

Н. А. Флуд

канд. экон. наук., доцент, доцент кафедры статистики и эконометрики Санкт-Петербургского государственного экономического университета

А. А. Торхова

студент факультета экономики и финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета

Д. Н. Травин

студент факультета экономики и финансов Санкт-Петербургского государственного экономического университета

ESG-РЕЙТИНГИ КАК ОРИЕНТИРЫ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

ESG-повестка и ее связь с Целями устойчивого развития

Глобальное потепление, катастрофы природного и техногенного характера, военные конфликты, пандемия и экономический кризис последних лет практически свели на нет прогресс на пути к выполнению Целей устойчивого развития (ЦУР), которые страны — члены ООН договорились достичь к 2030 г. Сегодня человечество как никогда осознает, насколько взаимозависимы все аспекты устойчивости и качества жизни — здоровье и экология, достойный труд и экономическое благополучие, политический климат, мир и правосудие. Необходимо активизировать усилия, чтобы дать новый импульс развитию и восполнить упущенные возможности, что потребует огромных финансовых ресурсов.

Приверженность предпринимательского сообщества траектории устойчивого развития в последние годы проявляется через формирование ESG-мировоззрения — стремления использовать ESG-принципы в принятии инвестиционных и управленческих решений. Словосочетания ESG-повестка, ESG-направление, ESG-стратегия, ESG-принципы и др. производные прочно вошли в современный словарь бизнеса, отражая тренд на «зеленую» экономику и социальную ответственность.

Аббревиатура ESG происходит от английских слов *environmental, social and corporate governance factors*. Одним из первых документов, заложивших методологические основы ESG-направления в бизнесе и инвестировании, считается Отчет «Who Cares Wins» (Побеждают неравнодушные). Разработка Отчета была инициирована Генеральным секретарем ООН Кофи Аннаном в 2004 г. на встрече с представителями ведущих финансовых институтов мира. Отчет содержал рекомендации финансовой индустрии по интеграции экологических, социальных и управленческих вопросов в анализ, управление активами и брокерские операции с ценными бумагами. Согласно Отчету, принятие инвестиционных решений с учетом ESG-факторов способствует более стабильному и предсказуемому состоянию рынков и отвечает интересам всех его участников. В Отчете приводится перечень вопросов ESG-повестки, которые рекомендуется учитывать при инвестиционных решениях. Вопросы могут отличаться по регионам и видам деятельности, но среди основных выделяют:

E — экологическая составляющая:

- изменение климата и связанные с ним риски;
- необходимость сокращения токсичных выбросов и отходов;
- расширение границ экологической ответственности в отношении продуктов и услуг;
- растущее давление со стороны гражданского общества с целью повышения эффективности, прозрачности и подотчетности в сфере экологической ответственности;
- развивающиеся рынки экологических услуг и экологически чистой продукции.

S — социальная составляющая:

- сохранение здоровья и безопасность на рабочем месте;
- связи с общественностью;
- вопросы прав человека в компании и у поставщиков/подрядчиков
- отношения с правительством и обществом.

G — управленческая составляющая:

- структура менеджмента и подотчетность;
- практика бухгалтерского учета и раскрытия информации;
- структура аудита и независимость аудиторов;
- исполнительная компенсация;
- регулирование вопросов коррупции и взяточничества (Who Cares Wins, 2004).

Аргументом принятия деловыми кругами ESG-повестки является ее вклад в создание дополнительной акционерной стоимости. Согласно Отчету, это происходит за счет раннего выявления угроз и устранения управленческих ошибок, роста удовлетворенности и лояльности клиентов, повышения репутации и ценности бренда, экономии на затратах производства за счет бережливого подхода, заключения соглашений о партнерстве со всеми сторонами, заинтересованными в результатах деятельности компании (Who Cares Wins, 2004).

Стоит упомянуть, что за 18 лет со времени зарождения ESG-подхода трактовка этого понятия стала шире. В 2015 г. Генеральная Ассамблея ООН приняла Резолюцию «Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года», закрепившую 17 целей устойчивого развития (ЦУР) и 169 задач, необходимых для их выполнения, охватывающих практически все сферы жизни человека и общества (Резолюция ООН, 2015 г.). Сегодня любое действие всех агентов рынка, направленное на достижение ЦУР, можно назвать реализацией ESG-принципов. При этом именно базовые ориентиры ЦУР должны быть критериями соответствия стратегий бизнеса ESG-повестке в ходе экспертизы, верификации проектов устойчивого развития или ESG-рейтингования.

Влияние ESG-повестки на поведение менеджмента и инвесторов

Отечественные и зарубежные компании все чаще закрепляют ESG-принципы в корпоративных документах и раскрывают свои достижения в так называемой публичной нефинансовой отчетности — отчетах по устойчивому развитию или ESG-отчетах.

Вот лишь несколько примеров российских компаний, которые декларируют приверженность ESG-повестке и занимают высокие места в различных ESG-рейтингах.

Горнорудная компания «Полиметалл» неоднократно становилась лидером рейтинга независимого кредитного рейтингового агентства RAEX-Europe, рейтинга Refinitiv и др. Менеджеры компании разработали целый спектр экологических и социальных проектов ESG-направленности: мониторинг состояния и программы по сохранению флоры и фауны вблизи предприятий; создание некоммерческой

организации «Женщины в горнодобывающей отрасли» для борьбы с гендерным неравенством; активное взаимодействие с местными сообществами и развитие социальной инфраструктуры на территориях локации предприятий компании; программы по сухому складированию отходов и снижению рисков в области управления гидротехническими сооружениями и др. По итогам оценки MSCI ESG Research (MSCI) в 2021 г. «Полиметалл» получил рейтинг AA по шкале от CCC до AAA (AAA — наивысшая оценка), что на текущий момент является лучшим баллом для компаний, добывающих драгоценные металлы (Полиметалл, 2022).

Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) является одним из лидеров ESG в металлургической отрасли. По версии FTSE Russel в начале 2022 г. НЛМК имело рейтинг 4,3 (максимальный балл — 5,0). Вопросы устойчивого развития интегрированы в долгосрочную стратегию НЛМК. Ранее в 2021 г. НЛМК получила высокий рейтинг «B-» ведущей мировой организации по оценке климатической ответственности компаний Carbon Disclosure Project (CDP), а также вошла в топ-3 рейтинга экологической открытости Всемирного фонда дикой природы. В рейтинге агентства Sustainalytics НЛМК входит в десятку лучших из 140 анализируемых агентством компаний сталелитейной отрасли. В рамках рейтинга лучших работодателей по версии Forbes, НЛМК получил высшую оценку по блоку Экология. В 2021 г. Всемирная ассоциация производителей стали Worldsteel признала Группу НЛМК лидером в области устойчивого развития (Sustainability Champion). Среди масштабных проектов НЛМК внедрение новых биохимических технологий в металлургии, развитие «зеленых» технологий генерации электроэнергии, создание экологического парка «Лебединое озеро», программа «Стальное дерево» и др. (НЛМК, 2022).

В 2021 г. политику в области ESG и устойчивого развития опубликовал Сбербанк. Компания закрепила семь принципов, необходимых для достижения ЦУР, а также восемь направлений деятельности, сконцентрированных на решении 45 задач с ключевыми показателями эффективности, затрагивающих все три составляющие ESG. В частности, Сбербанк планирует достичь углеродной нейтральности за счет сокращения энергопотребления и закупки сертифицированной «зеленой» энергии у проверенных поставщиков. Кроме того, в Сбере намерены работать с углеродным следом своих клиентов и поставщиков. Кредиты на ESG-трансформацию планируется выдавать по пониженным ставкам, кроме того, на льготные кредиты могут рассчитывать и лидеры ESG-рейтингов. Усилия Сбера по реализации ESG-повестки нашли отражение в высоких позициях в ESG-рейтингах S&P Global, CDP (Carbon Disclosure Project) и Sustainalytics (Сбер, 2022).

Розничная сеть «Магнит» в 2021 г. заняла третье место в ESG-рейтинге публичных нефинансовых компаний и была отнесена к первой группе «Продвинутый уровень» по версии Национального рейтингового агентства (НРА). Компании этого уровня имеют долгосрочную стратегию устойчивого развития, план ее реализации, соответствующие KPI и публичную отчетность об их выполнении. Интеграция ESG-повестки отражается на корпоративном управлении, организационной структуре и бизнес-процессах; в процессы формирования и реализации ESG-стратегии вовлечен персонал компаний. В компании «Магнит» выделено пять ключевых направлений ESG-повестки (снижение воздействия на окружающую среду, развитие ответственной цепочки поставок, забота о персонале, поддержка местных сообществ и популяризация здорового образа жизни), по которым количественные и качественные обязательства регулярно раскрываются в нефинансовой отчетности (Магнит, 2022).

Отчет Госкорпорации «Росатом» о деятельности в области устойчивого развития за 2020 г. был впервые размещен на сайте Международной сети глобального договора ООН (UN Global Compact). Отчету присвоен уровень Active, что означает, что компания не только мониторит основные ESG-показатели, но также применяет

целенаправленные усилия для их положительной динамики, фокусируется в своей работе на вкладе в достижение ЦУР (Росатом, 2021).

Ведущие позиции в международных и отечественных ESG-рейтингах, таких как MSCI, S&P Global, Sustainalytics и др., занимает нефтегазовая компания «Лукойл». Являясь одним из крупнейших природопользователей в мире, компания следует мировым экологическим стандартам, соблюдает принципы ответственности и открытости бизнеса (Лукойл, 2022).

