

## Оценка влияния ESG-факторов на доходность финансовых активов российских компаний

### Assessment of the Impact of ESG Factors on the Profitability of Financial Assets of Russian Companies

Г. ГАЛИМОВА, Г. ГИМРАНОВА

**Галимова Гузалия Абкадировна**, канд. экон. наук, доцент, заведующий кафедрой финансов и налогообложения Института экономики, финансов и бизнеса Башкирского государственного университета (ИНЭФБ БашГУ). E-mail: ggalimova02@yandex.ru

**Гимранова Гузель Хамидулловна**, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и налогообложения ИНЭФБ БашГУ. E-mail: guyama@mail.ru

*Принятие ООН в 2015 году концепции устойчивого развития ознаменовало зарождение новой ключевой парадигмы развития мировой экономики, интеграции концепции ответственного инвестирования и ESG-принципов в инвестиционные стратегии институтов развития. К 2020 г. общий объем устойчивых инвестиционных активов в мире достиг \$35,3 трлн., кратно опережая по темпам роста инвестиции в традиционные активы (20,8 % против 5,3 %) [6]. Большинство исследователей свидетельствуют о положительной либо нейтральной корреляции соответствия ESG-принципам и доходности ESG-ориентированных компаний. В статье подвергнута проверке гипотеза о том, что компании, соблюдающие ESG-принципы, в РФ имеют более высокую доходность по сравнению со среднеотраслевыми показателями.*

**Ключевые слова:** концепция устойчивого развития, ESG, ESG-инвестиции, ESG-трансформация, INFRAGREEN, ответственное инвестирование.

*The adoption of the UN concept of sustainable development in 2015 marked the birth of a new key paradigm for the development of the world economy, the integration of the concept of responsible investment and ESG principles into the investment strategies of development institutions. By 2020, the total volume of sustainable investment assets reached \$35.3 trillion by 2020, many times ahead of the growth rate of investments in traditional assets (20.8% vs. 5.3%) [6]. Most researchers indicate a positive or neutral correlation between compliance with ESG principles and profitability of ESG-oriented companies. The article verifies the hypothesis that companies that comply with ESG principles in the Russian Federation have higher profitability compared to industry averages.*

**Key words:** sustainable development concept, ESG, ESG-investment, ESG-transformation, INFRAGREEN, responsible investment.

#### Введение

Одной из ключевых парадигм развития современного общества и бизнеса стала концепция устойчивого развития, принятая ООН в 2015 году [5, 2]. Своим появлением она запустила ряд трансформационных процессов в экологических (E), социальных (S) и корпоративных (G) аспектах управления бизнеса, повлияла на вовлеченность инвесторов в интеграцию ESG-факторов в инвестиционные стратегии при формировании портфеля активов.

Исследованиям в области оценки эффективности ответственного инвестирования и обнаружения взаимосвязи между ESG и финансовыми показателями деятельности компаний посвящены работы Minutolo M.C., Kristjanpoller W.D. и Stakeley J., Khan M., Friede G., Ortas E., а также аналитиков Morgan Stanley Capital International (MSCI) [6, 102]. В их трудах подтверждается наличие положительной корреляционной связи между фактором ESG и ROA, а также доходностью акций. В работах российских авторов Чернышевой М.В., Ефимовой О.В., Волковой М.А., Королёвой Д.А. исследуется влияние ESG-факторов на доходность традиционных и «зеленых» фондов [2; 6].

