



Факультет экономических наук

Школа финансов

Москва, **2023**

# Как устойчивое развитие влияет на стоимость российских компаний ?

## ESG & Value

Какие преимущества возникают у компаний, раскрывающих информацию об устойчивом развитии?

Какие драйверы устойчивого развития влияют на рейтинг компаний?

Существенные темы и показатели ЦУР: существует ли оптимальное количество?



# Проблемы в исследованиях и их практической значимости

1 Малое количество, низкое качество исследований развивающихся рынков, устаревшие данные



Проверить (оспорить?)  
существующие результаты

2 Ограничение предыдущих исследований: нефинансовая отчетность по стандарту SASB



Анализ отчетов по GRI

3 Недоисследованность влияния качества отчетности (ESG scores)



Комплексная модель связи  
с фин. эффективностью

4 Недоисследованность влияния количества ЦУР на эффективность



Подробный эмпирический  
анализ влияния ЦУР

5 Отсутствие эмпирических исследований связи количества существенных тем с эффективностью



Оптимизация количества  
существенных тем



# Описание данных

## Выборка

110

российских публичных компаний

10

преобладающих отраслей

2019-2021 гг.

рассматриваемый период

## Источники

Финансовые данные

Bloomberg (2019-2020)

C bonds (2021)

Нефинансовые данные

Отчеты об УР, годовые отчеты с сайтов компаний

Распределение компаний в выборке по отраслям



## Средние значения показателей выборки

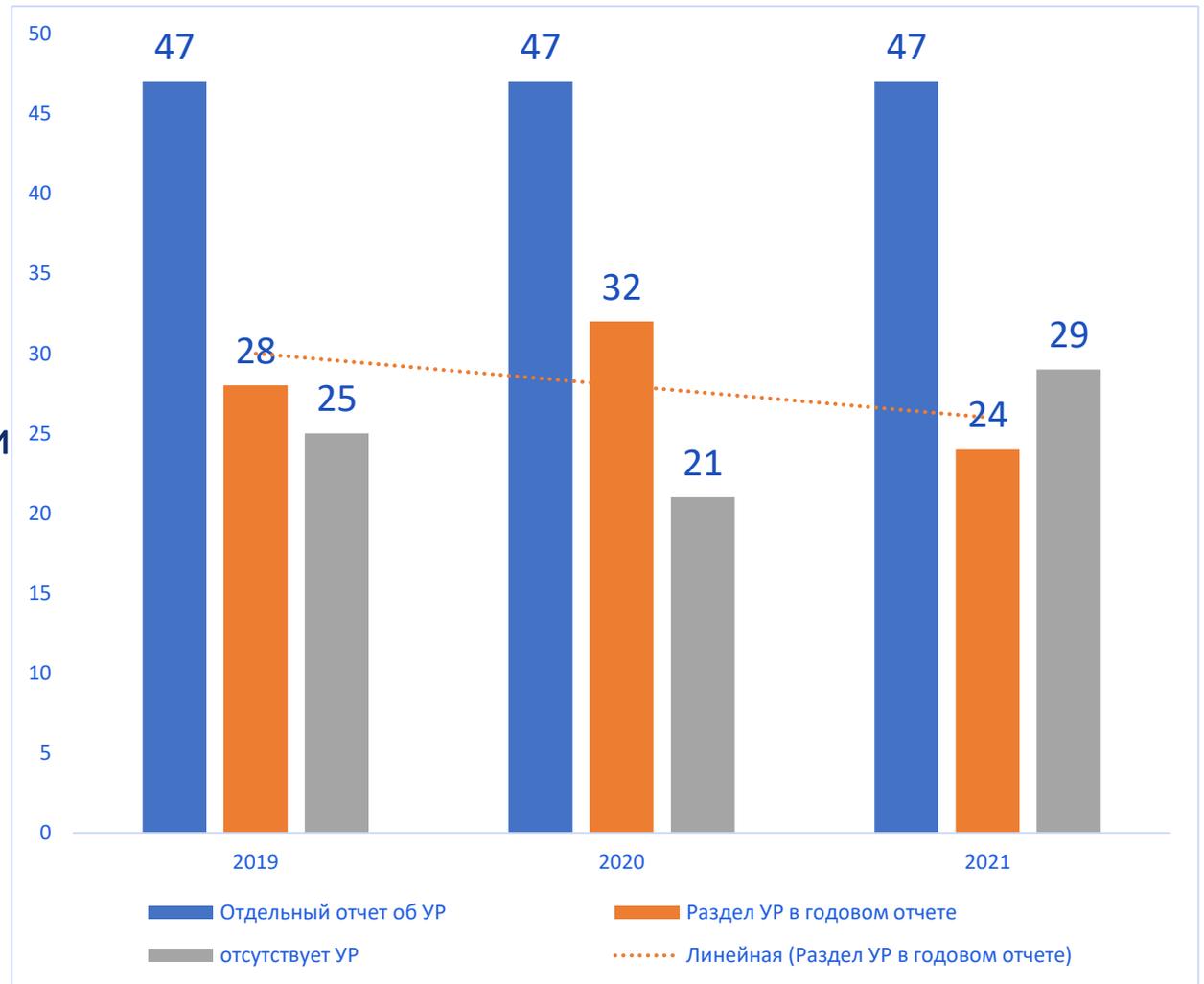
Переменная	Кол-во наблюдений	Среднее	Стандартное отклонение	Минимальное	Максимальное
<b>Нефинансовые показатели</b>					
raex_esg_score	280	28,07	34,75	0	100
raex_e_score	280	30,01	36,52	0	100
raex_s_score	280	29,13	35,52	0	100
raex_g_score	280	27,98	33,65	0	100
material_topics_esg	280	7,49	8,88	0	40
material_topics_e	280	2,46	3,03	0	12
material_topics_s	280	2,89	3,58	0	18
material_topics_g	274	2,18	3,04	0	19
<b>Финансовые показатели</b>					
ROA	280	0,06	0,13	-1,16	0,52
Tobin's Q	280	1,09	1,69	-3,59	13,1
market_cap	280	418 944	995 860	0	7 156 100