Крупнейшие производители удобрений в Европе АО «ОХК «Уралхим» и ПАО «Уралкалий» проводят системную интеграцию практик ESG, которые охватывают охрану окружающей среды, корпоративное управление, социальную сферу; особое внимание компании уделяют вопросам сохранения климата через разработку и реализацию Климатических стратегий (Уралхим, 2022).

ESG-стратегию приняла компания «Удоканская медь», которая внедряет инновационные методы снижения выбросов парниковых газов при производстве меди. Значительные ресурсы в реализацию ESG-повестки вкладывают «Норникель», Группа «Илим», «Архангельский ЦБК», МТС и другие отечественные компании, регулярно публикующие отчеты по устойчивому развитию в открытом доступе.

Список успешных ESG-практик из самых разных отраслей и сфер деятельности можно продолжить.

В январе 2022 г. представители 28 российских компаний, активно внедряющих ESG-принципы, с общим объемом выручки более 10 трлн рублей и численностью занятых более 1,5 млн человек, объявили о создании автономной некоммерческой организации «Национальный Альянс по вопросам социальной и экологической ответственности, корпоративного управления и устойчивого развития» (АНО «Альянс по вопросам устойчивого развития»). Миссия Альянса — содействие переходу к устойчивой модели развития экономики, обеспечивающей сохранение природы, благополучие общества и долгосрочное процветание бизнеса в рамках существующих ограничений природных ресурсов на основе заинтересованности, сотрудничества и партнерства всех вовлеченных сторон. В состав Альянса вошли крупнейшие представители российского бизнеса, активно продвигающие ESG-принципы в своей деятельности: АФК «Система», «Металлоинвест», «Просвещение», «СИБУР Холдинг», «Уралхим», «Уралкалий», «Полюс», Mercury Retail Holding, EN+ Group, РУСАЛ, ЕРГ СЕЙЛЗ, «ЕвроХим», X5 Group, «Р-Фарм», Девелоперская компания «Vos'hod», «Автобан», АО «Колмар Груп», «Солар Системс», «Т Плюс», «Трансмашхолдинг», УК «Дело», СУЭК, Группа «М.Видео-Эльдорадо», АО Русская медная компания, Сбербанк, O1 Properties, «Фармстандарт», «Газпром нефть».

Вместе с тем далеко не все отечественные компании находятся в состоянии ESG-трансформации. Это подтверждает опрос руководителей российского бизнеса, проведенный в 2021 г. компанией PwC совместно с Аналитическим центром НАФИ. Согласно результатам опроса 1001 топ-менеджеров, лишь 6% из них хорошо знакомы с ESG-принципами, 34% знакомы с принципами лишь поверхностно, в то время как 58% ничего об этих принципах не знают. Из тех, кто осведомлен с ESG-принципами, 34% следуют им частично, причем половина из них (51%) — представители крупных компаний; 30% респондентов не следовали ESG-принципам на момент опроса, но планировали начать их учитывать. Лишь 7% руководителей компаний следовали всем ESG-принципам. Наиболее часто российские руководители учитывают принцип менеджмента управленческих рисков, т. е. G-составляющую — 57% опрошенных; 41% следуют или хотят следовать принципам S-составляющей и 37% принципам E-составляющей (PwC, 2021).

Агентство «Эксперт РА» в феврале 2022 г. провело опрос среди рейтингуемых компаний, который показал рост внимания к ESG-повестке со стороны реального сектора экономики. Доля компаний нефинансового сектора, утвердивших экологические политики и готовых собрать и раскрыть информацию о результатах в области УР, выросла по сравнению с 2021 г. и достигла 50%. Доля компаний, утвердивших экологическую политику, выросла на 30 п.п. и составила половину респондентов, еще 12% планируют сделать это до конца 2023 г. Стратегию устойчивого развития подготовили 44% респондентов, а доля тех, у которых она отсутствует, снизилась с 80 до 35%. Вопрос, на каком этапе ESG-трансформации респонденты себя видят по шкале от 0 до 10 (0 — ESG-трансформация еще не началась, 10 баллов — соблюдаются все практики и полное внедрение принципов УР в бизнес), выявил, что наиболее продвинутыми считают себя крупные компании-экспортеры из металлургии и горной добычи (средний балл 7), которые уже давно работают с иностранными инвесторами, имеют в среднем по пять ESG-рейтингов и готовят нефинансовые отчеты не только по стандартам GRI, но и TCFD. Далее следуют компании, занимающиеся добычей и переработкой нефти, деревообработкой (средний балл 5). Отстающими признают себя компании из строительной и химической отрасли, коммерческой недвижимости, транспорта, электрогенерации, IT и телекома (средний балл 2) (Эксперт РА, 2022).

По данным опроса «Эксперт РА» компании чаще всего используют ESG-рейтинг для имиджа, но также интерес к подобным рейтингам начинает расти у тех, кто работает с банками и инвесторами, кто стремится соблюдать требования со стороны контрагентов по контролю цепочек поставок, для участия в тендерах, для повышения привлекательности в качестве работодателя, для взаимодействия с регуляторами и в целом для совершенствования внутренних практик. Более 80% компаний, получивших ESG-рейтинг, отмечают наличие дополнительных преимуществ: расширение круга инвесторов и акционеров, заинтересованных в долгосрочных вложениях, усиление репутации компании, рост доверия заинтересованных сторон, возможность показать устойчивость бизнес-модели и получить sustainability-linked-финансирование, а также быть включенным в ESG-индексы (Эксперт РА, 2022).

ESG-повестка влияет и на поведение отечественных инвесторов. Пока это влияние меньше, чем на бизнес. Инвесторы учитывают, как правило, только отдельные аспекты ESG. Согласно исследованию CFA Institute, российские институциональные инвесторы чаще всего учитывают риски и возможности акций в сфере управления компанией, т. е. G-составляющую. Лишь 19% респондентов — портфельных управляющих и финансовых аналитиков — часто или всегда учитывают ESG-аспекты при анализе акций, 26% респондентов часто или всегда корректируют модели оценки акций компаний с учетом ESG (CFA Institute, 2019).

Среди зарубежных инвесторов внимание к ESG-факторам проявляется уже давно и усиливается с каждым годом. Например, крупнейший в мире национальный фонд благосостояния Норвегии (Norges Bank Investment Management, NBIM) с 2012 г. избавился от акций 370 компаний, посчитав их рискованными из-за несоответствия современным ESG-подходам. В 2019 г. норвежский Нефтяной фонд, владеющий 1,5% всех акций мира, продал бумаги 42 компаний после оценки рисков по критериям ESG. В 2021 г. крупные инвестиционные фонды Legal and General Investment Management, Aberdeen Standard и Aviva Investors заявили о том, что не будут участвовать в масштабном IPO мирового лидера по доставке еды Deliveroo на Лондонской фондовой бирже, ссылаясь на несоблюдение прав курьеров (прежде всего, необоснованно низкую заработную плату) и структуру акционерного капитала компании, в которой более 50% акций принадлежит

генеральному директору. В результате диапазон размещения бумаг в ходе IPO существенно снизился. В начале 2022 г. из индекса S&P 500 ESG были исключены акции Tesla. Решение было принято из-за расовой дискриминации, случаи которой наблюдались на производствах фирмы, а также из-за отсутствия, по мнению экспертов, достижений по защите экологии и климата, несмотря на то что компания в течении многих лет продвигает отказ от двигателей внутреннего сгорания.

Активы, не соответствующие принципам ESG, получили название «коричневых», а стратегию выхода инвесторов из «коричневых» активов обозначают как негативный/исключающий скрининг — перераспределение активов инвестиционных портфелей на основании принципов устойчивого развития, т. е. когда средства инвесторов перекадываются в «зеленые» активы (ценные бумаги компаний, соответствующих принципам ESG) за счет выхода из доходных, но не соответствующих этим принципам «коричневых» активов.

Практика «негативного скрининга» по мнению ряда экспертов является экстремальным методом отбора проектов ответственного инвестирования, который по своей сути является более сложным и многоаспектным процессом. Формулировки различных стратегий устойчивых инвестиций были первоначально обозначены GSIA (The Global Sustainable Investment Alliance) в Глобальном обзоре устойчивых инвестиций за 2012 г. и стали мировым стандартом классификации. В 2020 г., чтобы отразить самые последние практики и изменение мышления в индустрии устойчивых инвестиций, определения были пересмотрены. Помимо негативного скрининга выделяют следующие типы стратегий:

- ESG-интеграция — включение в традиционный финансовый анализ ESG-критериев с целью выявления их влияния на финансовые результаты деятельности компании;
- корпоративное сотрудничество и активность акционеров — использование возможностей акционеров для влияния на корпоративное поведение посредством участия в корпоративном управлении (диалог с руководством компаний, инициирование или поддержка предложений по инвестированию в конкретные ESG-цели);
- нормативный скрининг — инвестирование в соответствии с минимальными стандартами деловой практики, основанными на международных нормах (документах, выпущенными ООН, МОТ, ОЭСР, ЮНИСЕФ и др.);
- тематическое инвестирование в устойчивое развитие — инвестиции в темы или активы, способствующие достижению ЦУР (обеспечение доступа к чистой воде, строительство «зеленых зданий», разработка альтернативных источников энергии, снижение выбросов парниковых газов, устойчивое развитие городов, гендерное равенство и др.);
- позитивный скрининг — инвестирование в лучшие компании по ESG-критериям/рейтингам в той или иной виде деятельности;
- импакт-инвестиции (воздействующие инвестиции) — частные инвестиции в конкретные проекты, направленный на решении экологических, социальных и др. проблем и способствующие позитивным изменениям в обществе.

