramaswamy-explains-why/>

нужно начать с их избыточной доходности по сравнению с наличными казначейскими векселями. В долгосрочной перспективе Димсон, Марш и Стонтон оценили это в 6,5% в годовом исчислении для долларовых инвесторов, что превышает даже 6% американских акций. Более того, эта доходность достигается при слабой корреляции с акциями и обратной зависимости от облигаций.

Товарные фьючерсы можно смешивать с другими активами для создания портфеля с гораздо лучшим соотношением между риском и доходностью. По историческим показателям портфель, равномерно разделенный между акциями и товарными фьючерсами, будет иметь лучшую доходность, чем портфель, состоящий только из акций, а волатильность составит три четверти. Такая политика оптимальна для инвестора, опасющегося высокой инфляции и низкого роста. Товарные фьючерсы в годы стагфляции приносили среднюю избыточную доходность в размере 10%.

Тем не менее товарные фьючерсы остаются эзотерическим классом активов, а не основным продуктом портфеля. Как и любые инвестиции, они, как показывает история, не обеспечивают гарантированного дохода. Из общих мировых инвестиционных активов на сумму 230 трлн долларов товарные фьючерсы составляют менее 500 млрд долларов, или 0,2%. Физическое предложение между тем ограничено. Если бы крупнейшие мировые инвесторы вложили капитал на фьючерсный рынок, произошло бы резкое искажение товарных цен [3]. Но для сравнительно небольших предприятий фьючерсы на сырьевые товары по-прежнему предлагают множество преимуществ.

При определении долгосрочной ценности компании инвестиционный аналитик задает вопросы: какие факторы будут отличать результаты этой компании от конкурентов; как компания завоевывает доверие и поддержку клиентов, сотрудников, регулирующих органов и других заинтересованных сторон; обеспечивает ли ком-

пания эффективные производственные процессы, минимизирующие или оптимизирующие использование дефицитных (и дорогих) природных ресурсов?

Хотя информация ESG сама по себе не ответит на эти вопросы, она может существенно помочь при проведении финансового и инвестиционного анализа ответа на поставленные вопросы. То, как компания управляет экологическими (E) и социальными (S) аспектами своего бизнеса, которые имеют отношение к производительности и созданию ценности, является сигналом того, насколько качественно долгосрочная финансовая устойчивость компании. Корпоративное управление (G), включая состав совета директоров и его роль в формировании и контроле за стратегией, является еще одним показателем качества лидерства и управления. Таким образом, изучение факторов ESG может поддерживать и улучшать традиционный финансовый анализ. Лучшие компании стратегически управляют всеми аспектами бизнеса и гарантируют, что их инвесторы, а также другие составляющие компании имеют достаточно информации, чтобы понять движущие силы и риски для устойчивых финансовых результатов. Например, компания по производству напитков может управлять, измерять и отчетываться о своем доступе к чистой воде в качестве вклада в производство, а также социального и экологического факторов. Компании, которые хорошо справляются с соответствующими вопросами ESG, как правило, быстро адаптируются к меняющимся экологическим и социальным тенденциям, эффективно используют ресурсы, имеют вовлеченных (и, следовательно, продуктивных) сотрудников и могут столкнуться с меньшими рисками регуляторных штрафов или репутационного ущерба. Анализ различных академических исследований показывает, что компании с высокими рейтингами по факторам ESG имеют более низкую стоимость капитала, в то время как отдельное исследование показывает, что большая прозрачность раскры-

тия нефинансовых (ESG) данных публичными компаниями приводит к более низкой волатильности [4]. Следовательно, выигрывают инвестиционные менеджеры, интегрировавшие эту информацию в свои процессы. При этом *релевантность* является ключевым фактором.

Исследования показывают, что компании с хорошими рейтингами по вопросам материальной устойчивости значительно превосходят фирмы с плохими рейтингами по этим вопросам. Напротив, фирмы с хорошими рейтингами по нематериальным вопросам устойчивости незначительно превосходят фирмы с низкими рейтингами по тем же вопросам.

Таким образом, не существует стандартных факторов ESG, которые универсально применимы для всех компаний, также как не существует универсальных факторов управления, не относящихся к ESG, которые указывают на потенциальную эффективность – факторы ESG необходимо учитывать с точки зрения их актуальности для конкретных отраслей и компаний.