## Распределение компаний по представлению отчетов об Устойчивом развитии (УР)

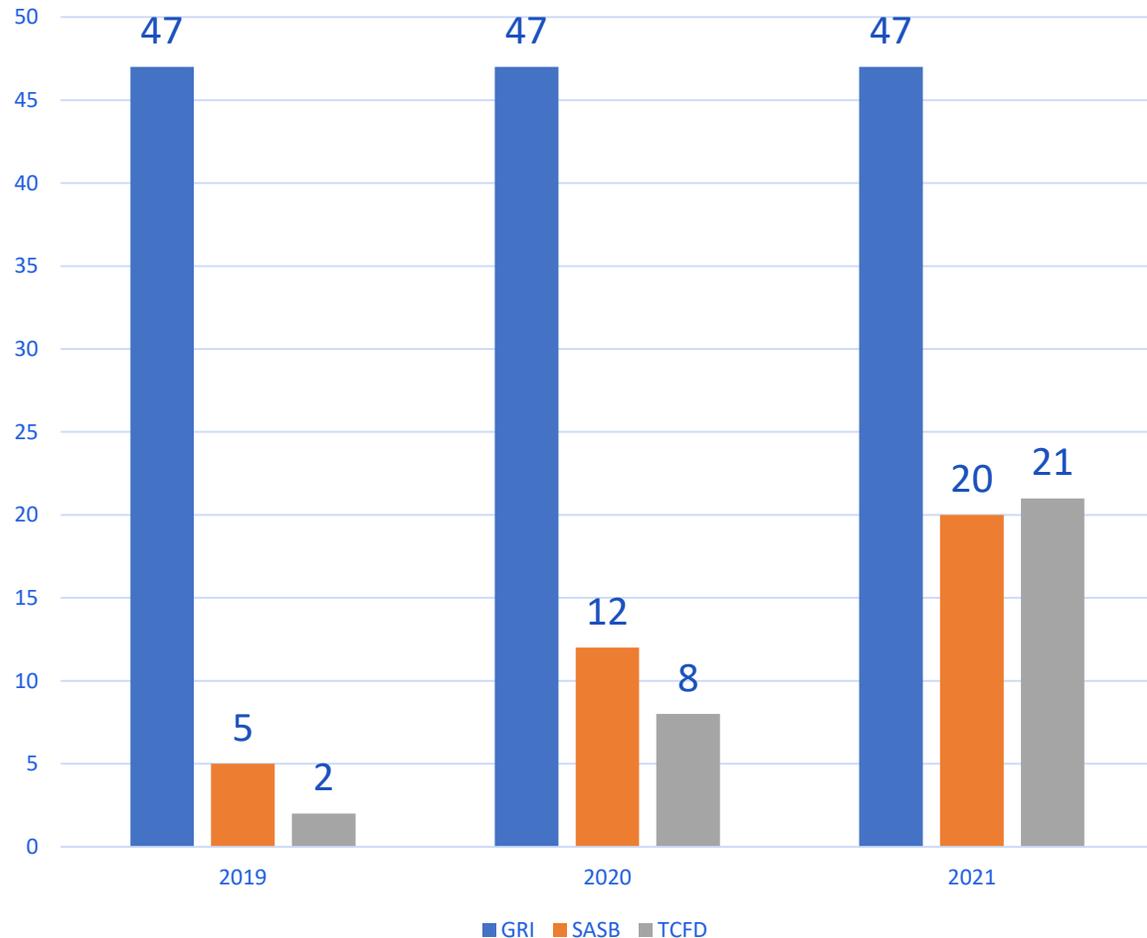
**47** компаний стабильно раскрывают показатели в отдельных отчетах по УР