Развитие методологического обеспечения системы финансовых инструментов в соответствии с ESG-повесткой в зарубежной практике

В качестве важных вех внедрения ESG-повестки в отчетность и инвестирование отметим выпуск Глобальной инициативой по отчетности (Global Reporting Initiative, GRI) в 2000 г. Руководящих принципов отчетности в области устойчивого развития (стандарты GRI регулярно обновляются и в настоящее время применяются

более чем в 100 странах); создание Ассоциации ответственного инвестирования PRI (Principles for Responsible Investment) и разработку Декларации о базовых Принципах ответственного инвестирования (UN PRI), которые были представлены ООН в 2006 г.; публикацию Глобальным альянсом за устойчивые инвестиции (GSIA) своего первого доклад Global Sustainable Investment Review в 2012 г. Значимой вехой явились Инициатива PRI по включению факторов ESG в оценку кредитного риска и рейтинги (The ESG in Credit Risk and Ratings Initiative, 2016); образование Группы технических экспертов по устойчивому финансированию при Европейской комиссии (Technical Expert Group on Sustainable Finance, TEG), которая выпустила в 2019 г. важнейшие методические материалы в сфере зеленого финансирования: Таксономию в области зеленых финансов (Green finance taxonomy), Европейские стандарты зеленых облигаций (EU Green Bond Standard), Эталонные показатели в области изменения климата (Climate-Related Benchmarks).

Сегодня зарубежные инвесторы при выборе объекта для устойчивого инвестирования стремятся проанализировать все аспекты компании в области ESG. За последние 10 лет вышло несколько стандартов устойчивого инвестирования. Международная Ассоциация рынков капитала (ICMA) в 2014 г. разработала Принципы зеленых облигаций, где определила 4 компонента выпуска зеленых облигаций: сферы использования доходов от облигаций; процессы оценки и отбора проектов, спонсируемых с помощью выпуска зеленых облигаций; процедуры распределения; виды отчетности. Отдельно стоит упомянуть «Экологические, социальные и управленческие вопросы в инвестировании», разработанные в 2015 г. ассоциацией CFA; созданные МВФ в 2015 г. «Стандарты деятельности по экологической и социальной устойчивости»; руководство для инвесторов в инструменты с фиксированным доходом, разработанное PRI (Principles for Responsible Investment) в 2014 г. В 2019 г. PRI выступила с Инициативой по включению ESG-факторов при оценке кредитного риска и рейтингов. Более 150 финансовых компаний поддержали Инициативы и взяли обязательство включить ESG-факторы при проведении инвестиционного анализа. Среди лучших отраслевых стандартов в области зеленых финансов эксперты отмечают также Стандарты по климатическим облигациям Инициативы по климатическим облигациям (CBI), Принципы социальных облигаций (ICMA), Рекомендации ICMA в области устойчивых облигаций, а также рекомендации Народного банка Китая (People's Bank of China, PBOC) в области зеленых облигаций, получившие название «Зеленый каталог» (Green catalogue).

Большой опыт по контролю за соблюдением ESG-стандартов на основе ESG-отчетности накоплен в Европейском союзе. С 2014 г. в ЕС действует Директива о нефинансовой отчетности (NFRD; Directive 2014/95/EU), которая предписывает листингуемым компаниям, банкам, страховым компаниям, а также компаниям, имеющим более 500 работников и отвечающим определенным финансовым показателям публиковать информацию о ряде вопросов в сфере окружающей среды, соблюдения прав человека, принципов diversity (разнообразия) в органах управления, принципов борьбы со взяточничеством и коррупцией. В 2021 г. в ЕС разработан проект Директивы об отчетности в сфере корпоративного устойчивого развития, который расширяет, ужесточает и детализирует требования к нефинансовой отчетности, закрепленные в NFRD.

Межрегиональные комиссии и платформы, занимающиеся стандартизацией обязательств по раскрытию нефинансовой информации, помимо ЕС существуют и в других регионах мира — например в Ассоциации государств Юго-Восточной Азии, странах Африки, Карибского региона и Латинской Америки. Работы по стандартизации обязательств по раскрытию нефинансовой информации ведутся в отдельных странах мира: в США, Великобритании, Японии и др.

Создание нормативной базы для развития ESG-рынка в России

ESG-трансформация в России осуществляется пока в отдельных компаниях. ESG-стратегиям часто отводится роль PR инструмента, маркетингового хода, а на рынке ответственного инвестирования появляются недобросовестные верификаторы. Сложившаяся ситуация частично объясняется тем, что на сегодняшний день соблюдение ESG-стандартов ведения бизнеса и отражение этой деятельности в ESG-отчетах и других формах публичной нефинансовой отчетности в нашей стране не является обязательным с юридической точки зрения. Нормативная база ESG-рынка, стандартизация устойчивого инвестирования и обязательств по раскрытию нефинансовой информации в России находится в стадии становления.

В 2019 г. рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance) Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России опубликовала Концепцию организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования (далее — Концепция). В разработке Концепции участвовал широкий круг экспертов: представители государственных институтов, выступающих регуляторами ESG-трансформации (ВЭБ.РФ, ЦБ РФ, Министерство финансов РФ, Московская биржа); представители рейтинговых агентств «РАЕХ», «Эксперт РА» и др.; представители некоммерческих организаций, в чьи интересы входит продвижение ESG-трансформация; представители консалтинговых, аудиторских компаний, крупных банков и частного сектора. Это говорит о высокой степени доверия к Концепции, так как в ней учтены интересы всех субъектов развития сферы устойчивого финансирования (Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России, 2019).

Концепция содержит наиболее полный, на наш взгляд, обзор зарубежного опыта методологического обеспечения ответственного инвестирования, составленный на русском языке. В Концепции также отражены основные этапы и документы, необходимые для формирования методологической системы ответственного инвестирования и зеленых финансовых инструментов в Российской Федерации, подготовлена дорожная карта по развитию системы, представлены перечни методических материалов в сфере зеленых финансовых инструментов и ответственного инвестирования, разработанных на момент выхода Концепции за рубежом и в России. Отметим, что это первый и важнейший проект такого рода в РФ.

Последующими шагами к созданию нормативной базы рынка устойчивого инвестирования в целом, и ESG-отчетности в частности, можно считать ряд принятых в прошлом году документов, регламентирующих отдельные направления по достижению устойчивого развития в РФ: распоряжение Правительства РФ от 14 июля 2021 г. № 1912-р «Об утверждении целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации»; постановление Правительства РФ от 21 сентября 2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации» (Национальная таксономия). В частности, определен Перечень документов, запрашиваемых верификатором финансового инструмента устойчивого развития у инициатора финансового инструмента устойчивого развития для проведения верификации. Согласно п. 3 Перечня инициатор должен в обязательном порядке предоставлять документы, описывающие политику инициатора в области реализации проектов устойчивого развития, в том числе экологическую политику; регламент процедур контроля экологических, природно-климатических рисков и управления такими рисками; сведения

об организации управления рисками, контроля за финансово-хозяйственной деятельностью, внутреннего контроля и внутреннего аудита.

Банк России тоже рекомендует обращать внимание инвесторов на влияние ESG-факторов. Для оценки вклада в достижение ЦУР необходимо создание устойчивых финансовых инструментов, к которым Банк России в своем информационном письме от 15 июля 2020 г. № ИН-06-28/111 «О рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования» отнес зеленую ипотеку, зеленые облигации и зеленые кредиты. В 2021 г. Банк России выпустил информационное письмо № ИН-06-28/96 «О рекомендациях по учету советом директоров публичного акционерного общества ESG-факторов, а также вопросов устойчивого развития», в котором прописаны рекомендации по успешному внедрению ESG-принципов в работу компаний, а также по внедрению задач, помогающих в достижении ЦУР. Рекомендации подготовлены в развитие положений Кодекса корпоративного управления о роли и ключевых функциях совета директоров Общества¹ и предусматривают базовые подходы по учету ESG-факторов в целях создания долгосрочной стоимости в контексте и во взаимосвязи с планируемым вкладом в достижение ЦУР, целей Парижского соглашения по климату, национальных целей, а также учета ESG-факторов и учета рисков и возможностей, связанных с указанными факторами. В письме приведены семь принципов ответственного инвестирования:

1. Определение инвестором подходов к осуществлению ответственного инвестирования и раскрытие информации о принятых подходах;
2. Анализ и учет инвестором факторов устойчивого развития при осуществлении инвестирования;
3. Осуществление инвестором на постоянной основе анализа и оценки (мониторинга) Общества;
4. Реализация инвестором корпоративных прав как самостоятельно, так и в сотрудничестве с другими инвесторами;
5. Регулярное взаимодействие инвестора с Обществом по значимым аспектам деятельности Общества;
6. Управление инвестором конфликтом интересов в своей деятельности;
7. Учет факторов устойчивого развития при выборе и организации инвестором взаимодействия с доверительными управляющими (в случае их наличия) (Банк России, 2021).