Среди множества вопросов ESG изменение климата стало основным инвестиционным соображением. После Парижской климатической конференции COP 21 все больше инвесторов интегрируют данные о выбросах углерода в свои отчеты инвестирования, устойчивого инвестирования и управления инвестициями. В прошлом году 24% из 500 крупнейших инвесторов мира сообщили об измерении углеродного следа своих портфелей, чтобы управлять рисками, по сравнению с 7% в 2015 г.<sup>1</sup> За тот же период выросли целевые низкоуглеродные инвестиции и количество инвесторов, проголосовавших хотя бы за одно решение акционеров об изменении климата. Несмотря на рост популярности ESG, проблемы инвесторов остаются, поскольку способность оценивать факторы углеродного риска зависит от прогнозиро-

вания рисков, связанных с новой климатической повесткой, а также от наличия и качества данных.

### Текущее состояние раскрытия ESG-факторов

После десятилетий растущего интереса к ESG со стороны различных заинтересованных сторон появляется значительный массив данных. Усилия практиков по созданию системы отчетности ESG и аналитических руководств становятся все более совершенными благодаря многолетнему коллективному практическому опыту работы на рынке. Сторонние поставщики инвестиционных исследований расширяют свои предложения, включая ESG наряду с более традиционным инвестиционным анализом. Несмотря на прогресс, эти усилия противоречат давно установившейся практике корпоративного раскрытия информации. Текущая корпоративная отчетность об устойчивом развитии часто включает раскрытие информации о факторах, которые менее важны для принятия инвестиционных решений (например, корпоративной благотворительности). В результате текущая практика отчетности может затруднить определение данных, полезных для принятия инвестиционных решений. Чтобы облегчить последовательное раскрытие и интеграцию существенных факторов ESG-компаниями и управляющими активами, создан ряд организаций, таких как PRI, CDP, SSE и др. Помимо различий в охвате данных (например, по классам активов и рыночной капитализации), эти и другие источники рейтингов ESG-компаний измеряют различные аспекты устойчивости компании, в том числе с помощью иногда противоречивых методологий оценки и исходных данных. Таким образом, как показывает целый ряд философий инвестиционных исследований, не существует единого способа предсказать финансовые результаты компании, как и единого подхода к оценке эффективности ESG-компаний или фондов.

<sup>1</sup> URL: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/about%20us/social%20responsibility/2023%20esg%20report/2023-esg-report-mck.pdf>

### Региональные риски и вызовы

Существует несколько базовых различий между европейским рынком, Азиатско-Тихоокеанским регионом и США. Европейские компании встречаются с высокими затратами на соблюдение жестких экологических стандартов. Например, введение налога на углеродные выбросы в 2023 г. увеличило расходы немецких компаний на 20%. В США основная проблема заключается в отсутствии единой системы регулирования ESG. Это позволяет компаниям больше манипулировать данными для улучшения своих рейтингов. В странах Азии основная сложность связана с низкой зрелостью рынков. Например, в Китае около 30% компаний не предоставляют ESG-отчеты, а качество публикуемых отчетов находится на невысоком уровне.

Европа лидирует в области ESG благодаря строгим регуляциям, в то время как США демонстрируют смешанный подход с высокой активностью в частном секторе и политическими ограничениями. Азия показывает динамичный рост, но сталкивается с проблемами прозрачности, а развивающиеся рынки нуждаются в поддержке для реализации ESG-инициатив.

Внедрение ESG-стратегий сопряжено с многочисленными вызовами. Феномен «зеленого камуфляжа» (greenwashing) также оказывает негативное влияние на доверие к ESG. Исследование Sustainalytics показало, что 25% компаний развивающихся рынков используют неточные данные, что снижает доверие со стороны инвесторов и приводит к потере до 12% капитализации в краткосрочной перспективе.

Высокие затраты на реализацию ESG также остаются ключевым барьером. Например, в энергетической отрасли компании инвестируют до 15% годового бюджета в модернизацию, что временно снижает их операционную прибыльность.

Несмотря на высокие затраты реализации ESG-стратегий, рыночная капитализация компаний в отсутствие ESG-стратегий существенно ниже, чем компаний, использующих ESG. Это происходит в

связи с возникновением регуляторных рисков, таких как штрафы за нарушение экологических норм, а также репутационными издержками. Согласно отчету MSCI (2023), компания с постоянными ESG-оценками демонстрирует стабильную доходность и меньшую волатильность. Рыночная капитализация компаний с ESG-стратегией, как правило, выше из-за большей устойчивости, повышения степени доверия и долгосрочного роста. Однако внедрение ESG требует значительных инвестиций, и компании, которые это делают при старте, могут получить существенные издержки.

### Моделирование

Для количественной оценки влияния ESG-факторов на рыночную капитализацию была использована модель множественной линейной регрессии.