**8%** компаний перестали раскрывать показатели устойчивого развития за **2021** г.





Используемые стандарты в отдельных отчетах УР



Все компании, составляющие отдельный отчет об Устойчивом развитии, используют стандарт **GRI**

Компании, составляющие только раздел по Устойчивому развитию, используют **GRI** только в **50%**



## Модель влияния количества существенных тем на ESG Score

$$Raex\_esg\_score_{it} = \alpha + \beta_1 material\_topics\_esg\_sq_{it} + \beta_2 material\_topics\_esg_{it} +$$

Переменная	Описание переменной	Тип	Коэфф.	Ошибки
<b>raex_esg_score</b>	ESG рейтинг агентства RAEX, преобразованный в score	Целевая		
Material topics esg sq	квадрат количества существенный тем	Независимая	0.0253	(1.44)
Material topics esg	количество существенный тем	Независимая	0.328	(0.53)
statement_type	категориальная переменная, означающая наличие и форму нефинансовой отчетности	Независимая		
	1 – наличие отдельного отчета об устойчивом развитии		13.28*	(2.07)
	2 – раскрытие в составе годового отчета, либо в составе отчета материнской компании		3.270	(0.87)
ln_total_assets	натуральный логарифм стоимости всех активов	Контрольная	0.0253	(1.44)
leverage	отношение совокупного долга к собственному капиталу	Контрольная	0.328	(0.53)
roa	отношение чистой прибыли к стоимости всех активов	Контрольная	0.0253	(1.44)

\* p < 0.05 \*\* p < 0.01

\*\*\* p < 0.001



## Модель влияния количества существенных тем на Tobin's Q

$$Tobin's Q_{it} = \alpha + \beta_1 material\_topics\_esg\_sq_{it} + \beta_2 material\_topics\_esg_{it} + \beta_3 ln\_capex_{it} + \beta_4 ln\_da_{it} + \varepsilon_{it}$$

Переменная	Описание переменной	Тип	Коэфф.	Ошибки
<b>Tobin's Q</b>	отношение рыночной стоимости компании к чистой стоимости активов	Целевая		
Material topics esg sq	квадрат количества существенный тем	Независимая	-0.00167**	(-2.74)
Material topics esg	количество существенный тем	Независимая	0.0543*	(2.49)
statement_type	категориальная переменная, означающая наличие и форму нефинансовой отчетности	Независимая	-0.0720	(-1.59)
	1 – наличие отдельного отчета об устойчивом развитии		0.0134	(0.72)
	2 – раскрытие в составе годового отчета, либо в составе отчета материнской компании		2.276**	(2.67)
ln_capex	натуральный логарифм капитальных расходов	Контрольная	-0.00167**	(-2.74)
ln_da	натуральный логарифм расходов на амортизацию	Контрольная	0.0543*	(2.49)