Факторы устойчивого развития и сопряженные с ними существенные риски рекомендуется анализировать с использованием качественных и количественных данных. По отдельным составляющим ESG-повестки предлагается учитывать:

- в числе экологических факторов УР: данные по выбросам парниковых газов, энергопотреблению, потреблению воды, образованию отходов, сведения об управлении водопотреблением и обращению с отходами, политику в области охраны окружающей среды и его затраты в указанной сфере, иные значимые факторы воздействия на окружающую среду и сопряженные с ними риски, качество управления экологическими и климатическими рисками и реализуемые проекты в экологической сфере;
- в числе социальных факторов УР: условия труда работников, расходы на оплату труда, размер средней заработной платы, текучесть кадров, мероприятия по охране труда, данные по несчастным случаям, расходы на обучение сотрудников, нарушения трудовых прав работников, подходы к формированию человеческого капитала, вклад в развитие регионов, благотворительность,

¹ Здесь и далее Общество — хозяйственное общество — эмитент эмиссионных ценных бумаг, являющихся объектом инвестиций.

управление цепочками поставок и иные значимые для Общества социальные факторы устойчивого развития и сопряженные с ними риски, качество управления рисками, сопряженными с социальными факторами устойчивого развития, и реализуемые проекты в социальной сфере;

- в числе факторов корпоративного управления: структуру капитала, наличие контролирующего акционера Общества, подконтрольных Обществу лиц, историю управления Обществом, его роль и место в экономике государства, историю общих собраний акционеров (кворум, повестки, практику ведения, применение прогрессивных технологий при проведении собраний), обеспечение прав владельцев ценных бумаг в ходе корпоративных действий (включая историю заключения существенных сделок, влекущих конфликт интересов заинтересованных лиц и Общества), практику внедрения рекомендаций Кодекса корпоративного управления, эффективность системы управления, в том числе состав и результаты оценки эффективности деятельности совета директоров, осуществление внутреннего контроля и управления рисками, внутреннего аудита, реализуемые процедуры управления конфликтом интересов, подходы и практику выплаты вознаграждения членам органов управления и ключевым сотрудникам, подходы и применяемые практики раскрытия информации в области социальной и экологической ответственности, в том числе рекомендованные Кодексом корпоративного управления (Банк России, 2021).

Предлагаемый перечень может быть взят за основу при разработке различных ESG-рейтингов как важного инструмента принятия решений в сфере устойчивого инвестирования.

Динамика рынка устойчивого инвестирования

Международный валютный фонд определяет устойчивое финансирование как добавление принципов экологического, социального и корпоративного управления (ESG) в принятие операционных бизнес-решений, стратегических решений об экономическом развитии и решений в области инвестиционных стратегий, позволяющих создать положительные внешние эффекты для общества. Устойчивые инвестиции стабильно увеличивают свою роль в мировом распределении финансовых активов.

Произвести точную оценку объема инвестиций, осуществляемых с соблюдением ESG-принципов, проблематично, так как отсутствует единая методика выделения устойчивых инвестиций среди других. В большинстве стран мира раскрытие информации об устойчивом инвестировании является правом компаний, но не юридически закрепленной обязанностью. При этом, как было указано выше, в 2019 г. более 150 финансовых компаний с совокупным капиталом под управлением в объеме более 30 трлн долл. поддержали Инициативы PRI и взяла на себя добровольные обязательства включить ESG факторы в инвестиционный анализ и процессы реализации инвестиционной стратегии, проводить диалог с компаниями-эмитентами по вопросу раскрытия информации о факторах ESG, а также осуществлять раскрытие информации по вопросам ответственного инвестирования (Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России, 2019).

Существует несколько приблизительных оценок масштабов устойчивого или ESG направленного инвестирования. Например, можно проанализировать количество глобальных инвестиционных учреждений, подписавших Декларацию «Принципы ответственного инвестирования» Ассоциации PRI, и количество активов в руках таких инвесторов. Данные о динамике числа инвесторов, подписавших соглашение о принципах ответственного инвестирования и объеме управляемых ими активов, начиная с года принятия Декларации, приведены в табл. 1.

Таблица 1

**Динамика объемов ответственного инвестирования подписантов PRI
(на конец периода)**

Показатель	2006	2009	2012	2019	2020	март 2021
Количество инвесторов, подписавших Декларацию о принципах ответственного инвестирования (UN PRI), ед.	200	560	1050	2400	2701	3404
Объем активов, управление которых осуществляют инвесторы-подписанты PRI, трлн долл.	6,5	18	32	86	103,4	121

Источник: составлено по данным PRI и PRI Annual Report 2021, URL: <https://ctp.unpri.org/dataportalv2>.

С 2006 г. по март 2021 г. рост количества фондов, подписавших Декларацию, составлял в среднем 22% в год, а объем активов, управляемых этими фондами, увеличивался в среднем на 33% ежегодно и за 15 лет увеличился практически в 18,5 раз.

GSIA оценивает объемы устойчивого инвестирования скромнее: 22,839 трлн долл. в 2016 г., 30,583 трлн долл. в 2018 г. и 35,301 трлн долл. в 2020 г. (Global Sustainable Investment Alliance, 2021), что соответствует росту в среднем на 11,5% в год. Лидером по объему устойчивых инвестиционных активов является США (17,1 трлн долл.), на втором месте — Европа (12,0 трлн долл.), затем Япония (2,9 трлн долл.) и Канада (2,4 трлн долл.). Оценки GSIA основаны на данных, предоставленных национальными структурами в сфере устойчивого инвестирования, и распределены по конкретным типам инвестиционных стратегий. По оценкам GSIA, негативный скрининг, как самая распространенная еще несколько лет назад в силу своей простоты стратегия, теряет позиции по удельному весу среди других стратегий, так же, как и нормативный скрининг. Основной сегодня является стратегия ESG-интеграции: инвестиции, базирующиеся на систематическом включении ESG критериев в финансовый анализ, выросли с 2016 г. почти в 2,5 раза. Высокий темп прироста демонстрирует позитивный скрининг и импакт-инвестиции. Самыми высокими темпами росли тематические инвестиции в устойчивое развитие (63% в среднем за год), хотя их доля по сравнению с другими типами стратегий невелика (табл. 2).

Таблица 2

Динамика стратегий устойчивого инвестирования

Стратегия устойчивого инвестирования	Активы, млрд долл.			Темп прироста за период 2016–2020 гг., %	
	2016	2018	2020	за весь период	в среднем за год
ESG-интеграция	10 353	17 544	25 195	143	25
Негативный (исключающий) скрининг	15 064	19 771	15 030	0	0
Корпоративное сотрудничество и активность акционеров	8385	9835	10 504	25	6
Нормативный скрининг	6195	4679	4140	–33	–10
Тематическое инвестирование в устойчивое развитие	276	1018	1948	606	63
Позитивный скрининг	818	1842	1384	69	14
Импакт-инвестиции	248	444	352	42	9

Источник: Global Sustainable Investment Alliance, 2021.

Как отмечают эксперты GSIA, многие инвестиционные организации используют комбинацию стратегий, не полагаясь только на одну.

Несмотря на некоторый разброс оценок рынка ответственного инвестирования различными организациями и экспертами, все они, как правило, демонстрируют ускорение рынка ESG-капитала и описываются экспоненциальным трендом. При этом рост устойчивых инвестиций существенно опережает рост традиционных инвестиций — среднегодовой темп прироста устойчивых инвестиций с 2016 по 2019 г. составил 20,8%, а традиционных — 5,3% (Frank RG. 2021).

На начальном этапе развития отечественного рынка ESG-инвестирования активнее всего действовали компании металлургического сектора (Polymetal, «Русал», НЛМК, «Металлоинвест» и др.). Они первыми получили ESG-рейтинги и начали привлекать кредиты от международных и российских банков. Совокупный объем ESG-кредитов, выданных российским компаниям в 2018–2021 гг. составил более 2,56 млрд долл. (данные Sber SIB на 29 марта 2021 г.). Объем локальных «зеленых» облигаций российских эмитентов составляет более 228 млрд руб. Объем «зеленых» еврооблигаций российских эмитентов в обращении составляет 4,623 млрд долл. (по данным SberCIB Investment Research).

Устойчивый тренд на развитие всех стратегий устойчивого инвестирования, прежде всего ESG-интеграции, формирует спрос на большое количество оценок о деятельности компаний в рамках ESG-повестки. Востребованность ESG-рейтингов, как аккумуляторов разнообразной количественной и качественной информации о компаниях, возрастает. Усиливаются и требования к полноте, достоверности и сопоставимости ESG-рейтингов.

Методология ESG-рейтингов, их роль в принятии инвестиционных решений и проблемы использования

Спрос на ESG-показатели привел к появлению большого количества рейтинговых агентств, занимающихся их оценками. Отметим, что в отличие от кредитных рейтингов, ESG-рейтинги не дают оценки финансовой надежности или финансовой устойчивости компаний, а представляют мнение определенного агентства о том, в какой степени процесс принятия ключевых бизнес-решений в той или иной компании ориентирован на устойчивое развитие и изменений в E-, S-, G-сферах.

Крупнейшие иностранные рейтинги выпускаются компаниями Sustainalytics, Refinitiv, MSCI, Bloomberg и др. В России крупнейший ESG-рейтинг рассчитывается рейтинговым агентством Raex-Eurore. Существует и ряд других, например, рейтинг ESG публичных нефинансовых компаний промышленного и производственного сектора, публикуемый Национальным рейтинговым агентством (НРА), и его аналог для финансового сектора.

Важно понимать, что каждое рейтинговое агентство выбирает свой ряд критериев и, опираясь на них, оценивает деятельность компании с точки зрения соответствия ESG-принципам.

