

УДК 330.322:336.763

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-1-86-91>

Учет тенденций и рисков ESG-инвестирования при управлении портфелем финансовых активов

Виктория Владимировна Сухачева^{1✉}, Олег Марсович Бичурин²^{1, 2} Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики, Санкт-Петербург, Россия¹ vikaks@list.ru² 2012omb@gmail.com

Аннотация

Цель. Изучить тенденции и риски ESG-инвестирования.

Задачи. Раскрыть причины, влияющие на возрастающую популярность социально ответственного инвестирования; проанализировать взаимосвязь между соответствием компании факторам ESG, ее финансовым показателям и устойчивостью на рынке.

Методология. В настоящей статье с помощью общих методов научного познания в различных аспектах рассмотрено социально ответственное инвестирование, выявлены тенденции, характерные для управления портфелем финансовых активов.

Результаты. Предложены основы при создании новой методологической базы для оценки уровня социальной экологической ответственности компаний, а также даны рекомендации при включении социально ответственного инвестирования в портфель акций.

Выводы. В связи с возросшей популярностью социальной ответственности бизнеса нельзя игнорировать ESG-инвестиции в портфеле акций. Но при вложении средств в бизнес необходимо обращать внимание на корректность результатов оценки компаний. Рейтинги не учитывают, что компании частично соответствует ESG-факторам.

Ключевые слова: ESG, инвестиции, социальное развитие, корпоративное управление, устойчивое развитие, социальная ответственность бизнеса, рейтинги ESG

Для цитирования: Сухачева В. В., Бичурин О. М. Учет тенденций и рисков ESG-инвестирования при управлении портфелем финансовых активов // *Экономика и управление*. 2022. Т. 28. № 1. С. 86–91. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-1-86-91>

Making allowance for the trends and risks of ESG investing when managing a portfolio of financial assets

Viktoriya V. Sukhacheva^{1✉}, Oleg M. Bichurin²^{1, 2} St. Petersburg University of Management Technologies and Economics, St. Petersburg, Russia¹ vikaks@list.ru² 2012omb@gmail.com

Abstract

Aim. The presented study aims to investigate the trends and risks of ESG investing.

Tasks. The authors determine the causes of the increasing popularity of socially responsible investment and analyze the relationship between the company's compliance with ESG factors, its financial indicators, and its stability in the market.

Methods. This study uses general scientific methods of cognition to examine socially responsible investment in various aspects and to identify trends in managing a portfolio of financial assets.

© Сухачева В. В., Бичурин О. М., 2022

Results. The authors propose the fundamentals of creating a new methodological framework for assessing the level of social and environmental responsibility of companies and provide recommendations for including socially responsible investment in the stock portfolio.

Conclusions. The increasing popularity of the social responsibility of business makes it impossible to ignore ESG investing in the stock portfolio. However, when investing in a business, it is necessary to pay attention to the correctness of the results of company valuation. The ratings do not make allowance for companies partially complying with ESG factors.

Keywords: *ESG, investment, social development, corporate governance, sustainable development, social responsibility of business, ESG ratings*

For citation: Sukhacheva V.V., Bichurin O.M. Making allowance for the trends and risks of ESG investing when managing a portfolio of financial assets. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2022;28(1):86-91 (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2022-1-86-91>

Понятие “ESG” означает набор характеристик окружающей среды, социального развития и корпоративного управления. Эта аббревиатура относится к трем центральным факторам измерения устойчивости инвестиций [1]. Данный принцип выведен из «Тройного результата», известного и как «Люди, планета и прибыль» (PPP), — концепции, возникшей в 1990-х гг. В ней утверждалось, что предприятия должны сосредоточиться на каждом из трех «П», а не только на прибыли, поскольку они одинаково важны для того, чтобы любое коммерческое предприятие прочно закрепилось на рынке и имело возможность развиваться на нем [2]. Такая концепция трансформировалась в концепцию ESG-инвестиций.

По мере того, как спрос на инвестиции ESG растет, появляется несколько ключевых тенденций — от изменения климата до социальных волнений и напряженности. Пандемия коронавируса COVID-19, в частности, активизировала дискуссии о взаимосвязи устойчивого развития и финансовой системы. Экологические критерии учитывают действия компании, направленные на защиту окружающей среды. Социальные критерии изучают взаимоотношения компании с клиентами, качество оказываемых услуг и производства товаров, отношения с поставщиками и сообществами. Управление компанией напрямую связано с менеджментом, принципами ведения бизнеса, правами акционеров.