Данные для модели являются гипотетическими, сформированными на основе открытых отчетов ведущих международных аналитических агентств, таких как MSCI<sup>1</sup>, Sustainalytics<sup>2</sup>, Bloomberg<sup>3</sup>. Модель рассматривает данные 200 компаний, разделенных по секторам следующим образом:

- энергетический сектор – 70 компаний;
- технологический сектор – 60 компаний;
- потребительский сектор – 70 компаний.

Подобное сбалансированное распределение позволяет проанализировать влияние ESG-факторов на капитализацию по отраслям с равной статистической открытостью для энергетического и потребительского секторов, а также с высоким потенциалом для технологического блока.

В данной модели рассматривается влияние трех независимых переменных на рыночную капитализацию: ESG-рейтинга

<sup>1</sup> URL: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-industry-materiality-map>

<sup>2</sup> URL: <https://www.sustainalytics.com/esg-risk-ratings>

<sup>3</sup> URL: <https://www.bloomberg.com/professional/products/data/enterprise-catalog/esg/>

( $X_1$ ), затрат на ESG ( $X_2$ ) и прозрачности отчетности ( $X_3$ ).

ESG-рейтинг ( $X_1$ ) – это оценка компании по экологическим (E), социальным (S) и управленческим (G) критериям (источник: данные рейтинговых агентств, таких как MSCI, Sustainalytics, Bloomberg ESG Scores).

Затраты на ESG ( $X_2$ ) – это инвестиции компании в проекты, связанные с ESG (источник: финансовая отчетность компании, предполагаемые затраты на устойчивое развитие).

Прозрачность отчетности ( $X_3$ ) – это уровень раскрытия данных о финансовой и социальной деятельности компании (источник: шкала GRI (Global Reporting Initiative) или аналогичная система).

Уравнение модели выглядит следующим образом:

$$MC = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \varepsilon,$$

где  $MC$  – рыночная капитализация;

$\beta_0$  – константа, базовое значение рыночной капитализации (в миллиардах долларов), которое компания имеет при отсутствии влияния всех факторов;

$\beta_1$  – коэффициент, показывающий влияние ESG-рейтинга;

$\beta_2$  – коэффициент, отражающий влияние затрат (вложенных инвестиций) на ESG;

$\beta_3$  – коэффициент, отражающий эффект прозрачности;

$X_1$  – ESG-рейтинг компании (от 50 до 100);

$X_2$  – затраты на ESG (в млрд долл.);

$X_3$  – прозрачность отчетности (шкала от 5 до 10 баллов);

$\varepsilon$  – случайная ошибка, влияние внешних факторов, не включенных в модель, составляет  $\pm 2,5\%$ .

Коэффициенты  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  показывают степень влияния переменных  $X_1, X_2, X_3$  на результат моделирования. Их определение

произведено с помощью статистических методов регрессии на основе сбора данных по значениям независимых характеристик ( $X_1, X_2, X_3$ ) и рыночной капитализации 200 компаний из разных отраслей с использованием метода наименьших квадратов.

Коэффициент рыночной капитализации  $\beta_0$  определяется исключительно как математическое предположение, рассчитанное на основе рассматриваемых/фактических данных без учета влияния дополнительных факторов. Для нашего исследования рассмотрена ситуация, когда коэффициент рыночной капитализации  $\beta_0$  является величиной постоянной и равен 12,4.

При использовании метода линейной регрессии каждый коэффициент регрессии ( $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ ) показывает влияние отдельной переменной ( $X_1, X_2, X_3$ ) на зависимую переменную – рыночную капитализацию ( $MC$ ). Эти значения выражены в единицах измерений, характерных для каждой переменной.

В текущей модели значения коэффициентов следующие:  $\beta_1 = 0,23$ ;  $\beta_2 = 0,15$ ;  $\beta_3 = 1,78$ . То есть увеличение ESG-рейтинга ( $X_1$ ) на 1 пункт увеличивает рыночную капитализацию ( $MC$ ) на 0,23 млрд долларов ( $\beta_1 = 0,23$ ); увеличение затрат на ESG ( $X_2$ ) на 1 млн долларов увеличивает  $MC$  на 0,15 млрд долларов ( $\beta_2 = 0,15$ ), а повышение прозрачности ( $X_3$ ) на 1 пункт добавляет к рыночной капитализации 1,78 млрд долларов ( $\beta_3 = 1,78$ ).