\* p < 0.05 \*\* p < 0.01

\*\*\* p < 0.001



## Модель влияния количества существенных тем на Tobin's Q

Оптимум тем - 33

$$Tobin's Q_{it} = \alpha + \beta_1 material\_topics\_esg\_sq_{it} + \beta_2 material\_topics\_esg_{it} + \beta_3 ln\_capex_{it} + \beta_4 ln\_da_{it} + \varepsilon_{it}$$

Переменная	Описание переменной	Тип	Коэфф.	Ошибки
<b>Tobin's Q</b>	отношение рыночной стоимости компании к чистой стоимости активов	Целевая		
Material topics esg sq	квадрат количества существенный тем	Независимая	-0.00167**	(-2.74)
Material topics esg	количество существенный тем	Независимая	0.0543*	(2.49)
statement_type	категориальная переменная, означающая наличие и форму нефинансовой отчетности	Независимая	-0.0720	(-1.59)
	1 – наличие отдельного отчета об устойчивом развитии		0.0134	(0.72)
	2 – раскрытие в составе годового отчета, либо в составе отчета материнской компании		2.276**	(2.67)
ln_capex	натуральный логарифм капитальных расходов	Контрольная	-0.00167**	(-2.74)
ln_da	натуральный логарифм расходов на амортизацию	Контрольная	0.0543*	(2.49)

\* p < 0.05 \*\* p < 0.01

\*\*\* p < 0.001



# В среднем компании отражают 8-9 ЦУР

# ТОП-5 ЦУР в отчетности компаний

## ЦЕЛИ В ОБЛАСТИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ



### 2019, 2020

8 ДОСТОЙНАЯ РАБОТА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ



3 ХОРОШЕЕ ЗДОРОВЬЕ И БЛАГОПОЛУЧИЕ



4 КАЧЕСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАНИЕ



9 ИНДУСТРИАЛИЗАЦИЯ, ИННОВАЦИИ И ИНФРАСТРУКТУРА



12 ОТВЕТСТВЕННОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ И ПРОИЗВОДСТВО



### 2021

8 ДОСТОЙНАЯ РАБОТА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ



3 ХОРОШЕЕ ЗДОРОВЬЕ И БЛАГОПОЛУЧИЕ



12 ОТВЕТСТВЕННОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ И ПРОИЗВОДСТВО



9 ИНДУСТРИАЛИЗАЦИЯ, ИННОВАЦИИ И ИНФРАСТРУКТУРА



13 БОРЬБА С ИЗМЕНЕНИЕМ КЛИМАТА



**Распределение количества компаний в отраслях российской экономики по видам ЦУР в 2019г**

	ЦУР 1	ЦУР 2	ЦУР 3	ЦУР 4	ЦУР 5	ЦУР 6	ЦУР 7	ЦУР 8	ЦУР 9	ЦУР 10	ЦУР 11	ЦУР 12	ЦУР 13	ЦУР 14	ЦУР 15	ЦУР 16	ЦУР 17
Транспорт и инфраструктура	1	1	2	2	2	2	2	3	3	2	2	3	3	1	2	1	3
Электроэнергетика	1	1	10	9	3	5	11	11	9	3	9	10	6	2	7	3	2
Горнодобывающая отрасль			3	3		2	1	2	3		1	1	1		2		1
Строительство			2	3	1	2	3	3	3		3	2	1	1	1	2	1
Телекоммуникации			1	4				4	4	1	1	2	1		1	1	1
Металлургия	3	1	7	6	1	5	5	8	5	2	4	7	7	1	5	4	6
Химическая отрасль		1	2	1	1	1		2	1	1	2	1			1	1	2
Нефтегазовая отрасль	3	3	4	6	4	6	5	4	6	4	5	6	5	5	6	3	6
Ритейл		1	3		2			3		1	1	2	1		1		1



### Распределение количества компаний в отраслях российской экономики по видам ЦУР в 2020г

	ЦУР 1	ЦУР 2	ЦУР 3	ЦУР 4	ЦУР 5	ЦУР 6	ЦУР 7	ЦУР 8	ЦУР 9	ЦУР 10	ЦУР 11	ЦУР 12	ЦУР 13	ЦУР 14	ЦУР 15	ЦУР 16	ЦУР 17
Транспорт и инфраструктура			2	2	3	2	1	3	3	2	2	3	3		2	1	3
Электроэнергетика	3	2	12	12	4	4	13	13	10	4	12	12	7	2	8	4	9
Горнодобывающая отрасль			3	3	1	2	2	2	3	1	1	2	2		3		2
Строительство			2	2		2	3	2	3		3	3	1			1	1
Телекоммуникации	1		3	5	1		1	5	5	3	3	2	2		2	2	2
Металлургия	2	2	7	7	1	4	2	8	6	1	3	6	6		4	3	5
Химическая отрасль		2	3	2	2	3	1	3	3	2	3	3	3		3	2	3
Нефтегазовая отрасль	2	2	6	5	2	4	6	6	4	2	3	4	4	4	4	1	5
Ритейл		1	3		2		1	3		2	1	2	2	1	1		1

**Распределение количества компаний в отраслях российской экономики по видам ЦУР в 2021г**

	ЦУР 1	ЦУР 2	ЦУР 3	ЦУР 4	ЦУР 5	ЦУР 6	ЦУР 7	ЦУР 8	ЦУР 9	ЦУР 10	ЦУР 11	ЦУР 12	ЦУР 13	ЦУР 14	ЦУР 15	ЦУР 16	ЦУР 17
Транспорт и инфраструктура	1		3	2	3	2	2	4	4	2	2	3	4	1	2	3	2
Электроэнергетика	5	4	15	13	6	7	15	14	13	5	12	13	11	5	10	6	9
Горнодобывающая отрасль			4	3	2	3	3	4	4	2	1	4	3		2	1	2
Строительство			1					1			1	1					
Телекоммуникации	1	1	3	5		1	1	5	5	3	3	2	2		2	3	2
Металлургия	1		8	5	3	6	6	9	7	1	4	9	9		6	4	6
Химическая отрасль		2	3	2	2	3	1	3	2	2	3	3	2		3	1	3
Нефтегазовая отрасль	1	2	4	5	2	4	5	4	4	2	3	4	5	2	4	1	5
Ритейл	1	2	3	1	2	1	2	3	1	3	2	3	3	1	1	1	2



## Модель влияния количества ЦУР на ESG Score

$$Raex\_esg\_score_{it} = \alpha + \beta_1sdg_{it} + \beta_2ln\_total\_assets_{it} + \beta_3leverage_{it} + \beta_4roa + \varepsilon_{it}$$

Переменная	Описание переменной	Тип	Коэфф.	Ошибки
<b>raex_esg_score</b>	ESG рейтинг агентства RAEX, преобразованный в score	Целевая		
sdg	количество целей устойчивого развития, включенное в нефинансовую отчетность	Независимая	3.175***	(6.51)
ln_total_assets	натуральный логарифм стоимости всех активов	Контрольная	4.901***	(4.61)
leverage	отношение совокупного долга к собственному капиталу	Контрольная	-7.458	(-1.40)
roa	отношение чистой прибыли к стоимости всех активов	Контрольная	14.15	(1.23)

\* p < 0.05    \*\* p < 0.01

\*\*\* p < 0.001



## Модель влияния ESG Score на рыночную стоимость компаний

$$\text{Market\_Capitaliz}_{it} = b_0 + b_1 * \text{ESG\_Raex} + b_2 * \text{SIZE} + b_3 * \text{ROA} + b_4 * \text{Leverage} + \epsilon_i$$

Переменная	Описание переменной	2019	2020	2021
<b>raex_esg_score</b>	ESG рейтинг агентства RAEX, преобразованный в score	-0,008	0,007	0,012**
Size	натуральный логарифм стоимости всех активов	0,98	0,93	0,90
leverage	отношение совокупного долга к собственному капиталу	0,01	0,04	0,004
roa	отношение чистой прибыли к стоимости всех активов	1,49	2,25	1,04
cons	константа	-0,89	-0,64	-0,54

\* p < 0.05    \*\* p < 0.01

\*\*\* p < 0.001



## Выводы

1. Наличие отдельного отчета об Устойчивом развитии повышает **ESG** рэнкинг
2. Увеличение числа существенных тем повышает рыночную оценку компаний
3. Существует оптимальное количество существенных тем - **33**
4. Увеличение количества раскрываемых ЦУР повышает **ESG** рэнкинг
5. Рост значения **ESG** рэнкинга компании приводит к ее росту рыночной стоимости