Нет компании, которая смогла бы полностью соответствовать всем критериям, поэтому инвесторам необходимо провести исследование и изучить компанию через риски, прежде чем добавлять ее акции в свой портфель. Инвесторы в последние годы проявляют интерес к тому, чтобы вкла-

дывать свои деньги в те компании, которые разделяют их собственные ценности [3]. Существует тенденция: молодые инвесторы охотнее вкладываются в компании, соответствующие критериям ESG [4]. Так, спрос на инвестиции в ESG резко возрос в 2020 г. Почти 60 % респондентов, участвовавших в опросе *Investopedia* и *Treehugger*, указали на рост интереса к инвестициям ESG, а 19 % сообщили о включении стандартов ESG в свои портфели.

Согласно отчету *Morgan Stanley*, в мире более доллара из каждых четырех долларов, находящихся под профессиональным управлением, инвестируется устойчиво. 84 % инвесторов «активно рассматривают» возможность добавления некоторых социально сознательных инвестиций в свои портфели. Согласно докладу Межправительственной группы экспертов ООН, изменение климата, глобальное потепление — это последствия влияния человека [4]. Таким образом, мы можем обосновать популярность ESG-инвестиций попыткой человека искупить вину и способствовать улучшению экологических показателей.

В основе инвестиций ESG лежит идея о том, что компании с большей вероятностью добьются успеха и принесут высокую доходность, если они создадут ценность для всех заинтересованных сторон — сотрудников, клиентов, поставщиков и общества в целом, включая окружающую среду, — а не только для владельцев компаний [4]. Следовательно, анализ ESG предусматривает рассмотрение вопросов о том, как компании служат обществу и как это влияет на их текущую и будущую производительность. Устойчивое инвестирование ранее считалось нишевым в инвестициях способом для инвесторов привести свои портфели в соот-

ветствие со своими личными ценностями [5]. Но сегодня реальность такова, что корпоративные показатели, инвестиционные показатели и вопросы *ESG* неразрывно связаны [6].

Ранее социально ответственные инвестиции были менее популярны среди инвесторов, считали, что выгоднее вложиться в компанию, которая ухудшает экологию, но зато показывает высокие результаты относительно цен на акции. Только в последние несколько лет инвесторы начали чаще отдавать предпочтение компаниям, которые заботятся об экологии, занимаются социальным развитием и имеют адекватную управленческую структуру. Данные факторы не только отвечают этическим принципам, но и позволяют выбрать наиболее стабильную, активно развивающуюся компанию и избежать рисков. В качестве негативного примера выступает компания *BP* и скандал, связанный с разливом нефти в 2010 г.; еще один пример такого рода — занижение уровня выбросов при продажах автомобилей в США и Европе в двигателях автомобилей *Volkswagen* [7]. Оба инцидента повлекли за собой падение акций компаний и миллиарды убытков для портфельных инвесторов.

В конечном счете рейтинги *ESG* являются показателем долгосрочной приверженности компании социально ответственным инвестициям (*SRI*) и экологическим, социальным, управленческим стандартам (*ESG*). Рейтинги *ESG* — это способ оценки подверженности компании соответствующим рискам *ESG*, которые могут повлиять на ее долгосрочные финансовые показатели. Речь идет о стратегии оценки рисков, являющейся дополнительным уровнем оценки рисков инвестиционных портфелей, который помогает инвесторам снизить финансовые риски, связанные с соответствующими социальными, экологическими и управленческими проблемами (существует мнение, что последние влияют на долгосрочную экономическую устойчивость).

Компании, которые включают факторы *ESG* в долгосрочное стратегическое планирование и сообщают об этом инвесторам, дают более полную картину своей будущей стоимости. Финансовые показатели — это одна из областей, которой уделяется значительное, если не наибольшее, внимание в исследованиях о вопросах *ESG*. Инвесторы всё чаще изучают *ESG*-критерии для

оценки компании перед принятием решения о том, инвестировать или нет, поскольку данное исследование поможет избежать убытков от экологических или иных нарушений, которые могут повлиять на репутацию и прибыль.

Акции крупных компаний в новых реалиях могут оказаться на втором плане. Цены акций средних и малых компаний могут изменяться чаще и резче, чем цены акций крупных компаний. Для успешных инвестиций на иностранном рынке необходимо учитывать колебания валюты, рынка, а также возможную нестабильность политической ситуации. Портфель, сосредоточенный в одном секторе или содержащий ограниченное количество ценных бумаг, может колебаться больше, чем диверсифицированный портфель. Хеджирование и другие стратегические сделки могут увеличить волатильность и привести к убыткам в случае неудачи. Неликвидные ценные бумаги может быть трудно продать по цене, приблизительно соответствующей их стоимости. Политика *ESG*-фонда способна привести к тому, что он будет работать иначе, чем аналогичные фонды, у которых такой политики нет.