Таким образом, уравнение линейной регрессии будет выглядеть следующим образом:

$$MC = 12,4 + 0,23 \cdot X_1 + 0,15 \cdot X_2 + 1,78 \cdot X_3 + \varepsilon.$$

Ожидаемая капитализация по секторам экономики приведена в нижеприведенной таблице:

Сектор	ESG-рейтинг ( $X_1$ )	ESG-инвестиции ( $X_2$ )	Прозрачность ( $X_3$ )	Ожидаемая капитализация ( $MC$ )
Энергетика	72	0,4	7,7	42,7
Технологии	76	0,45	9	46
Потребительский	75	0,3	7	42,2

Общая средняя капитализация компании составляет 43,6 млрд долларов. Для всех секторов ESG-рейтинг ( $X_1$ ) оказывает наибольшее влияние на рыночную капитализацию.

Использование прогнозных результатов и открытых источников данных может давать изменчивые результаты, особенно если такие данные различаются по формату или структуре. Чтобы снизить риски, важно применять унифицированные методологии оценок. При различных подходах к оценкам в зависимости от принятого законодательства, а также в отсутствие учета территориального/странового подхода к ранжированности влияющих независимых характеристик расчет рыночной капитализации можно осуществлять с использованием относительных коэффициентов.

Рассмотрим ситуацию, в которой ESG-рейтинг ( $X_1$ ) вносит наибольший вклад – 40%, затраты в ESG ( $X_2$ ) и прозрачность ( $X_3$ ) – по 30%. Суммарный вес всех факторов равен 100%, что делает модель легко интерпретируемой.

Коэффициенты  $\beta_1 = 0,4$ ;  $\beta_2 = 0,3$ ;  $\beta_3 = 0,3$  показывают относительный вклад факторов в рыночную капитализацию. Сумма коэффициентов равна 1, и это помогает понять влияние каждого фактора в общем эффекте, что полезно для управления планированием.

В случае использования модели с относительными коэффициентами (в диапазоне от 0 до 1) итоговая модель может выглядеть следующим образом:

$$MC = \beta_0 + 0,4 \cdot X_1 + 0,3 \cdot X_2 + 0,3 \cdot X_3.$$

В рассмотренном случае модель показывает, что ESG-рейтинг должен быть приоритетом для компаний, так как данный параметр имеет наибольшее влияние. Модель легко адаптируется для разных отраслей и масштабов бизнеса, и в этом ее преимущество. При этом компании должны уделять равное внимание всем трем факторам, чтобы добиться максимальной эффективности своих ESG-стратегий.

В случае использования относительных коэффициентов модель приобретает ситу-

ативный характер, когда на весовую долю параметра можно влиять изменением коэффициента. Использование данного метода предпочтительно в условиях высокой изменчивости экономических сценариев, при этом на расчет будет влиять субъективность выбора весовой доли коэффициента.

Расчет коэффициентов регрессии основан на анализе исторических данных компаний из открытых источников и на гипотетических прогнозных значениях. Таким образом, оценка параметров становится уязвимой для их вольного трактования в конкретной стране с учетом утвержденных норм и правил. В условиях различных форм отчетности формирование рейтингов (как ESG, так и прозрачности) может иметь различия. Поэтому метод относительных коэффициентов может стать предпочтительным.

### Заключение

Разные подходы к отчетности создают трудности для инвесторов и регуляторов. В Европе компании обязаны следовать Директиве ЕС по нефинансовой отчетности, тогда как в США доминируют частные рейтинговые агентства. В Азии, где ESG-инициативы находятся на ранней стадии развития, компании часто используют собственные методы оценки, что затрудняет сопоставление с глобальными стандартами. Недостаточная прозрачность данных о выбросах углерода, условиях труда и управлении также является одной из ключевых проблем. Около 35% компаний на развивающихся рынках указывают в отчетах неполные или неточные данные, чтобы соответствовать требованиям инвесторов.

Результаты анализа показывают влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию компаний, что объясняет вектор их продвижения в корпоративные стратегии. Построенная регрессионная модель демонстрирует, что наибольшее влияние на капитализацию оказывает ESG-рейтинг компании ( $X_1$ ), за ним следуют прозрач-

ность отчетности ( $X_3$ ) и затраты на ESG ( $X_2$ ).

Данные модели подтверждают, что ESG-стратегии оказывают положительное влияние на рыночную стоимость компаний, но их успешная реализация требует соблюдения ряда условий:

- компании с ESG-рейтингом ниже 50 теряют в среднем 8% капитализации ежегодно;
- низкая прозрачность ( $X_3 < 5$ ) связана с репутационными рисками, которые при-

водят к штрафам и потере доверия инвесторов.

Компании, которые смогут адаптироваться к новым требованиям, получают преимущества, выражающиеся в росте рыночной капитализации, снижении операционных рисков и увеличении доверия со стороны инвесторов. Однако это возможно только при соблюдении высокого уровня прозрачности, возможности активного инвестирования и унификации стандартов.