Рейтинг ESG от Raex-Eurore рассчитывается как средневзвешенное значение баллов, полученных в экологическом (E), социальном (S) и корпоративном (G) субрейтингах. Веса, присвоенные каждому субрейтингу для расчета общего рейтинга ESG, оцениваются как доля воздействия определенного компонента (например, экологическое воздействие на общее влияние ESG). При этом рейтинги компонентов E, S и G также определяются как средневзвешенные оценки по отдельным показателям. Веса, используемые для расчета субиндексов, оцениваются как доля воздействия какого-либо показателя из компонента на его общую величину (например, как использование природных ресурсов влияет на общее

воздействие на окружающую среду). Число показателей отличается по субиндексам. Максимальный набор показателей используется для компоненты S — 91 индикатор, для компоненты E анализируется 89 индикаторов, для G компоненты — 41 индикатор. При этом 150 индикаторов, используемых при составлении рейтинга, являются общими для всех компаний, остальные дифференцированы и отражают отраслевые особенности и специфические для отрасли риски. Для каждого фактора ESG есть три базовые составляющие:

- наличие соответствующих политик и программ у компании: покрывают ли они ключевые риски, указаны ли конкретные цели и временные рамки для их достижения?
- полнота, последовательность, сопоставимость отчетности: верифицирована ли отчетность?
- эффективность и результат деятельности компании, который влияет на минимизацию рисков.

Экологический, социальный, управленческий и суммарный рейтинги ESG, присваиваемые Raex-Europe, определяются на основании отнесения компании к одному из девяти рейтинговых классов по шкале от AAA- наивысший рейтинг (компания на 89–100% придерживается ESG принципов) до C — наименьший рейтинг (компания в своей деятельности мало придерживается ESG-принципов — на 0–11%) (ESG-рэнкинг российских компаний. URL: raex-гг.com/methods/106/. Raex, 2022).

Немаловажным является то, что Raex-Europe при составлении рейтинга пользуется различными источниками информации: заполненная анкета по форме агентства, сайт компании, информация из СМИ, финансовая и нефинансовая отчетность компании. За достоверность предоставленной информации рейтинговое агентство ответственности не несет, однако в определенных случаях может использовать дополнительные источники проверки информации. В случае, если компания запросила анкету для включения в рейтинг, осуществляется проверка, является ли информация, предоставленная компанией, общедоступной. При отсутствии данных по вопросам ESG в открытом доступе компания оценивается как не имеющая публичной политики и публичной прозрачной отчетности. Впоследствии это приводит к нулевому баллу для факторов и/или подфакторов, которые недостаточно раскрыты.

Рейтинг Refinitiv ESG строится также на основе проверяемых отчетных данных, находящихся в открытом доступе. Этот рейтинг фиксирует и обобщает более 450 показателей ESG, из которых по 186 наиболее сопоставимым и существенным для конкретной отрасли происходит итоговый процесс оценки и выставления баллов. Базовые индикаторы отбираются на основе воздействия на окружающий мир, доступности данных и отраслевой значимости. Показатели сгруппированы в 10 категорий, которые и формируют окончательный балл ESG, отражающий приверженность компании ESG-принципам. Оценки категорий разбиваются на три основных направления — экологическое, социальное и корпоративное управление. Оценка компонента ESG представляет собой относительную сумму весов категорий, которые, в зависимости от отрасли, различаются для категорий «экология» и «социальная сфера». Для «управления» веса остаются одинаковыми для всех отраслей.

Достаточно прозрачную методологию имеет NPA ESG-рейтинг. В основу положена модель с балльной системой для показателей, разбитых на три блока — E, S и G. Оценка компании в рамках каждого блока осуществляется по определенному релевантному набору показателей, которые дифференцированы по блокам E и S для финансового и нефинансового сектора, в том числе промышленного и потребительского сегмента, для блока G используется один набор показателей для любых компаний. По каждому показателю в соответствии с критериями

оценки компании присваиваются баллы: 0, 0,5 или 1. Итоговый балл, в соответствии с которым присваивается ESG-рейтинг, рассчитывается как среднеарифметическое значение баллов по блокам E, S и G. Рейтинговая шкала имеет пять категорий, отражающих мнение НРА относительно уровня интеграции повестки ESG в деятельность компании и качества соблюдения соответствующих практик: C.esg — слабый (средний балл до 0,2), B2.esg — средний (0,2–0,4), B1.esg — достаточный (0,4–0,6), A2.esg — высокий (0,6–0,8), A1.esg — очень высокий (0,8–1,0).

Сравнение методик рейтингов демонстрирует, что они достаточно сильно отличаются и по количеству критериев, и по методологии присвоения оценок, а значит итоговые результаты заведомо несопоставимы. Это отмечают и другие исследователи (см. Ченчик, 2022).

Действительно, на практике ESG-рейтинги часто дают не только разные, но и иногда и противоречивые оценки одним и тем же компаниям, снижая тем самым значимость данного инструмента для потенциальных инвесторов на этапе выбора объектов инвестирования. Общие причины, приводящие к существенным отличиям в рейтинговых оценках, на наш взгляд, следующие.

- Методологические факторы: количество и структура критериев (индикаторов), по которым проводится рейтингование, проблемы присвоения весов и т. п. Наиболее явно это видно, если сравнивать критерии разных рейтингов, по которым оцениваются компании. Например, методологии RAEX-Europe, Refinitiv, MSCI и НРА ESG рейтингов основаны более чем на 100 различных критериях, однако общими для всех рейтингов являются лишь несколько. В блоке E совпадают следующие критерии: атмосферное загрязнение, водоотведение, энергоэффективность, сохранение биоразнообразия; в блоке S: здоровье и безопасность сотрудников, качество продукта/ответственность за продукт; в блоке G: прозрачность отчетности по уплате налогов, бизнес-этика, прозрачность структуры управления. При этом одни и те же критерии могут оцениваться в рейтингах через разные индикаторы/статистические показатели. Определенные проблемы создает и отраслевая нейтральность многих рейтингов.
- Сложность использования некоторых критериев, которые трудно оценить на уровне отдельного предприятия. Например, фактор сохранения биоразнообразия признают важным элементом E-составляющей во многих рейтингах, однако в силу недоступности данных он не учитывается при присвоении рейтинга.
- Использование большого числа качественных и экспертных оценок, а следовательно, высокая доля субъективизма (человеческого фактора) в итоговых оценках рейтингов.
- Недостаточный уровень нормативного регулирования. Из-за того, что публикация нефинансовой информации для отечественных компаний остается правом, а не обязанностью, нельзя достоверно оценить «экологичность» и социальную ответственность той или иной компании. Главный нормативный акт регулирования нефинансовой отчетности компаний — информационное письмо Банка России от 12 июля 2021 г. № ИН-06-28/4 «О рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ». В его тексте не содержится обязательств по исполнению тех или иных положений письма, только рекомендации. Рекомендацией является и проведение внешнего подтверждения раскрываемой информации аудиторской компанией. Отсюда можно сделать вывод, что в настоящее время в сфере

раскрытия нефинансовой отчетности может иметь место неverified информация.

- Низкий уровень стандартизации. Рейтинговые агентства опираются на публичную нефинансовую отчетность, которая формируется в соответствии с разными стандартами, как правило, зарубежными (GRI, TCFD и др).
- Гринвошинг — тенденция создания фиктивного образа экологичности. Его целью является введение инвестора в заблуждение путем формирования имиджа компании как социально- и экологоответственного. Данная проблема особо актуальна для российских компаний (Данилов, Пивоваров, Давыдов, 2021).

Отметим еще несколько проблем, которые надо учитывать при использовании ESG-рейтингов.

Во многих рейтингах лидирующие позиции занимают компании из таких областей, как добывающая, химическая и металлургическая промышленность, деятельность которых с учетом особенностей технологических процессов с натяжкой можно назвать соответствующей «зеленым» принципам. Даже с современным оборудованием, методами очистки и утилизации, такие компании наносят окружающей среде ощутимый вред. А единых критериев, позволяющих оценивать результаты снижения давления на окружающую среду, до недавнего времени в России не существовало. Ситуация несколько изменилась с принятием в 2021 г. Национальной таксономии, в которой прописаны количественные и качественные критерии соответствия «зеленых» и адаптационные проектов основным направлениям устойчивого развития РФ в различных видах деятельности. Например, проекты по теплоснабжению на природном газе и сухом отбензиненном газе должны обеспечивать прямые выбросы парниковых газов при генерации менее 30 г CO₂ е/кВт·ч (менее 8,3 г CO₂ е/МДж); проекты в области эффективного электроснабжения для действующих объектов гарантировать снижение потребления энергии более чем на 20 процентов (в кВт·ч/м²); при производстве и установке на энергетических объектах газоочистительного оборудования средняя концентрация твердых веществ в отходящих газах должна составлять не более 150 мг/м³; проекты по созданию и модернизации комплексных объектов по обращению с отходами (утилизация и обработка отходов) признаются соответствующими критериям УР, если в результате таких мероприятий доля утилизированных после обработки отходов составляет не менее 49,5% либо количество обработанных отходов составляет 100%; в производстве стали углеродоемкость углеродистой стали должна быть менее 0,283 т CO₂ е/т продукции, высоколегированной стали — менее 0,352 т CO₂ е/т продукции; создание и модернизация инфраструктуры для производства биоразлагаемых материалов не должно приводить к образованию микропластика и т. д. (Правительство РФ, 2021). Отметим, что по большому числу направлений устойчивого развития критерии пока не определены.