Отношение клиентов к интеграции *ESG* в инвестиции следующее: 78 % клиентов сказали о том, что это так же или более важно, чем пять лет назад [8]. Кроме того, к 2025 г. так называемое поколение, основанное на ценностях — миллениалы — будет представлять три четверти мировой рабочей силы. Исследование *Morgan Stanley* показало, что миллениалы в два раза чаще инвестируют в компании с социальными или экологическими целями [9]. Поэтому ожидается, что давление со стороны владельцев активов, требующих ответственного инвестирования и более устойчивого мышления, значительно возрастет.

Мир сталкивается с существенными проблемами устойчивости, такими как изменение климата, старение населения и неравенство, требующими радикальных решений, которые приведут к огромным, но трудно прогнозируемым изменениям в глобальной финансовой системе. Решая эти проблемы, признавая, что решения о распределении капитала оказывают влияние на мир, и имея смелые взгляды на будущее, инвесторы могут надеяться на принятие правильных долгосрочных инвестиционных решений. Технологические компании (*Alphabet*, *Amazon* и *Facebook*), как правило, входят в число

крупнейших холдингов для фондов *ESG*. Они часто получают высокие оценки *ESG*, потому что являются предсказуемо низкими производителями выбросов парниковых газов. Но мало кто посчитал бы их «хорошими корпоративными гражданами». *Amazon* имеет плачевную трудовую практику. Бизнес-модели *Facebook* и *Alphabet* включают в себя алгоритмы, которые сделали опасные высказывания о ненависти и дезинформацию повсеместными в интернете, а продукты компаний были связаны с ростом проблем с психическим здоровьем у молодежи. Все три фирмы могут быть отнесены, по мнению ряда экспертов, к монополиям, угрожающим существованию системы свободного рынка. Если основная бизнес-модель компании наносит обществу вред, сокрытие его с помощью «хорошего поведения» по другим параметрам не должно быть простым.

В последние годы опубликован большой объем исследований с использованием данных рейтингов *ESG*, демонстрирующих положительную взаимосвязь между показателями *ESG* и финансовыми показателями. Их общий вывод заключается в том, что компании, которые инвестируют в факторы *ESG*, будут получать более высокую прибыль. Но с этим связано несколько проблем. Во-первых, положительные показатели, как правило, невелики и очень чувствительны к измерению прибыли за определенный период. Во-вторых, корреляция не означает причинно-следственную связь. В-третьих, что самое главное, положительная корреляция в значительной степени основана на системе рейтингов *ESG*, которая имеет очень низкую планку для хороших оценок. Существует аргумент в пользу того, что большая часть роста доходов указанных компаний служит результатом расширения бизнес-моделей, управляемых алгоритмами, которые часто вредны для общества.

Столкнувшись с реальностью, проявляющейся в том, что разрушение окружающей среды и неравенство достигают ощутимых критических точек, инвесторы, обеспокоенные этими проблемами, все больше стремятся к тому, чтобы их портфели отражали их ценности. В целях извлечения выгоды из этой тенденции крупные финансовые учреждения, в частности *Blackrock* и *Vanguard*, запустили сотни фондов *ESG*, управляющих триллионами долларов, которые отражают индексы *ESG* или инвестируют в компании с хорошими рейтингами

ESG [10]. Приток долларов в эти фонды составил практически 25 % от общего чистого притока во взаимные фонды в 2020 г. и был почти в десять раз больше, чем в 2018 г. [11]. Для финансовых учреждений фонды *ESG* были прибыльными, что позволило им увеличить оплату труда сотрудников. Для энтузиастов «сознательного капитализма» быстрое изменение потоков капитала выступает в качестве доказательства того, что бизнес действительно может быть «силой добра».

Для отбора действительно социально ответственных компаний, а не тех, которые пытаются прикрыть неэтичную или неэкологичную деятельность, стараясь соответствовать требованиям в одном из пунктов *ESG*, требуется новая система рейтингов, измеряющая экономические, человеческие и экологические издержки «сбоев рынка», вызванных корпорациями [12]. К сбоям рынка, по нашему мнению, относятся монополия или монополия, если продавец или покупатель имеют чрезмерную власть; негативные внешние эффекты, если бизнес наносит прямой ущерб третьей стороне; ущерб окружающей среде, такой как вырубленные леса, загрязненные океаны или атмосфера, загрязненная выбросами.