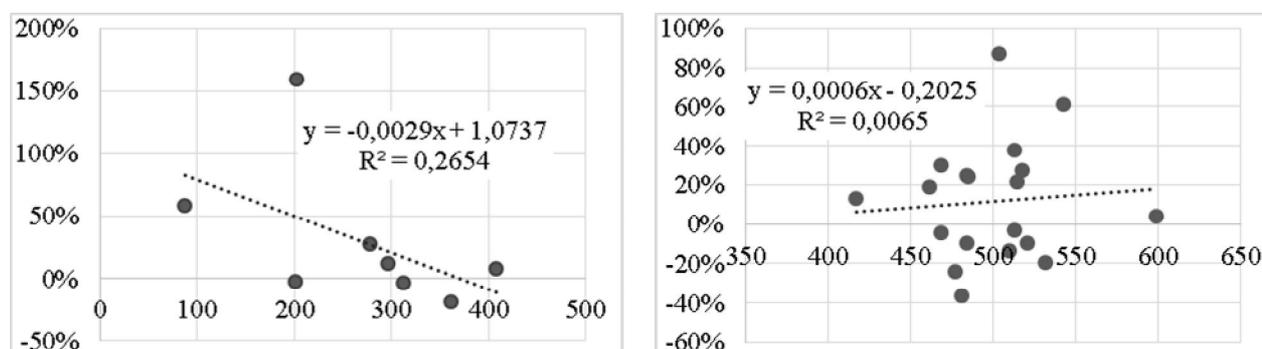
Цель исследования – количественная оценка воздействия применения ESG-принципов на доходность финансовых активов российских корпораций. Для достижения поставленной цели нами выдвинута гипотеза  $H_0$  о наличии положительной корреляции между уровнем соответствия ESG-принципам и величиной доходности ESG-акции.

### Методы

В исследовании использованы методы статистического, корреляционного и регрессионного анализа. В качестве основных источников данных использованы результаты рейтингования российских компаний по консолидированным индикаторам устойчивого развития согласно методике INFRAGREEN [1, 64–65]. Среди компаний с наивысшим ESG-рейтингом отобраны те, по которым достаточно репрезентативных данных для исследования. Доходности ESG-акций и среднеотраслевых индексов рассчитаны авторами по данным ММББ [3].

### Результаты

С использованием методов регрессионного и корреляционного анализа подвергнута проверке гипотеза  $H_0$  для ESG-ориентированных компаний финансового и нефинансового секторов. Визуальная интерпретация распределения исходных данных с предварительной оценкой регрессионной зависимости представлена на рисунке.



Функциональная зависимость доходности российских акций финансового (слева) и нефинансового (справа) секторов от ESG рейтинга за 2021 год.

Источник: рассчитано авторами.

Интерпретация функциональной зависимости, полученная нами на рисунке, не имеет статистической значимости ввиду опровержения наличия связи между исследуемыми параметрами согласно показателю  $R^2$ . В таблице 1 представлены количественные и статистические показатели наличия/отсутствия взаимосвязи между соблюдением ESG-принципов и доходностью акций соответствующей компании для финансового и нефинансового секторов.

Таблица 1

#### Статистические показатели зависимости доходности финансовых активов от уровня соответствия ESG-принципам

Показатель	Значение показателя	
	Нефинансовый сектор	Финансовый сектор
Число ESG-компаний в выборке	19	8
Среднее число ESG-баллов	500,02263	268,8175
Средняя доходность акций за 2021 год	12%	30%
Коэффициент корреляции	0,0803546	-0,515176128
Коэффициент детерминации $R^2$	0,0065	0,2654
Доходность широкого рынка (ИМОЕХ) за 2021 год	15%	15%

Источник: рассчитано авторами

Размеры выборок не позволяют трактовать полученные результаты как высоконадежные, но создают предпосылки для получения предварительных выводов. Коэффициенты детерминации  $R^2$  и корреляции имеют крайне низкое значение как для финансового, так и для нефинансового секторов, их значения опровергают гипотезу о наличии какой-либо связи между уровнем соответствия компании ESG-принципам и уровнем доходности акций за 2021 год. ESG-акции нефинансового сектора принесли даже более низкий доход по сравнению со среднерыночным уровнем. Последний факт можно опровергнуть, учитывая разную отраслевую структуру индекса ММВБ и ТОП-25 ESG компаний по версии INFRAGREEN. Поэтому нами исследована зависимость доходности ESG-активов по отраслям. Результаты исследований представлены в таблице 2.

Таблица 2

**Сравнение доходности ESG-активов со среднеотраслевыми значениями за 2021 год**

Отрасль	Доходность акций за 2021 год		Абсолютное отклонение
	ESG-акции	Среднее по отрасли	
Металлургия	6%	7% (МОЕХММ)	-1%
Электроэнергетика	-20%	-15% (МОЕХЕУ)	-5%
Телекоммуникации	-10%	-10% (МОЕХТЛ)	0%
Нефтегазовая промышленность	34%	24% (МОЕХОГ)	10%
Финансы	30%	40% (МОЕХФН)	-10%

Источник: рассчитано авторами

Более высокую доходность ESG-акции принесли предприятиям нефтегазовой отрасли, по прочим гипотеза Н опровергнута, поскольку инвестиции по другим отраслям в ESG-акции принесли бы меньшую доходность по сравнению с доходностью сопоставимых отраслевых индексов. Для каждой из отраслей нами была снова подвергнута проверке гипотеза Н. Положительный коэффициент корреляции, превышающий уровень 70 %, был достигнут только по нефтегазовому сектору.