Существенным недостатком методологии всех ESG рейтингов является то, что они не учитывают влияние выпускаемой той или иной компанией продукции на здоровье человека. Так, табачная компания может иметь высокие рейтинговые позиции, считаться экологически чистой, однако выпускаемая ей продукция оказывает прямой вред на здоровье человека. Например, в рейтинге Refinitiv табачная компания Philip Morris International занимает 6-ю позицию из 369 компаний в отрасли пищевого и табачного производства, что определяет ее как одну из самых устойчивых. Только в третьем квартале 2021 г. компания произвела 188 млрд табачных и бездымных сигарет, воздействие которых на здоровье и качество жизни человека и загрязнение окружающей среды огромно (Refinitiv, 2022). То же самое можно сказать о любой другой компании, производящей «неполезную» продукцию: одноразовую посуду, неразлагающуюся упаковку, предметы

бытового назначения с коротким циклом службы, продукты питания с вредными пищевыми добавками, алкоголь, оружие и др.

Во всех рейтингах ощутим сдвиг в сторону крупных представителей бизнеса. Это скорее свидетельствует не о том, что они являются более устойчивыми, эколого- и социально ответственными, а о том, что обладают несравнимо большими ресурсами для внедрения принципов ESG в свою практику и, главное, для отражения этой деятельности в соответствующей отчетности и других информационных источниках, на которые опираются рейтинговые агентства.

При составлении рейтингов имеет место и эффект оценщика – предрасположенность рейтинговых агентств присваивать высокие оценки компаниям, уже имеющим высокие рейтинги.

Оценка согласованности ESG-рейтингов

В табл. 3 приведен ТОП-10 российских компаний по версии трех рейтинговых агентств: RAEX-Europe, Refinitiv, НРА ESG по состоянию на декабрь 2020 г.

Анализируя табл. 3, можно заметить, что позиции одной и той же компании в разных рейтингах различаются. Например, компания Полиметалл занимает первые строчки в рейтингах RAEX и Refinitiv, однако не входит в 10 лучших компаний по версии рейтинга НРА. Только Лукойл вошел в ТОП-10 всех трех рейтингов, еще 8 компаний попали в ТОП-10 двух рейтингов, и остальные 10 компаний входят в ТОП-10 только одного из рейтингов. Кроме того, список ТОП-10, представленный в табл. 3, явно демонстрирует эффект отраслевой нейтральности рейтингов, обсуждение которого выходит за рамки данной статьи.

Таблица 3

ТОП-10 российских компаний по версиям ESG-рейтингов

Место в рейтинге	Рейтинг		
	RAEX-Europe	Refinitiv	НРА ESG рейтинг публичных нефинансовых компаний промышленного и производственного сектора
1	Полиметалл	Rosneft	Rostelecom
2	Сибур	Полиметалл	Severstal
3	Lukoil	Lukoil	Magnit
4	Enel Russia	EVRAZ	Tatneft
5	Russian Railways	Sistema	Polyus
6	MTS	Rostelecom	X5 Retail Group
7	NLMK	Severstal	Sber
8	Inter RAO	Sber	NLMK
9	Polyus	Inter RAO	Lukoil
10	VimpelCom	X5 Retail Group	VTB

Несо согласованность рейтингов, безусловно, является проблемой для инвестора при выборе рейтинга и ставит под сомнение их объективность.

Доказать несо согласованность ESG-рейтингов можно через измерение корреляции позиций одной и той же компании в разных рейтингах, что неоднократно показывалось некоторыми зарубежными исследователями. В одной из работ уровень корреляции рейтингов составил 0,26 (Howard, 2016). В другом получена более тесная корреляция: средний коэффициент корреляции между крупнейшими

ESG-рейтингами составил 0,54, а составляющие его значения находились в диапазоне от 0,38 до 0,71. Наибольшая корреляция (0,71) была между рейтингами Sustainalytics и Vigeo Eiris (Florian, 2020).

Нами была проверена корреляция популярных ESG-рейтингов, в которых принимают участие отечественные компании. Расчеты произведены на основе пяти рейтингов от следующих рейтинговых компаний: Sustainalytics, Refinitiv, MSCI, Raex-Europe, НРА. Такой выбор обоснован прежде всего доступностью рейтинговых данных, относительной прозрачностью методологий и количеством российских компаний в рейтинге. За основу выборки были взяты 100 российских компаний, занимающих верхние строчки в рейтинге Raex-Europe. Для каждой компании были отобраны оценки во всех рейтингах, при отсутствии данных ставился «—». Количественные и качественные оценки разных рейтингов переведены в ранговую форму для расчета порядкового значения, где ранг 1 присваивался компании с наилучшей ESG-оценкой. Далее для каждой пары рейтингов по сопоставимому кругу компаний рассчитывался коэффициент ранговой корреляции по формуле Спирмена. Результаты представлены в табл. 4.

Таблица 4

Корреляция порядковых позиций компаний в ESG-рейтингах

Рейтинг	Sustainalytics	Raex	Refinitiv	НРА ESG-рейтинг	MSCI
Sustainalytics	—				
Raex	0,216	—			
Refinitiv	0,277	0,436	—		
НРА ESG-рейтинг	0,065	0,623	0,557	—	
MSCI	0,637	0,531	0,193	-0,072	—

Результаты расчетов показали, что диапазон значений коэффициентов корреляции различных рейтингов достаточно широк. Среднее значение коэффициента корреляции для пяти рейтингов составило 0,3462, что примерно совпадает с оценками других исследований корреляции рейтингов и в целом говорит о средней взаимосвязи между ESG-рейтингами.

Среди всех рейтингов сильнее всего коррелируют рейтинги MSCI и Sustainalytics (коэффициент Спирмена 0,637) и рейтинг НРА с рейтингом Raex (коэффициент Спирмена 0,623). Наименьшая корреляция наблюдается между Sustainalytics с НРА ESG-рейтинг и MSCI с НРА ESG-рейтинг.

Проверка на значимость коэффициентов корреляции показала, что с вероятностью 0,95 положение компании в рейтинге НРА статистически не зависит от позиций этой же компании в рейтингах Sustainalytics и MSCI. Все остальные коэффициенты корреляции рангов значимы.

Следовательно, как и было отмечено выше, ESG-рейтинги достаточно противоречивы. Возникает проблема: какой рейтинг достовернее и какой лучше использовать, если каждый из них выдает отличающиеся от других результаты?

Выбор рейтинга для использования в ходе принятия инвестиционных решений

Обозначенную выше проблему, на наш взгляд, можно решить на основе изучения соответствия рейтингов определенным критериям-требованиям. Для этого каждому критерию присваивается определенный диапазон баллов, оценивается

соответствие рейтинга каждому критерию и выбираются рейтинги с наибольшим числом баллов.

Для сравнительной оценки ESG-рейтингов, в которых принимают участие российские компании, нами были выбраны следующие критерии:

1. Количество оцениваемых параметров деятельности компаний при рейтинговании.
2. Количество российских компаний в рейтинге.
3. Доступность русскоязычной версии рейтинга.
4. Детализация методологии и открытость рейтинга:
 - a) Наличие значений по отдельным S-, E-, G- составляющим;
 - b) Методология рейтинга дифференцирована для отдельных видов экономической деятельности (по отраслям);
 - c) Публикация значений отдельных индикаторов, учитываемых в рейтингах.
5. Удобство пользования рейтингом для инвесторов и других пользователей:
 - a) Методология рейтинга находится в открытом доступе;
 - b) Оценки доступны на сайте рейтингового агентства без скачивания;
 - c) Оценки доступны бесплатно;
 - d) Актуальность рейтинга и регулярность его обновления.

Дихотомическим критериям присваивались баллы «0» или «1» (0 — критерий не выполняется, 1 — критерий выполняется). Для других критериев использовалась более дифференцированная шкала баллов. Итоговая сумма баллов, если рейтинг максимально соответствовал всем критериям, в нашем исследовании должна была составить 18 баллов.

По предлагаемой методике было произведено сравнение пяти рейтингов: Sustainalytics, Refinitiv, MSCI, Raex-Europe, NPA ESG-рейтинг. Согласно расчётам, лучшими рейтингами стали Raex-Europe и Refinitiv, которые наиболее полно отвечают вышеназванным критериям.

Рейтинг Raex-Europe набрал 15,4 балла. Рейтинг включает 160 российских компаний из более чем 20 видов экономической деятельности, удобен в использовании, содержит оценки по отраслям, детализирован по E-, S-, G-составляющим. Однако в нем представлены лишь позиции компании в общем рейтинге или рейтинге по составляющим. Это не позволяет оценить конкретные плюсы и минусы деятельности той или иной компании в снижении тех или иных рисков, поскольку отдельные индикаторы недоступны.

Refinitiv в соответствии с предложенной шкалой требований набрал 14 баллов. Рейтинг охватывает меньшее число российских компаний, однако позволяет более детально посмотреть оценку конкретных сфер деятельности компании, связанных с ESG, поскольку в данном рейтинге опубликованы значения конкретных индикаторов для E-, S-, G-составляющих.

В том и другом рейтинге участвуют большинство крупных российских компаний, представленных на Московской Бирже. В силу прозрачности, детализации, актуальности и регулярности обновления оба рейтинга заслуживают доверия и удобны для пользователей.

Наименьшее количество баллов набрали NPA ESG-рейтинг и MSCI рейтинги, поскольку они не содержат разбивки на E-, S-, G-составляющие, отсутствуют рейтинги по отдельным отраслям, и рейтинги обновляются не регулярно (последнее обновление на момент проведения исследования более месяца назад), MSCI рейтинг не публикуется на русском языке.