При такой системе компания не получила бы высокий совокупный балл, если бы она плохо работала по одному фактору со значительными социальными или экологическими издержками. Например, компания, производящая продукты питания, вредные для здоровья человека, получила бы низкий балл, даже если бы она хорошо управлялась и ответственно относилась к окружающей среде. Большинство корпораций, оцененных таким образом, скорее всего, получают низкие оценки *ESG*, что значительно сократит количество инвестиционных возможностей *ESG* [13]. Вся система — и высокие гонорары за управление, которые инвестиционные фирмы, извлекающие выгоду из инвестиций *ESG*, взимают за «сознательный капитализм», — могут остановиться. Может быть, это то, что нужно. Слишком долго, по нашему мнению, руководители компаний следовали принципу «рост любой ценой», чтобы максимизировать акционерную стоимость. Несмотря на продолжающиеся катастрофы и несправедливости, они предстают в позитивном свете, благодаря системе рейтингов *ESG*, которая скрывает их прочие проблемы. Чтобы быть настоящими

лидерами *ESG*, им придется больше платить работникам, производить продукты, вызывающие меньшее привыкание, и увеличи-

вать свои расходы на защиту окружающей среды. Иными словами, им, возможно, придется пожертвовать прибылью ради *ESG*.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. *Высоков В. В.* ESG-БАНКИНГ: MADE IN RUSSIA: науч.-практ. пособие. Ростов н/Д: Издательско-полиграфический комплекс РГЭУ (РИНХ), 2020. 44 с. URL: <https://www.centriinvest.ru/files/smi/pdf/ESG.pdf> (дата обращения: 29.10.2021).
2. Устойчивое развитие: новые вызовы: учебник для вузов / под общ. ред. В. И. Данилова-Данильяна, Н. А. Пискуловой. М.: Аспект Пресс, 2015. 336 с.
3. *Clark G. L., Feiner A., Viehs M.* From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance // SSRN. 2014. 66 p. DOI: 10.2139/ssrn.2508281
4. Sustainable Investing and Bond Returns: Research study into the impact of ESG on credit portfolio performance: Janus Henderson Customer Panel // Janus Henderson. 2019. October. URL: janushenderson.com/en-gb/adviser/article/what-is-esg-and-why-do-we-care/ (дата обращения: 29.10.2021).
5. *Grimsey D., Lewis M. K.* Are Public Private Partnerships value for money? Evaluating alternative approaches and comparing academic and practitioner views // Accounting Forum. 2005. Vol. 29. No. 4. P. 345-378. DOI: 10.1016/j.accfor.2005.01.001
6. Environmental, Social and Governance Report // JP Morgan Chase & Co. 2020. 60 p. URL: <https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/documents/jpmc-esg-report-2020.pdf> (дата обращения: 29.10.2021).
7. *Yescombe E. R., Farquharson E.* What Are Public-Private Partnerships? // Public-private partnerships for infrastructure: Principles of policy & finance. Kidlington, Cambridge, MA: Butterworth-Heinemann, 2018. P. 7–24.
8. Big demands and high expectations: The Deloitte Millennial Survey. London: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, 2014. 15 p. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-dttl-2014-millennial-survey-report.pdf> (дата обращения: 29.10.2021).
9. Sustainable Signals. New Data from the Individual Investor, Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing // Morgan Stanley. 2019. URL: <https://www.morganstanley.com/press-releases/sustainable-signals/> (дата обращения: 29.10.2021).
10. Goals and Reporting // Wells Fargo. 2021. September 11. URL: <https://www.wellsfargo.com/about/corporate-responsibility/goals-and-reporting/> (дата обращения: 29.10.2021).
11. Sustainability Reporting // Goldman Sachs. 2021. September 11. URL: <https://www.goldmansachs.com/investor-relations/corporate-governance/sustainability-reporting/> (дата обращения: 29.10.2021).
12. The US SIF Foundation's Biennial "Trends Report" Finds That Sustainable Investing Assets Reach \$17.1 Trillion // Bloomberg. 2020. November 16. URL: <https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-11-16/the-us-sif-foundation-s-biennial-trends-report-finds-that-sustainable-investing-assets-reach-17-1-trillion> (дата обращения: 29.10.2021).
13. *Chen J.* Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria // Socially Inspired Investor. 2020. February 25. URL: <https://sociallyinspiredinvestor.com/environmental-social-and-governance-esg-criteria/> (дата обращения: 29.10.2021).

References

1. Vysokov V.V. ESG-Banking: Made in Russia. Rostov-on-Don: Rostov State University of Economics; 2020. 44 p. URL: <https://www.centriinvest.ru/files/smi/pdf/ESG.pdf> (accessed on 29.10.2021). (In Russ.).
2. Danilov-Danil'yan V.I., Piskulova N.A., eds. Sustainable development: New challenges. Moscow: Aspekt Press; 2015. 336 p. (In Russ.).
3. Clark G.L., Feiner A., Viehs M. From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. *SSRN Electronic Journal*. 2014. DOI: 10.2139/ssrn.2508281
4. Sustainable investing and bond returns: Research study into the impact of ESG on credit portfolio performance: Janus Henderson Customer Panel. Janus Henderson Investors. Oct., 2019. URL: janushenderson.com/en-gb/adviser/article/what-is-esg-and-why-do-we-care/ (accessed on 29.10.2021).
5. Grimsey D., Lewis M.K. Are public private partnerships value for money? Evaluating alternative approaches and comparing academic and practitioner views. *Accounting Forum*. 2005;29(4):345-378. DOI: 10.1016/j.accfor.2005.01.001

6. Environmental, social and governance report. New York: JP Morgan Chase & Co.; 2020. 60 p. URL: <https://www.jpmorganchase.com/content/dam/jpmc/jpmorgan-chase-and-co/documents/jpmc-esg-report-2020.pdf> (accessed on 29.10.2021).
7. Yescombe E. R., Farquharson E. What are public-private partnerships? In: Public-private partnerships for infrastructure: Principles of policy & finance. Kidlington, Cambridge, MA: Butterworth-Heinemann; 2018:7-24.
8. Big demands and high expectations: The Deloitte millennial survey. London: Deloitte Touche Tohmatsu Limited; 2014. 15 p. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/About-Deloitte/gx-dttl-2014-millennial-survey-report.pdf> (accessed on 29.10.2021).
9. Sustainable signals: New data from the individual investor. Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. Morgan Stanley. 2019. URL: <https://www.morganstanley.com/press-releases/sustainable-signals/> (accessed on 29.10.2021).
10. Goals and reporting. Wells Fargo. Sept. 11, 2021. URL: <https://www.wellsfargo.com/about/corporate-responsibility/goals-and-reporting/> (accessed on 29.10.2021).
11. Sustainability reporting. Goldman Sachs. Sept. 11, 2021. URL: <https://www.goldmansachs.com/investor-relations/corporate-governance/sustainability-reporting/> (accessed on 29.10.2021).
12. The US SIF Foundation's biennial "Trends Report" finds that sustainable investing assets reach \$17.1 trillion. Bloomberg. Nov. 16, 2020. URL: <https://www.bloomberg.com/press-releases/2020-11-16/the-us-sif-foundation-s-biennial-trends-report-finds-that-sustainable-investing-assets-reach-17-1-trillion> (accessed on 29.10.2021).
13. Chen J. Environmental, social, and governance (ESG) criteria. The Socially Inspired Investor. Feb. 25, 2020. URL: <https://sociallyinspiredinvestor.com/environmental-social-and-governance-esg-criteria/> (accessed on 29.10.2021).

Сведения об авторах

Виктория Владимировна Сухачева

кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры международных финансов
и бухгалтерского учета

Санкт-Петербургский университет технологий
управления и экономики

190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр.,
д. 44а

Олег Марсович Бичурин

кандидат экономических наук, доцент кафедры
международных финансов и бухгалтерского
учета

Санкт-Петербургский университет технологий
управления и экономики

190103, Санкт-Петербург, Лермонтовский пр.,
д. 44а

Поступила в редакцию 08.11.2021
Прошла рецензирование 15.12.2021
Подписана в печать 31.01.2022

Information about Authors

Viktoria V. Sukhacheva

PhD in Economics, Associate Professor, Associate
Professor of the Department of International
Finance and Accounting

St. Petersburg University of Management
Technologies and Economics

44A Lermontovskiy Ave., St. Petersburg 190103,
Russia

Oleg M. Bichurin

PhD in Economics, Associate Professor
of the Department of International Finance
and Accounting

St. Petersburg University of Management
Technologies and Economics

44A Lermontovskiy Ave., St. Petersburg 190103,
Russia

Received 08.11.2021
Revised 15.12.2021
Accepted 31.01.2022

Конфликт интересов: авторы декларируют отсутствие конфликта интересов,
связанных с публикацией данной статьи.

Conflict of interest: the authors declare no conflict of interest related to the publication
of this article.