Таблица 3

**Корреляция ESG-баллов и доходности активов нефтегазового сектора за 2021 год**

Наименование компании	Кол-во ESG-баллов	Доходность акций за 2021 год	ROA	ROE
ПАО «Газпром»	542,8	61 %	7,70 %	12,90 %
ПАО «ЛУКОЙЛ»	518,23	27 %	11,30 %	17,10 %
ПАО «НК «Роснефть»	513,52	38 %	6,40 %	19,10 %
ПАО «НОВАТЭК»	468,7	30 %	17,10 %	22,20 %
ПАО «Транснефть»	417,42	13 %	4 %	6,10 %
Коэффициент корреляции		84 %	12 %	43 %

Источник: рассчитано авторами

В таблице 3 отражено и то, что взаимосвязь с другими показателями доходности (ROA и ROE) для предприятий нефтегазового сектора подтверждена не была, для выборки в целом по ТОП-25 ESG данная взаимосвязь также не была подтверждена.

**Обсуждение**

Полученные результаты создают предпосылки для продолжения исследования в более широком временном диапазоне, поскольку интеграция ESG-принципов в деятельность российских компаний стартовала сравнительно недавно, чтобы принятые меры успели найти

отражение в финансовых показателях компании и изменении инвестиционного поведения ключевых субъектов фондового рынка.

Тем не менее, результаты исследований, проведенных отечественными авторами, не подтверждают получения более высокой доходности по инвестициям в ESG-ориентированные компании. К основным плюсам следования принципам ESG, по мнению Ефимовой О.В., Волкова М.А. и Королевой Д.А., относится «создание асимметричных преимуществ и обеспечение “эффекта страховки”, т.е. защита от негативных последствий, особенно во время социального или экономического кризиса» [2, 84]. По мере нарастания энергетических, макроэкономических и геополитических рисков в 2022 году, мы сможем разделить или опровергнуть это убеждение об эффективности «зеленой» экономики и стабильности рынка ESG-инвестиций.

### Заключение

Гипотеза о наличии положительной корреляции между уровнем соответствия ESG-принципам и доходности активов компаний для широкого рынка не подтвердилась. Однако наличие такой связи возможно в отдельных отраслях. Так, для нефтегазового сектора нами получены положительные предпосылки подтверждения данной гипотезы, но из-за малочисленности выборки результаты не могут быть признаны высоконадёжными и требуют дополнительных исследований.

Другие авторы также не подтвердили наличие преимуществ в доходности активов ESG-ориентированных компаний в сравнении с доходностью ESG-нейтральных компаний [6].

Возможно, данное влияние будет выявлено на более значительном отрезке времени, т.к. ESG-интеграция началась сравнительно недавно и каждое финансовое и нефинансовое управленческое решение имеет различный лаг как в отношении фактических финансовых показателей компании, так и в отношении постепенной ESG-трансформации поведения инвесторов.

### Литература

1. Доклад «ESG и зеленые финансы России 2018–2022» [Электронный ресурс]. URL: <https://infragreen.ru/infragreen-lab/doklad-esg-i-zelenye-finansy-rossii-2018%E2%80%932022.html?ysclid=15kq808mt3921851516>
2. Ефимова О.В., Волков М.А., Королева Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97.
3. Московская биржа: Фондовый рынок: Рынок акций и паёв [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/s3122>
4. Рынок ESG инвестирования в России: настоящее и будущее [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rshb.ru/download-file/472115/?ysclid=15johqkw31765021720>
5. Старикова Е.А. Устойчивое развитие в меняющемся мире. Роль государства и бизнеса: монография. Москва: КНОРУС, 2021. 318 с.
6. Чернышева М.В. ESG и ответственное институциональное инвестирование // Научные труды вольного экономического общества России. 2021. Т. 229. № 3. С. 98–120.