Отметим, что мы предлагаем лишь общий подход к методологии сравнительной оценки рейтингов, и он может быть адаптирован под запросы конкретных инвесторов и цели исследования.

Анализ доходности отечественных компаний-лидеров ESG-рейтингов

Высокая ESG-оценка компаний необязательно ведет к увеличению их доходности. Нами была рассмотрена динамика доходности пяти российских компаний, акции которых доступны на Московской Бирже и которые неоднократно получали высокие оценки во многих рейтингах. Это компании Полиметалл (POLY), Лукойл (LKOH), Энел Россия (ENRU), МТС (MTSS), НЛМК (NLMK). Данный портфель диверсифицирован, так как почти все компании их разных отраслей.

По расчетам авторов по данным динамики цен закрытия с 1 февраля 2021 г. по 1 февраля 2022 г. с помощью встроенной функции «Акции» в Excel (данные агрегируются компанией Refinitiv) среднегодовая доходность портфеля, составленного из акций этих компаний в равных долях, равна $-5,75\%$.

При этом динамика доходности компаний очень сильно отличается. Так, стоимость акций Полиметалла за этот период снизилась на $36,44\%$ (рис. 1), в то время как стоимость акций Лукойла выросла на $30,73\%$ (рис. 2). Для сравнения темп прироста Индекса РТС за этот же период, составил $6,87\%$ (рис. 3).

Для оценки динамики доходности акций компаний, показавших лучшую динамику показателей в сфере устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности, на Московской Бирже рассчитывается индекс «Вектор устойчивого развития». В соответствии с этим индексом средняя доходность акций таких компаний с 1 февраля 2021 г. по 1 февраля 2022 г. составила $-5,42\%$, тогда как Индекс Московской Биржи характеризовался значением $7,81\%$.

Таким образом, в среднем доходность отечественных компаний с высокими ESG-показателями ниже средней доходности российской экономики. Следовательно, пока не стоит говорить о наличии у инвесторов финансовых стимулов поддержки таких компаний.



Рис. 1. Динамика акций компании Полиметалл с 1 февраля 2021 г. по 1 февраля 2022 г.

Источник: по данным Refinitiv.

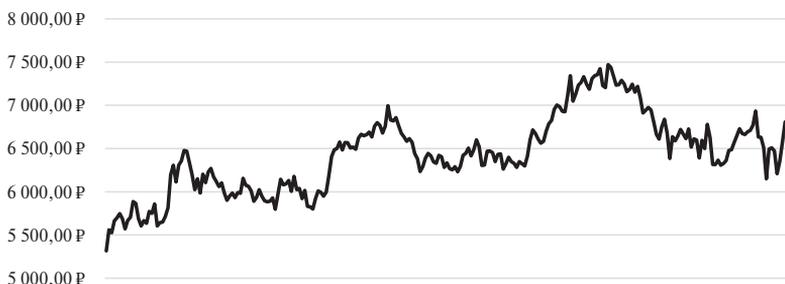


Рис. 2. Динамика акций компании Лукойл с 1 февраля 2021 г. по 1 февраля 2022 г.

Источник: по данным Refinitiv.

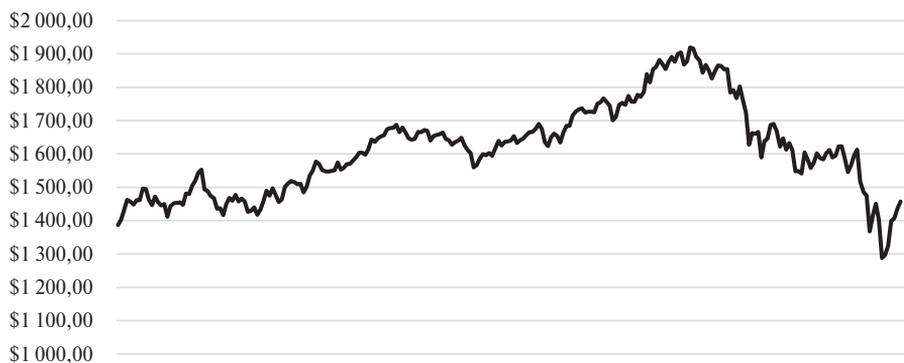


Рис. 3. Динамика Индекса РТС с 1 февраля 2021 г. по 1 февраля 2022 г.

Источник: по данным Refinitiv.

Можно предположить, что главным фактором, из-за которого увеличивается число инвесторов, обращающих внимание на ESG-показатели компаний, является ESG-мировоззрение и признание ESG-ценностей, а не высокая доходность наиболее устойчивых компаний. По крайней мере такая ситуация характерна сегодня для российского рынка акций.

Завершая этот раздел, отметим, что основной материал этой статьи готовился до введения жестких санкций и режима изоляции для российской экономики. После начала событий на Украине крупнейшие рейтинговые агентства мира скорректировали в сторону понижения правительственный ESG-рейтинг России и ESG-рейтинги российских компаний. Например, в рейтинге MSCI 29% российских компаний получили низший рейтинг CCC и 71% — рейтинг B (Эксперт РА, 2022). Безусловно достигнутые ранее позиции должны быть ориентирами для послекризисного восстановления, а накопленный опыт экспертизы, публичной нефинансовой отчетности необходимо сохранить и преумножить. Методологические и нормативные вопросы должны решаться вне зависимости от санкций. Кроме того, вероятно, произойдет переориентация российского бизнеса на отечественные ESG-рейтинги, которые получили новые стимулы для развития.

Выводы

Сегодня, когда ESG-поведение стало трендом, идеологией, можно сказать, «религией» современного бизнеса, очень важна выработка единых и объективных критериев, которые позволят реально оценивать положение дел, риски и перспективы. Построение таких оценок возможно лишь в рамках ЦУР и индикаторов их достижения. Кроме того, ESG-рейтингование должно рассматриваться не как самостоятельная цель, а в первую очередь, как инструмент для эффективного ведения бизнеса, снижения всевозможных рисков, учета интересов всех вовлеченных сторон в цепочке инвестор—производитель—потребитель. Как любой инструмент, ESG-рейтинги нуждаются в совершенствовании и доработке в соответствии с реалиями и вызовами современного мира.

Несмотря на начинающуюся стандартизацию ESG-рейтингов, каждое рейтинговое агентство выбирает свою методологию присвоения ESG-рейтинга, при этом не всегда эта методология открыта для пользователей, что снижает объективность рейтингов и их информативность. Необходимо знать методологию построения рейтинга, чтобы понять, оценивает ли он компании по нужным инвестору параметрам. На данный момент можно говорить об отсутствии сопоставимости

оценок и низкой корреляции между рейтингами. Более информативной для понимания прогресса компании на пути к УР является динамика ее рейтинговых позиций в одних и тех же рейтингах, т. е. на постоянном наборе индикаторов E-, S-, G-составляющих.

Последние месяцы экономика России работает в условиях санкций и изоляции от большинства зарубежных рынков, в том числе финансовых. Приверженность ESG-принципам ведения бизнеса не должна ослабеть в связи с отсутствием спроса со стороны зарубежных инвесторов. Сегодня ESG-стратегии требуют смещения акцентов от доказательства своей приверженности ESG-принципов западному миру в сторону национальных приоритетов в сфере УР. При этом гармонизированные с международными стандартами Национальная таксономия и другие меры госрегулирования ESG-инвестирования послужат основной для дальнейшего развития ESG-повестки в России в рамках достижения ЦУР, которые остаются первоочередной задачей для всего мирового сообщества.

Источник

Агентство FTSE Russel повысило ESG рейтинг НЛМК // НЛМК, 2022. URL: <https://lipetsk.nlmk.com/ru/media-center/press-releases/ftse-russel-upgrades-nlmc-s-esg-rating/>.

Будущее рынка устойчивого финансирования: сохранить и усилить национальную экспертизу // Эксперт РА. URL: https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2022/

Данилов Ю. А., Пивоваров Д. А., Давыдов И. С. Рейтинговые оценки устойчивых финансов // Экономическое развитие России. 2021. Т. 28. № 4. С. 25–33.

Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного финансирования // Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. М., 2019. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf.

Магнит вошел в топ-3 ESG-рэнкинга публичных нефинансовых компаний и стал первым среди ритейлеров // Магнит, 2021. URL: <https://www.magnit.com/ru/media/press-releases/magnit-voshel-v-top-3-esg-renkinga-publichnykh-nefinansovykh-kompaniy-i-stal-pervym-sredi-riteylerov/>.

Методология присвоения ESG-рейтингов (некредитных рейтингов, оценивающих подверженность компании экологическим и социальным рискам бизнеса, а также рискам корпоративного управления) // Национальное рейтинговое агентство, 2021. URL: https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic_article/Methodology_ESG_rating_ver.2.0.pdf

Операционные риски, устойчивое развитие и ESG Дайджест КПМГ. № 24 // КПМН, 2021. URL: assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2021/11/ru-ru-ors-digest-24-16112021.pdf.

Отчет о прогрессе в области устойчивого развития // Росатом, 2020. URL: https://report.rosatom.ru/go/2020/rosatom_esg_2020.pdf.

Отчет об устойчивом развитии // МТС, 2020. URL: https://www.mts.ru/upload/images/MTS_OUR_2020_book.pdf?_ga=2.251241411.414752064.1652821281-386223400.1652821281.

Отчет об устойчивом развитии группы «Лукойл» // Лукойл, 2020. URL: <https://lukoil.ru/FileSystem/PressCenter/554313.pdf>.