### Список литературы

1. Bogle J. C. *Common Sense on Mutual Funds: Fully Updated 10th Anniversary Edition*. – NJ : John Wiley & Sons, 2010.
2. Dimson E., Marsh P., Staunton M. *Global Investment Returns Yearbook 2022 Summary Edition* // Credit Suisse Research Institute. – 2022. – URL: <https://www.readkong.com/page/credit-suisse-global-investment-returns-yearbook-2023-3767679>
3. Eccles R. G., Crowley D. F. C. *Turning Down the Heat on the ESG Debate: Separating Material Risk Disclosures from Salient Political Issues* // Harvard Law School Forum on Corporate Governance. – 2023. – URL: <https://corpgov.law.harvard.edu> (дата обращения: 29.11.2024).
4. Elkington J. *Triple Bottom Line: Rethinking the Foundations of Sustainability* // Journal of Corporate Sustainability. – 2021. – Vol. 14 (2). – P. 10–20.
5. Friedman M. *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits* // The New York Times Magazine. – 2007. – Vol. 32. – P. 173–178.
6. Garrett D. G., Ivanov I. T. *Gas, Guns, and Governments: Financial Costs of Anti-ESG Policies* // Brookings. – 2023. – April 12. – URL: <https://www.brookings.edu/articles/gas-guns-and-governments/> (дата обращения: 24.11.2024).
7. Segal M. *DeSantis Signs Anti-ESG Rules into Law* // ESG Today. – 2023. – May 3. – URL: <https://www.esgtoday.com/desantis-signs-anti-esg-rules-into-law/> (дата обращения: 22.11.2024).

### References

1. Bogle J. C. *Common Sense on Mutual Funds: Fully Updated 10th Anniversary Edition*. NJ, John Wiley & Sons, 2010.
2. Dimson E., Marsh P., Staunton M. *Global Investment Returns Yearbook 2022 Summary Edition*. Credit Suisse Research Institute, 2022. Available at: <https://www.readkong.com/page/credit-suisse-global-investment-returns-yearbook-2023-3767679>
3. Eccles R. G., Crowley D. F. C. *Turning Down the Heat on the ESG Debate: Separating Material Risk Disclosures from Salient Political Issues*. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2023. Available at: <https://corpgov.law.harvard.edu> (accessed 29.11.2024).
4. Elkington J. *Triple Bottom Line: Rethinking the Foundations of Sustainability*. Journal of Corporate Sustainability, 2021, Vol. 14 (2), pp. 10–20.

5. Friedman M. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, 2007, Vol. 32, pp. 173–178.

6. Garrett D. G., Ivanov I. T. Gas, Guns, and Governments: Financial Costs of Anti-ESG Policies. *Brookings*, 2023, April 12. Available at: <https://www.brookings.edu/articles/gas-guns-and-governments/> (accessed 24.11.2024).

7. Segal M. DeSantis Signs Anti-ESG Rules into Law. *ESG Today*, 2023, May 3. Available at: <https://www.esgtoday.com/desantis-signs-anti-esg-rules-into-law/> (accessed 22.11.2024).

#### Сведения об авторах

##### **Павел Игоревич Севостьянов**

кандидат политических наук, доцент  
кафедры политического анализа  
и социально-психологических процессов  
РЭУ им. Г. В. Плеханова;  
действительный государственный советник  
Российской Федерации.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический  
университет имени Г. В. Плеханова», 109992,  
Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: Sevostyanov.PI@rea.ru

##### **Зарина Владимировна Богатурия**

преподаватель Бизнес-школы  
маркетинга и предпринимательства  
РЭУ им. Г. В. Плеханова.  
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский  
экономический университет имени  
Г. В. Плеханова», 109992,  
Москва, Стремянный пер., д. 36.  
E-mail: Arinazvl@gmail.com

#### Information about the authors

##### **Pavel I. Sevostyanov**

PhD, Assistant Professor  
of the Department for Political Analysis  
and Socio-Psychological  
Processes of the PRUE;  
Full State Councilor of the Russian Federation.  
Address: Plekhanov Russian University  
of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 109992,  
Russian Federation.  
E-mail: Sevostyanov.PI@rea.ru

##### **Zarina V. Bogaturiya**

Lecturer at the Business School  
of Marketing and Entrepreneurship  
of the PRUE.  
Address: Plekhanov Russian University  
of Economics, 36 Stremyanny Lane,  
Moscow, 109992,  
Russian Federation.  
E-mail: Arinazvl@gmail.com