Отчет Росатома в области устойчивого развития впервые размещен на сайте Международной сети глобального договора ООН // Росатом, 2021. URL: <https://www.rosatom.ru/journalist/news/otchet-rosatoma-v-oblasti-ustoychivogo-razvitiya-vpervye-razmeshchen-na-sayte-mezhdunarodnoy-seti-gl/>.

Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года: Резолюция ООН // ООН, 2015 г.

Рынок ESG инвестирования в России: настоящее и будущее // Frank RG, 2021. URL: <https://www.rshb.ru/download-file/472115/>.

Сбер значительно улучшил позиции в ведущих ESG-рейтингах // Сбер, 2022. URL: <https://press.sber.ru/publications/sber-znachitelno-uluchshil-pozitsii-v-vedushchikh-esg-reitingakh>.

Устойчивое развитие // Лукойл, 2022. URL: <https://lukoil.ru/Sustainability>.

Устойчивое развитие // Полиметалл, 2022. URL: <https://www.polymetalinternational.com/ru/sustainability/>.

Устойчивое развитие // Уралхим, 2022. URL: <https://www.uralchem.ru/esg/>.

Ченчик Я. Как применять ESG-рейтинги в инвестиционной стратегии: возможные пути применения, проблемы и способы их избежать // Экспертно-аналитический журнал «Инфраструктура и финансы устойчивого развития». 2022. Апрель. URL: https://infragreen.ru/frontend/images/PDF/CHenchik-ESG_ratings.pdf.

1001 мнение российских бизнес-лидеров: вторая волна исследования PwC и НАФИ. URL: nafi.ru/analytics/1001-mnenie-rossiyskikh-biznes-liderov-2-ya-volna-issledovaniya-pwc-i-nafi/.

Annual Report 2021 // PRI, 2021. URL: https://dwtyzx6upklls.cloudfront.net/Uploads/y/o/i/pri_annualreport_2021_web_346706.pdf.

ESG-интеграция: рынки, методы и данные // CFA Institute, 2019.

ESG-новости // Уралкалий, 2022. URL: <https://www.uralkali.com/ru/sustainability/esg-portal/esg-news>.

ESG-рэнкинг российских компаний. URL: raex-rr.com/methods/106/.

Florian B. *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, 2020.

Global sustainable investment review 2020 // Global Sustainable Investment Alliance, 2021. URL: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.

Howard A. *Painting by Numbers — the Difficulties of Measuring Sustainability*, 2016.

Refinitiv ESG Company Scores // Refinitiv, 2022. URL: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>.

Refinitiv ESG Company Scores // Refinitiv. URL: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>.

Who Cares Wins // The Global Compact, 2004. URL: www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf.

Reference

1001 mneniye rossiyskikh biznes-liderov: vtoraya volna issledovaniya PwC i NAFI [1001 opinions of Russian business leaders: the second wave of the study by PwC and NAFI]. Available at: nafi.ru/analytics/1001-mnenie-rossiyskikh-biznes-liderov-2-ya-volna-issledovaniya-pwc-i-nafi/. (In Russian)

Agentstvo FTSE Russel povysilo ESG reyting NLMK [FTSE Russel upgraded NLMK's ESG rating], 2022. Available at: <https://lipetsk.nlmk.com/ru/media-center/press-releases/ftse-russel-upgrades-nlmk-s-esg-rating/>. (In Russian)

Annual Report 2021. PRI, 2021. Available at: https://dwtyzx6upklls.cloudfront.net/Uploads/y/o/i/pri_annualreport_2021_web_346706.pdf. (In Russian)

Budushcheye rynka ustoychivogo finansirovaniya: sokhranit' i usilit' natsional'nyuyu ekspertizu [The future of the sustainable finance market: to preserve and strengthen national expertise]. Available at: https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2022/. (In Russian)

Chenchik Ya. Kak primenyat' ESG-reytingi v investitsionnoy strategii: vozmozhnyye puti primeneniya, problemy i sposoby ikh izbezhat' [How to apply ESG ratings in an investment strategy: possible ways of application, problems and ways to avoid them]. *Ekspertno-analiticheskiy zhurnal «Infrastruktura i finansy ustoychivogo razvitiya» [Expert-analytical journal «Infrastructure and Finance for Sustainable Development»]*, 2022, April. Available at: https://infragreen.ru/frontend/images/PDF/CHenchik-ESG_ratings.pdf. (In Russian)

Danilov Yu. A., Pivovarov D. A., Davydov I. S. Reytingovyie otsenki ustoychivyykh finansov [Rating estimates of sustainable finance]. *Ekonomicheskoye razvitiye Rossii [Economic development of Russia]*, 2021, vol. 28, № 4, pp. 25–33. (In Russian)

ESG-integratsiya: rynki, metody i dannyye [ESG Integration: Markets, Methods and Data]. CFA Institute, 2019. (In Russian)

ESG-novosti [ESG news]. Uralkali, 2022. Available at: <https://www.uralkali.com/ru/sustainability/esg-portal/esg-news>. (In Russian)

ESG-renking rossiyskikh kompaniy [ESG ranking of Russian companies]. Available at: raex-rr.com/methods/106/.

Florian B. *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, 2020.

Global sustainable investment review 2020. Global Sustainable Investment Alliance, 2021. Available at: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>.

Howard A. *Painting by numbers — the difficulties of measuring sustainability*, 2016.

Kontseptsiya organizatsii v Rossii metodologicheskoy sistemy po razvitiyu zelonykh finansovykh instrumentov I proektov otvetstvennogo finansirovaniya [Concept organizations in Russia of the methodological system for development green financial instruments and responsible investment projects]. Moscow, 2019. Available at: https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf. (In Russian)

Magnit voshel v top-3 ESG-renkinga publichnykh nefinansovykh kompaniy i stal pervym sredi riteylerov [Magnit entered the top 3 ESG ranking of public non-financial companies and became the first among retailers], 2021. Avail-

able at: <https://www.magnit.com/ru/media/press-releases/magnit-voshel-v-top-3-esg-renkinga-publicnykh-nefinansovykh-kompaniy-i-stal-pervym-sredi-riteylerov/>. (In Russian)

Metodologiya prisvoyeniya ESG-reytingov (nekreditnykh reytingov, otsenivayushchikh podverzhennost' kompanii ekologicheskim i sotsial'nym riskam biznesa, a takzhe riskam korporativnogo upravleniya) [ESG rating methodology (non-credit ratings assessing a company's exposure to environmental and social business risks, as well as corporate governance risks)], 2021. Available at: https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analicit_article/Methodology_ESG_rating_ver.2.0.pdf. (In Russian)

Operatsionnyye riski, ustoychivoye razvitiye i ESG Daydzhest KPMG [Operational Risk, Sustainability and ESG KPMG Digest], 2021, № 24. Available at: assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2021/11/ru-ru-ors-digest-24-16112021.pdf. (In Russian)

Otchet o progresse v oblasti ustoychivogo razvitiya [Sustainability Progress Report]. Rosatom, 2020. Available at: https://report.rosatom.ru/go/2020/rosatom_esg_2020.pdf. (In Russian)

Otchet ob ustoychivom razviti [Sustainability Report]. MTS, 2020. Available at: https://www.mts.ru/upload/images/MTS_OUR_2020_book.pdf?_ga=2.251241411.414752064.1652821281-386223400.1652821281. (In Russian)

Otchet ob ustoychivom razviti gruppy «Lukoil» [Lukoil Group Sustainability Report]. Lukoil, 2020. Available at: <https://lukoil.ru/FileSystem/PressCenter/554313.pdf>. (In Russian)

Otchet Rosatoma v oblasti ustoychivogo razvitiya v pervyye razmeshchen na sayte Mezhdunarodnoy seti global'nogo dogovora OON [Rosatom's report on sustainable development is posted for the first time on the website of the International Network of the UN Global Compact]. Rosatom, 2021. Available at: <https://www.rosatom.ru/journalist/news/otchet-rosatoma-v-oblasti-ustoychivogo-razvitiya-v-pervye-razmeshchen-na-sayte-mezhdunarodnoy-seti-gl/>. (In Russian)

Preobrazovaniye nashego mira: Povestka dnya v oblasti ustoychivogo razvitiya na period do 2030 goda: Rezolyutsiya OON [Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development: UN Resolution], 2015. (In Russian)

Refinitiv ESG company scores. Refinitiv, 2022. URL: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>.

Refinitiv ESG company scores. Refinitiv. Available at: <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores>.

Rynok ESG investirovaniya v Rossii: nastoyashcheye i budushcheye [ESG investment market in Russia: present and future]. Frank RG, 2021. Available at: <https://www.rshb.ru/download-file/472115/>. (In Russian)

Sber znachitel'no uluchshil pozitsii v vedushchikh ESG-reytingakh [Sber has significantly improved its positions in the leading ESG ratings]. Sber, 2022. Available at: <https://press.sber.ru/publications/sber-znachitelno-uluchshil-pozitsii-v-vedushchikh-esg-reytingakh>. (In Russian)

Ustoychivoye razvitiye [Sustainable Development]. Lukoil, 2022. Available at: <https://lukoil.ru/Sustainability>. (In Russian)

Ustoychivoye razvitiye [Sustainable development]. Polymetal, 2022. Available at: <https://www.polymetalinternational.com/ru/sustainability/>. (In Russian)

Ustoychivoye razvitiye [Sustainable development]. Uralchem, 2022. Available at: <https://www.uralchem.ru/esg/>. (In Russian)

Who Cares Wins. The Global Compact, 2004. Available at: www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf.