

УДК 336.01

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-7-783-793>

Вопросы методологии и объективности ESG-рейтингов

Ольга Николаевна Бучинская^{1, 2}

¹ Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ) Министерства финансов Российской Федерации, Москва, Россия

² Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук (ИЭ УрО РАН), Екатеринбург, Россия
gto2000@list.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5421-2522>

Аннотация

Цель. Выявление проблем в методологии составления ESG-рейтингов для разработки принципов создания объективной оценки усилий фирм по переходу к устойчивому развитию.

Задачи. Провести краткий обзор предыдущих исследований, в которых выполнен анализ объективности оценки ESG-рейтингов; изучить методологию составления рейтингов от трех компаний, специализирующихся на рейтинговой оценке фирм по ESG-критериям; выявить основные так называемые провалы, влияющие на объективность оценки; сформулировать принципы, позволяющие повысить объективность рейтинговой оценки компаний.

Методология. В исследовании рассмотрена методология трех ESG-рейтингов: ESG-рейтинг от компании S&P, рейтинг американско-британской компании Refinitiv и ESG-рейтинг от итальянской компании ECPI. В результате применения методов описательного анализа, сравнительного анализа, обобщения и систематизации выявлены основные направления, отраженные в ранкингах, их сходство и различия, а также причины и способы получения субъективной оценки, которая отрицательно влияет на качество ранкинга.

Результаты. Автором представлены доказательства необъективности рассматриваемых рейтингов, вызванные рядом факторов, в том числе сомнительными параметрами, принимаемыми для оценки, использованием необъективных источников, включая данные неправительственных организаций и добровольно публикуемые данные о раскрытии информации. Показана методология расчетов, дающая преференции крупному бизнесу, непрозрачность оценки и возможность экспертов корректировать информацию в процессе оценки.

Выводы. Для построения объективной ESG-оценки следует обеспечить стабильность и долгосрочность методологии, а вносимые изменения не должны нарушать сравнимость результатов. Необходимо опираться на фиксированный перечень раскрываемых данных, подлежащих аудиту, обеспечить объективность рассматриваемых показателей и учет динамики выявляемых противоречий за длительный период. Автор предлагает осуществить внедрение единой методологии оценки на национальном уровне.

Ключевые слова: *зеленый переход, рейтинги, ESG-оценка, ESG-рейтинги, методология составления рейтингов, устойчивое развитие, ответственное развитие*

Для цитирования: Бучинская О. Н. Вопросы методологии и объективности ESG-рейтингов // *Экономика и управление*. 2023. Т. 29. № 7. С. 783–793. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-7-783-793>

Issues of methodology and objectivity of ESG rating

Ol'ga N. Buchinskaia^{1, 2}

¹ Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation (FRI), Moscow, Russia

² Institute of Economics of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences (IE UB RAS), Ekaterinburg, Russia
gto2000@list.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5421-2522>

Abstract

Aim. To identify problems in ESG rating methodology to develop principles for creating an objective assessment of firms' sustainability transition efforts.

Tasks. To conduct a brief review of previous studies that analyze the objectivity of ESG-rating; to examine the rating methodology from three companies that specialize in rating firms by ESG criteria; to identify the main so-called failures that affect the objectivity of assessment; to formulate principles to improve the objectivity of the rating assessment of firms.

Methods. The study considered the methodology of three ESG-ratings: ESG-rating of S&P, the rating of the American-British company Refinitiv and ESG-rating of the Italian company ECPI. The methods of descriptive analysis, comparative analysis, generalization and systematization have revealed the main directions reflected in the rankings, their similarities and differences as well as the reasons and ways of subjective evaluation which negatively influences the quality of the ranking.

Results. The author presents the evidence of biased evaluation of the considered rankings, caused by a number of factors, including doubtful parameters, taken for evaluation, the use of biased sources, including data of non-governmental organizations and voluntarily published data on information disclosure. It shows the methodology of calculations, which gives preferences to large businesses, the opacity of the assessment and the ability of experts to adjust information in the process of assessment.

Conclusions. In order to build an objective ESG-evaluation, the stability and durability of the methodology should be ensured, and the changes made should not violate the comparability of the results. It is necessary to rely on a fixed list of disclosures subject to audit, to ensure the objectivity of the indicators under review and to take into account the dynamics of the identified contradictions over a long period. The author proposes to introduce a unified assessment methodology at the national level.

Keywords: green transition, ratings, ESG-rating, ESG-rating, rating methodology, sustainable development, responsible development

For citation: Buchinskaia O.N. Issues of methodology and objectivity of ESG rating. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2023;29(7):783-793. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-7-783-793>

Введение

Использование различных рейтингов занимает существенное место в оценке применения ESG-повестки в современном мире. В теории они позволяют не только ранжировать страны, промышленные компании, финансовые организации, но и получить разбивку по составляющим ESG, а также отдельным категориям и показателям, оценить динамику изменения поведения фирм в рамках ESG-деятельности. Однако широкое распространение рейтингов связано не только с этим, но и существенными доходами, которые могут получать собственники информации, поскольку значительная часть рейтингов и данных, использующихся

в них, являются, проприетарными. С учетом этого возникает ряд вопросов. Что именно измеряют современные ESG-рейтинги? Насколько они объективны? Существует ли возможность улучшить качество рейтингования?

Литературный обзор

Несмотря на широкую распространенность, рейтинг, как инструмент, сопровождается значительными проблемами эффективности оценки, а значит, не исключено искажение результатов. К. Эль-Хадж [1, р. 370–375] выделяет следующие проблемы рейтинговой оценки, которые могут привести к искажению результатов:

1. Отсутствие стандартизации среди рейтинговых фирм и поставщиков данных приводит к тому, что существует множество несогласованных методологий. Как следствие, у одной и той же компании запрашивают разные данные, что приводит к разным результатам.

2. Текущая политика раскрытия информации может ввести рынок в заблуждение: информацию, используемую для составления рейтингов, собирают через ежегодные добровольные отчеты компаний о раскрытии информации, не подвергающиеся аудиту, или заполнение опросников, рассылаемых рейтинговыми агентствами. При этом появляются широкие возможности манипулирования информацией и раскрытия только того контента, который выгоден компаниям.

3. Искажения, связанные с размером фирм: крупные фирмы, как правило, имеют более высокие позиции в рейтингах нежели более мелкие организации, поскольку могут себе позволить затратить больше ресурсов для создания привлекательных отчетов.

4. Географические искажения, связанные с предвзятостью рейтингов в пользу европейских компаний по сравнению даже с североамериканскими, не говоря о представителях других регионов. Эту предвзятость Эль-Хадж объясняет наличием убедительной отчетности европейских компаний и настроениями инвесторов, которых интересует в большей мере ESG-отчетность, чем фактические практики ESG.

5. Искажения промышленного сектора. Некоторые рейтинговые агентства категоризируют веса *E*, *S* и *G* без правильного учета рисков, присущих конкретной компании и отрасли: равная оценка, к примеру, добывающей и интернет-ориентированной компаний без учета их специфики способна исказить реальные усилия, прикладываемые компанией в рамках ESG-деятельности.

6. Проблема, при которой закрывают глаза на реальность. Скандалы, представляющие собой материализацию рисков, возникающих в результате плохого корпоративного управления или преднамеренного нанесения ущерба окружающей среде, случаи вскрытого гринвошинга не оказывают существенного влияния на высокие рейтинги компании.

Д. Ларкер и ряд других исследователей дополняют этот список недостаточным пониманием методологий и надежности рейтингов ESG со стороны инвесторов ввиду

неточности и противоречивости данных, неопытности аналитиков-исследователей. Речь идет о том, что качество ESG не может быть сведено к баллам, и это нужно учитывать, наряду с низкой корреляцией информации, предоставляемой рейтингами, и слабой связью рейтингов с ESG-результатами. Авторы приводят информацию о том, что улучшения в рейтингах связаны чаще всего с управленческими улучшениями, нежели экологическими и социальными, часть компаний продвигается в рейтингах не в связи с их экологической или социальной деятельностью, а в связи с изменениями в методологии [2]. При этом методология рейтингов постоянно переписывается. Исходя из этого, невозможно проследить реальную динамику компаний.

Более того, как пишут Ф. Берг и другие специалисты, в зависимости от того, используются ли исходные или переписанные данные, изменяются рейтинги фирм их расположения по квартилям ESG [3, р. 25]. Они обращают внимание и на отсутствие объективности рейтингов в целом, поскольку аналитики специализируются на фирмах, а не на показателях: фирма, в целом воспринимаемая как «хорошая», может рассматриваться через позитивную призму и получать лучшие оценки по показателям, чем фирма, которая в целом воспринимается как «плохая» [4, с. 1340]. Нельзя забывать и о политической ангажированности рейтинговых агентств: как утверждают М. И. Максимов и С. Р. Лебедева, в 2022 г. компания *S&P Global* решила исключить все компании, зарегистрированные в России, из своего ESG-рейтинга, а компания *MSCI* сделала оценку «В» максимально возможной для российских компаний [5, с. 247].

Существенной проблемой, ограничивающей объективность рейтингования, является ее прибыльность, привлекающая все новых игроков. Несмотря на то, что, по мнению Н. Веренько и ряда других авторов, число провайдеров ESG-оценок за счет слияний и поглощений в настоящее время начинает уменьшаться [6, с. 64], по оценкам, приводимым М. П. Афанасьевым и Н. Н. Шаш, в 2021 г. в мире насчитывалось около 600 ESG-оценок и рейтингов, а к концу 2025 г. рынок ESG-оценок и данных может увеличиться с 2,2 до 5,1 млрд долл. США [7, с. 192].

Соответственно, система рейтингования нуждается в повышении эффективности, объективности и упорядоченности. Однако,

как отмечает А. Хачатрян, сегодня единой нормативной системы регулирования рейтингов не существует, хотя в отдельных странах наблюдаются зачаточные попытки построения системы регулирования через расширение обязательного раскрытия информации, повышение прозрачности или разработку системы аккредитации рейтинговых агентств [8, с. 102]. Однако данные меры, на наш взгляд, малоэффективны и недостаточны ввиду высокой субъективности рейтинговых агентств и несовпадения целей рейтингования с целями перехода к устойчивой экономике. Если последняя нацелена на решение актуальных глобальных проблем, стоящих перед человечеством, то рейтингование представляет собой инструмент оценки рисков и привлекательности финансовых вложений.

Ряд исследователей, признавая дивергенцию рейтингов, указывают тем не менее на их полезность, утверждая, что они помогают инвестору определиться, учитывая свои предпочтения по размещению средств в компаниях с преимущественной ориентацией на *E*, *S* или *G* составляющую [9, с. 171]. Но насколько при этом оценивается эффективность работы компании в данных направлениях, из рейтингов не вполне понятно.

Таким образом, для формирования эффективной системы оценки и рейтингования эффективности *ESG* требуется разработка качественно новой единой системы оценки деятельности фирм, основанной на объективных *ESG*-показателях.

Методология исследования

Нами рассмотрена методология трех *ESG*-рейтингов. Среди них — американский *S&P ESG*-рейтинг [10], рейтинг американско-британской компании *Refinitiv* [11] и итальянский *ESG*-рейтинг от компании *ECPI* [12]. В результате применения методов описательного анализа, сравнительного анализа, обобщения и систематизации выявлены основные направления, отраженные в рейтингах, их сходство и различия, а также причины и способы получения субъективной оценки, которая отрицательно влияет на качество ранкинга.

Результаты

Основные отличительные особенности анализируемых рейтингов нами приведены

в таблице 1. Фирмы-поставщики рейтингов, как видно из таблицы 1, свободны в выборе профилей, по которым оценивается фирма: если *S&P* используют классическую схему *ESG*-профилей, дополняя их оценкой долгосрочной готовности фирмы к изменениям, характеризующейся как способность руководства выявлять, оценивать и реагировать на *ESG*-риски, а также степень интеграции *ESG* в процесс принятия управленческих решений и культуру фирмы, учитывая противоречия в процессе расчета профиля фирмы, то *Refinitiv* рассчитывает противоречия отдельно, позволяя сравнить оценку фирмы с учетом противоречий и потенциально возможные баллы без их учета.

Компания *ECPI* не рассматривает противоречия отдельно и выделяет только два профиля: экологический и объединенный социально-управленческий. Рассматривая то, какие категории оцениваются в рамках рейтинга экологической составляющей, наибольшее внимание выбросам уделяет *S&P*, в то время как *Refinitiv* включает в рассмотрение и инновации, а *ECPI* уделяет физическим показателям крайне мало внимания, рассматривая прежде всего вопросы стратегии и менеджмента. Необходимо указать источники данных компаний: все три рейтинга используют субъективные источники информации, в том числе и веб-сайты организаций, на которых размещена выгодная фирмам информация, и отчеты по самораскрытию информации, которые сегодня регламентированы в малой степени. Следует обратить внимание и на использование в рейтингах *Refinitiv* и *ECPI* данных различных неправительственных организаций, которые придают расчету рейтингов политически ангажированную окраску.

Рассмотрим некоторые особенности каждого из данных рейтингов. По методологии компании *S&P*, для каждого профиля фирмы проводят макросекторальный и региональный анализ существенных экологических рисков и возможностей, на основе которого рассчитывают оценку по секторам и регионам, взвешенную с учетом структуры бизнеса организации, а также фирма-специфичный анализ. Особенно интересен последний, поскольку, согласно экологической составляющей, он включает в себя анализ политики фирмы и выбранных ключевых экологических показателей относительно других фирм в секторе, в том числе недостатки в данных, недавние или прошлые

Сравнительный анализ базовых компонентов рейтингов ESG

Table 1. Comparative analysis of basic components of ESG ratings

	<i>S&P ESG</i>	<i>Refinitiv Environmental, social and governance scores</i>	<i>ECPI ESG rating</i>
Профили <i>ESG</i>	<i>E</i> -, <i>S</i> - и <i>G</i> -профили каждой фирмы, долгосрочная готовность и общий <i>ESG</i>	<i>E</i> -, <i>S</i> - и <i>G</i> -профили каждой фирмы, общий <i>ESG</i> , противоречия <i>ESG</i> , общий <i>ESG</i> с учетом противоречий	Экологический и социально-управленческий профиль, общая сумма баллов по ним
Категории по профилям <i>ESG</i>	<i>E</i> — выбросы парниковых газов; отходы и загрязнения; использование воды; использование земли и биоразнообразии. <i>S</i> — рабочая сила и разнообразие; управление безопасностью; вовлечение клиента; сообщества. <i>G</i> — структура и надзор; нормы и ценности; прозрачность и отчетность; финансовые и операционные риски	<i>E</i> — использование ресурсов; выбросы; инновации. <i>S</i> — рабочая сила; права человека; общество; продуктовая ответственность. <i>G</i> — менеджмент; акционеры; стратегии корпоративной социальной ответственности (КСО)	<i>E</i> — экологическая стратегия; экологический менеджмент; продукция; процесс производства. <i>S–G</i> — общественные отношения; сотрудники; рынки; корпоративное управление
Источники информации	Опросник оценки устойчивости компаний (CSA; общедоступная информация; интервью с руководителями)	Веб-сайты компаний; отчеты КСО; годовые отчеты компаний; веб-сайты неправительственных организаций; новости	Годовые отчеты компании; отчеты об устойчивом развитии компании, отчеты об охране окружающей среды, отчеты о КСО или аналогичные; веб-сайты компаний; нормативные данные (от регулирующих органов страны/стран, в которых компания зарегистрирована и/или котируется на бирже); поставщики информации и поисковые системы; СМИ (включая информационные бюллетени от местных и международных учреждений и неправительственных организаций); проверка участия компании в международных институтах; проверка сертификатов компании; награды компании; данные <i>Bloomberg</i> и <i>Thomson Reuters</i> ; тематические веб-сайты, продвигаемые международными некоммерческими организациями; отделы по связям с инвесторами компании; национальные (Университет Боккони) и международные университетские сети
Учет противоречий	За десять лет в рамках профилей	За год, как отдельный профиль	Нет

противоречия, связанные с каким-либо фактором, дополнительные воздействия или меры по смягчению последствий, не учтенные в анализе политики или ключевых показателей. К тому же анализируют как текущее состояние, так и будущие тренды.

Социальная составляющая оценивает существующую социальную политику и результаты деятельности с точки зрения выбранных ключевых социальных показателей. Анализ управления носит более глобальный характер. Размер организации, тип собственности или сектор учитывают, если это уместно, по мнению рейтинговой организации. Данные выборочно корректируют по мере необходимости для обеспечения согласованности и сопоставимости, особенно если местные нормы и/или стандарты слабее международно признанных норм и эталонов.

Таким образом, методология анализа является очень гибкой, позволяя учесть специфику отрасли, размер предприятия и его региональную принадлежность. Но одновременно эта гибкость вкупе с непрозрачностью и большим количеством корректировок придает рейтингу существенную субъективность, которая может не отражать действительное положение фирмы. В частности это относится и к анализу страны при осуществлении оценивания профиля управления. Не вполне понятно, как включают или не включают в оценку конкретные события, происходящие на фирме, по каким признакам выбирают и оценивают экологические, социальные, управленческие факторы. Подобные степени свободы анализа могут существенно исказить результаты.

Заявленные для анализа основные 12 категорий распадаются на отдельные факторы. Анализируя их, можно указать относительную объективность факторов, рассматриваемых для оценки экологического профиля. Относительность, однако, прослеживается ввиду того, что данные, раскрываемые компаниями на текущий момент, добровольны и не подлежат аудиту, что дает возможность компаниям манипулировать данными. Однако профили, оценивающие социальный и управленческий уровень, демонстрируют большую степень субъективности, которую, в частности, вносят критерии разнообразности и инклюзивности. Последние, вместо обеспечения отсутствия дискриминации, могут ее при-

вносить за счет продвижения, обусловленного не личной эффективностью, а принадлежностью к определенным группам.

Существенную проблему формирует показатель соблюдения прав человека, поскольку, как утверждается в документе Организации Объединенных Наций (ООН) «Показатели в области прав человека: руководство по измерению и осуществлению», учитывая природу и количество стандартов в области прав человека, а также разнообразие контекстов, в которых возможно их использование, задача составить исчерпывающий список показателей по всем стандартам прав человека или положениям договоров практически невозможна, и ее решение будет иметь преимущественно качественный характер [13]. Соответственно, отбор и интерпретация критериев также могут быть подвергнуты субъективной оценке.

Вызывают вопросы факторы «Публичные заявления об этике и ценностях» и «Публикация подробного ежегодного отчета об устойчивом развитии», поскольку оценке подвергаются только декларируемые обязательства, которые могут не приниматься к исполнению. Долгосрочная готовность отражает способность предприятия предвидеть различные вероятные долгосрочные сбои, включая не только *ESG*, но и технологические, политические, иные проблемы, а также адаптироваться к ним.

По методологии *S&P*, оценка долгосрочной готовности частично основана на результатах встречи с руководством и представителями правления. В ходе встречи выявлена осведомленность высшего руководства и правления, оценка ими возникающих тенденций и потенциальных факторов, разрушающих бизнес, а также связанного с этим долгосрочного планирования, учета экологических, социальных и иных долгосрочных стратегических соображений, потенциальные сценарии при принятии решений и проявление культуры организации. При этом «осведомленность» имеет наибольший весовой коэффициент, и низкий балл по этому показателю не может быть компенсирован высокими баллами по совокупности других факторов. С одной стороны, это справедливо, поскольку умение руководства идентифицировать риски и возможности является крайне важным для фирмы, с другой — пассивное поведение фирмы, умело идентифицирующей риски, не представляется полезным для общества.

В итоге набор показателей долгосрочной готовности позволяет оценить компетентность руководства фирм, что объективно сказывается на их устойчивости, но с учетом субъективности экспертной оценки не всегда в состоянии объективно оценить ситуацию. Критически относясь к объективности рейтингов *S&P*, Ф. Берг и другие исследователи утверждают, что некоторые оценщики не позволяют фирмам получить хорошую оценку по показателю, если они не дают ответа на соответствующий вопрос анкеты. Это происходит независимо от фактических показателей индикатора [4, с. 1340].

Методология *ESG*-оценки от компании *Refinitiv* предусматривает, помимо *ESG*-оценки, проводимой на основе данных, находящихся в открытом доступе, *ESGC*-оценку, в которой учитывают *ESG*-противоречия. Каждая категория состоит из отдельных тем, отраженных в 630 вопросах (не учитывая темы противоречий *ESG*). Баллы, полученные по категориям с учетом весовых коэффициентов по всем десяти категориям, различающимся в зависимости от классификации отрасли, формируют баллы по профилям, которые впоследствии нормализуются по процентной шкале от 0 до 100 %. Данные нормализуются, исходя из данных относительно исследуемой отрасли в целом, и зависят от того, какое количество компаний имеет показатели худшие, чем рейтингуемая организация, сколько компаний имеет аналогичный показатель и сколько компаний представили данный показатель. Таким образом, конкретная величина показателей, раскрываемых организацией, не участвует в расчете баллов: чтобы их набрать, достаточно представить показатели лучше, чем конкуренты.

Для определения весов используют матрицу значимости *ESG Refinitiv*, применяемую на уровне категорий. Значения весов автоматически и динамически корректируют по мере развития и совершенствования корпоративного раскрытия *ESG*. Весовые коэффициенты категорий составляют от 1 до 10 и по умолчанию начинаются с пяти баллов, что является медианой. Корректировка определяется на основе медианы точек данных по отраслевой группе. Итоговый вес категории по каждой отраслевой группе рассчитывается как отношение значения категории по отраслевой группе к сумме значимостей всех категорий по данной отраслевой группе.

После расчета весов категорий рассчитывается общий *ESG*-балл путем умножения баллов по категории на вес категории и суммирования получившихся значений. Для расчета оценки отдельно по *E*-, *S*- и *G*-профилям индивидуальные веса категорий суммируют, и каждое индивидуальное значение категории делят на полученную сумму. Тем самым определяют вес категории внутри профиля. На вновь полученные веса категорий умножают баллы по категориям, а суммирование результата показывает итоговый балл по каждой из *ESG*-составляющих. Таким образом, процедура оценивания сложна, и она в значительной степени зависит от весовой составляющей, изменение которой в категории существенно влияет на механизм оценки и затрудняет анализ динамики рейтинга каждой фирмы.

Особое внимание следует уделить анализу расчета противоречий от компании *Refinitiv*. Теоретически выявленные скандалы, нарушения, противоречия должны ухудшать рейтинговую оценку фирмы. По методике *Refinitiv*, все выявленные противоречия учитывают в последнем закрытом финансовом году, и ни одно противоречие не учитывают дважды. При расчете оценки противоречий учитывают смещение рыночной капитализации, от которого страдают компании с крупной капитализацией, поскольку они привлекают больше внимания СМИ, чем компании с меньшей капитализацией. В результате компании с капитализацией более 10 млрд \$ получают коэффициент серьезности 0,33, компании с капитализацией от 2 до 10 млрд \$ — 0,67 и компании с меньшей капитализацией — коэффициент 1. Итак, при выявленных противоречиях крупная компания получает меньший ущерб от потери баллов, нежели более мелкие фирмы.

Анализ тем, в контексте которых выявлены противоречия, показывает несколько проблем, связанных с оценкой, не соответствующей идеологии *ESG*-деятельности компаний. Во-первых, в большинстве случаев учитывают только факторы, получившие огласку в СМИ. Это кажется объективным, поскольку появление информации в СМИ на первый взгляд видится более надежным, нежели раскрытие компаниями неблагоприятных для них данных. Однако массмедиа в настоящее время могут быть использованы как инструмент конкурентной борьбы. В них публикуют статьи, обличающие конкурентов ведущих компаний, но не обра-

щающие внимания на проступки «заказчика». Тем самым ориентация на СМИ может ставить оцениваемые компании в неравное положение.

Второй спорный факт — односторонность рассматриваемых противоречий. В частности, большое внимание уделяют «общественным» проблемам, рабочей силе и продуктовой ответственности, но при этом в аспекте проблем, связанных с управлением, представлена лишь тема вознаграждений. О проблематике выбросов не говорится, проблемы использования ресурсов представлены одной темой. Третья значимая проблема — подход, учитывающий количество сообщений, но не качественную оценку ущерба от выявленных нарушений. Наконец, четвертая проблема подсчета связана с описанным выше в методологии приоритетом, отдаваемым крупному бизнесу.

Итоговая оценка баллов *ESG* с учетом противоречий построена на сравнении: если баллы по противоречиям больше или равны *ESG*-оценке, она остается неизменной. Если баллы по противоречиям меньше, чем *ESG*-оценка, то *ESGC* оценивается как среднее арифметическое от суммы *ESG*-баллов и баллов по противоречиям.

Итальянская рейтинговая компания *ECPI* в своем варианте *ESG*-рейтинговой оценки компаний выделяет только два направления: экологическое и социально-управленческое. В категории экологического направления большее внимание уделено вопросам стратегии и политики, чем вопросам производства. Хотя в рамках рассмотрения продукта раскрыты вопросы не только жизненного цикла, включая исследования и разработки продуктов, основанные на воздействии на окружающую среду, а также запуск инновационных продуктов, но и логистики, информирования потребителей о правильном использовании продукта и переработки деталей, побочных продуктов и материалов. Эти вопросы можно считать второстепенными, по сравнению со стратегиями, уровнем иерархии, возможностью предсказывать тренды, прозрачностью, использованием международных стандартов отчетности и т. д., рассматриваемых в первых трех категориях.

Относительно социально-управленческих факторов *ECPI* показывает разнообразную их палитру. Однако при углубленном взгляде становится очевидным, что значительная их часть представляет собой формальные

заявления, такие как формальное заявление об уважении к правам человека, формальное заявление об уважении прав работника, наличии политики в области гражданства, наличии политики в области меньшинств и инвалидов, социального пакета и программ повышения квалификации, наличии прозрачности в виде отчета об устойчивости, наличии комитета по аудиту, наличии департамента по общению с инвесторами и т. п. Следовательно, оценке подвергается не эффективность работы фирмы в данных направлениях, а формальное наличие структур, отделов, программ и заявлений, что, как и в случае с экологической составляющей рейтинга, не оказывает существенного влияния на реальное функционирование фирмы и воздействие на цели социального развития или эффективного управления.

Общий рейтинг компании — это сумма баллов по каждому показателю; чем выше итоговый балл, тем выше итоговый рейтинг. При оценивании аналитик предоставляет собственный комментарий, чтобы объяснить свое суждение, и справочный материал в его поддержку. Данную аргументацию можно признать одной из немногих положительных сторон такого рейтинга, поскольку она позволяет несколько снизить или прояснить субъективность в оценивании тех или иных параметров. Второй положительной стороной рейтинга выступает то, что оценка фирмы происходит по всем заявленным аспектам, в то время как *S&P* и *Refinitiv* могут оценивать категории и в том случае, даже если часть данных пропущена.

Обсуждение результатов

В результате сравнительного анализа трех рейтингов приходим к выводу о том, что все они субъективны. Это отрицательно сказывается на возможностях адекватного сравнения эффективности проводимой фирмами *ESG*-политики. Анализ провалов в рейтинговании позволяет выделить требования, предъявляемые к созданию эффективной системы оценивания фирм с позиции *ESG*-повестки.

Среди данных требований выделим следующие:

- стабильность и долгосрочность методологии. В случае изменения методологии результаты относительно старых и новых методик расчета должны обеспечивать возможность сравнимости получаемой информации;

– опора в оценке на фиксированный перечень данных, раскрываемых фирмами не в добровольном, а в обязательном порядке;

– экологические данные, которые должны отражать уровень выбросов фирмы, работу с отходами и оценку безопасности продуктов фирмы; социальные данные должны отражать уровень безопасности рабочих мест, наличие и уровень социальных благ для работников, возможности повышения квалификации и развития, работы с молодежью и пожилыми сотрудниками, а также уровень дифференциации оплаты труда; управленческие показатели должны оценивать финансовые и ESG-риски, вопросы прозрачности, безопасности, квалификации руководства, а также инновации; необходимо четкое отличие отчетности производственных инноваций от управленческих;

– анализ реальной отчетности с периодическим аудитом, а не декларативной документации;

– учет выявленных противоречий и иных ESG-эксцессов, связанных с фирмой за длительный период для отслеживания того, насколько эффективно изменяется динамика фирмы по устранению допущенных провалов;

– прозрачность расчета весовых коэффициентов, отражающих «вклад» той или иной отрасли в ущерб окружающей среде;

– для обеспечения объективности и сопоставимости ESG-оценки фирм различного размера необходимо выделять подгруппы рейтингов, обеспечивающих отдельную оценку для малого бизнеса, средних размеров предприятий и крупного бизнеса;

– внедрение единой методологии и расчета на национальном уровне, при этом рейтингованию должны быть подвергнуты не только отечественные, но и зарубежные фирмы, работающие на территории страны.

Оценка фирм для рейтингования должна формироваться не только на сопоставлении фирм относительно друг друга, но и учитывать динамику усилий, прилагаемых фирмой для достижения ESG-целей. Соблюдение указанных выше принципов призвано повысить объективность рейтингования и стимулировать фирмы к реальным действиям по повышению экологичности

и социальной ответственности в рамках собственной деятельности.

Заключение

Рассматривая методологию оценки зарубежных ESG-рейтингов, нельзя не обратить внимание на их неприспособленность для отражения работ фирм по снижению экологического и социального ущерба. Как полагает В. Л. Берсенёв, очень непросто переориентировать человеческое сообщество, тысячелетиями обеспечивавшее свое поступательное развитие за счет хищнической эксплуатации природных ресурсов, на иной стиль поведения [14, с. 40]. Эта ситуация относится не только к промышленным фирмам, но и провайдерам рейтинговой информации.

Несмотря на проблемы необъективности, ESG-рейтинги качественно выполняют функцию, для которой они созданы: речь идет о снижении финансовых рисков [15, с. 808]. Высокий рейтинг свидетельствует о том, насколько компания находится в «струе» современной повестки, соответствует текущему законодательству и показывает удобную рейтинговым агентствам и инвесторам информацию, нежели фактически преследует достижение ESG-целей. Частично подобные рейтинги могут быть использованы в рамках самооценки предприятий, восприятия их деятельности внешними экспертами, о чем пишет П. Ю. Лион [16, с. 29]. Однако сегодня они не дают объективной оценки действий фирмы в аспекте преследования ESG-целей ни в статике, ни в динамике.

По результатам настоящего исследования выявлены основные просчеты, делающие рейтинговую оценку неточной и субъективной, а также на основе выделенных проблем предложены принципы построения объективной рейтинговой оценки ESG-деятельности фирм. Подобный объективный рейтинг призван обеспечить улучшение состояния экологичной отчетности, снизить возможность гринвошинга, мотивировать предприятия на проведение преобразований по повышению экологичности и социальной ориентированности бизнеса.

Список источников

1. *El-Hage J.* Fixing ESG: Are mandatory ESG disclosures the solution to misleading ESG ratings? // *Fordham Journal of Corporate and Financial Law.* 2021. Vol. 26. No. 2. P. 359–390.

- URL: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1499&context=jcfl> (дата обращения: 29.05.2023).
2. Larcker D. F., Pomorski L., Tayan B., Watts E. M. ESG ratings: A compass without direction // Stanford Closer Look Series. Aug. 2, 2022. URL: https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/cgri-closer-look-97-esg-ratings_0.pdf (дата обращения: 29.05.2023).
 3. Berg F., Fabisik K., Sautner Z. Rewriting history II: The (un) predictable past of ESG ratings // European Corporate Governance Institute. Finance Working Paper. 2020. No. 708. URL: https://abfer.org/media/abfer-events-2021/annual-conference/papers-investment-finance/AC21P3017_Rewriting-History-II---The-UnPredictable-Past-of-ESG-Ratings.pdf (дата обращения: 29.05.2023).
 4. Berg F., Koelbel J. F., Rigobon R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings // Review of Finance. 2022. Vol. 26. No. 6. P. 1315–1344. DOI: 10.1093/rof/rfac033
 5. Максимов М. И., Лебедева С. Р. Анализ и диагностика современных российских ESG-практик на примере компании «Алроса» // Экономика и управление: проблемы, решения. 2022. Т. 3. № 4 (124). С. 244–256. DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2022.04.03.018
 6. Веренько Н., Гришанкова С., Каменков А. ESG-рейтинги: сущность, значение и возможности применения // Банкаўскі веснік. 2022. № 11 (712). С. 58–68.
 7. Афанасьев М. П., Шаш Н. Н. ESG-трансформация в корпоративном секторе: систематизация глобального подхода // Проблемы прогнозирования. 2022. № 6 (195). С. 185–197. DOI: 10.47711/0868-6351-195-185-197
 8. Хачатрян А. В. Расхождение в ESG-рейтингах: зарубежные регуляторные тренды // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 89–104. DOI: 10.31107/2075-1990-2022-5-89-104
 9. Овечкин Д. В. Ответственные инвестиции: дивергенция ESG-рейтингов // Modern economy success. 2021. № 1. С. 170–174.
 10. Environmental, social, and governance evaluation: Analytical approach. New York, NY: S&P Global, 2022. 21 p. URL: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101566516.pdf (дата обращения: 29.05.2023).
 11. Environmental, social and governance scores from Refinitiv // Refinitiv. URL: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf (дата обращения: 29.05.2023).
 12. ECPI ESG rating methodology. Milan: ECPI Group, 2019. 14 p. URL: https://www.ecpi-group.com/wp-content/uploads/2019/05/ECPI_ESG_Rating_Methodology_Companies.pdf (дата обращения: 29.05.2023).
 13. Показатели в области прав человека: руководство по измерению и осуществлению. Нью-Йорк: Организация Объединенных Наций (ООН), 2012. 195 с. URL: https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/Human_rights_indicators_ru.pdf (дата обращения: 29.05.2023).
 14. Берсенёв В. Л. Особенности правового регулирования деятельности по обеспечению эколого-экономической безопасности на региональном уровне // Oeconomia et Jus. 2018. № 1. С. 23–41.
 15. Ткач Е. С., Тишина В. Н. ESG рейтинг как инструмент снижения финансового риска социально-ответственного инвестирования // Управленческий учет. 2022. № 12-3. С. 808–816. DOI: 10.25806/uu12-32022808-816
 16. Лион П. Ю. ESG-рейтинги – гигиена бизнеса будущего // Социодиггер. 2021. Т. 2. № 7 (12). С. 27–30.

References

1. El-Hage J. Fixing ESG: Are mandatory ESG disclosures the solution to misleading ESG ratings? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. 2021;26(2):359-390. URL: <https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1499&context=jcfl> (accessed on 29.05.2023).
2. Larcker D.F., Pomorski L., Tayan B., Watts E.M. ESG ratings: A compass without direction. Stanford Closer Look Series. Aug. 2, 2022. URL: https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/cgri-closer-look-97-esg-ratings_0.pdf (accessed on 29.05.2023).
3. Berg F., Fabisik K., Sautner Z. Rewriting history II: The (un)predictable past of ESG ratings. European Corporate Governance Institute. Finance Working Paper. 2020;(708). URL: https://abfer.org/media/abfer-events-2021/annual-conference/papers-investment-finance/AC21P3017_Rewriting-History-II---The-UnPredictable-Past-of-ESG-Ratings.pdf (accessed on 29.05.2023).
4. Berg F., Koelbel J.F., Rigobon R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*. 2022;26(6):1315-1344. DOI: 10.1093/rof/rfac033
5. Maksimov M.I., Lebedeva S.R. Analysis and diagnosis of modern Russian ESG practices on the example of Alrosa Company. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya = Economics and Management: Problems, Solutions*. 2022;3(4):244-256. (In Russ.). DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2022.04.03.018

6. Viarenka N., Grishankova S., Kamenkov A. ESG-ratings: Essence, meaning and possibilities of application. *Bankauski vesnik = Bank Bulletin*. 2022;(11):58-68. (In Russ.).
7. Afanas'ev M.P., Shash N.N. ESG transformation in the corporate sector: systematizing the global approach. *Problemy prognozirovaniya = Studies on Russian Economic Development*. 2022;(6):185-197. (In Russ.). DOI: 10.47711/0868-6351-195-185-197
8. Khachatryan A.V. Divergence of ESG ratings: Foreign regulatory trends. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*. 2022;14(5):89-104. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2022-5-89-104
9. Ovechkin D.V. Responsible investments: Divergence of ESG ratings. *Modern Economy Success*. 2021;(1):170-174. (In Russ.).
10. Environmental, social, and governance evaluation: Analytical approach. New York, NY: S&P Global; 2022. 21 p. URL: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101566516.pdf (accessed on 29.05.2023).
11. Environmental, social and governance scores from Refinitiv. Refinitiv. URL: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/refinitiv-esg-scores-methodology.pdf (accessed on 29.05.2023).
12. ECPI ESG rating methodology. Milan: ECPI Group; 2019. 14 p. URL: https://www.ecpi-group.com/wp-content/uploads/2019/05/ECPI_ESG_Rating_Methodology_Companies.pdf (accessed on 29.05. 2023).
13. Human rights indicators: A guide to measurement and implementation. New York, NY: Unites Nations; 2012. 188 p. URL: https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Publications/Human_rights_indicators_en.pdf (accessed on 29.05. 2023).
14. Bersenev V. Features of legal regulation of activities for ensuring ecological-economic security at a regional level. *Oeconomia et Jus*. 2018;(1):23-41. (In Russ.).
15. Tkach E.S., Tishina V.N. ESG rating as a tool for reducing financial risk of responsible investment. *Upravlencheskii uchet = The Management Accounting Journal*. 2022;(12-3):808-816. (In Russ.). DOI: 10.25806/uu12-32022808-816
16. Lion P.Yu. ESG ratings – future business hygiene. *Sotsiodigger*. 2021;2(7):27-30. (In Russ.).

Сведения об авторе

Ольга Николаевна Бучинская

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник^{1, 2}

¹ Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации (НИФИ)

125375, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2

² Институт экономики Уральского отделения Российской академии наук (ИЭ УрО РАН)

620014, Екатеринбург, Московская ул., д. 29

SPIN-код: 2882-2789

Поступила в редакцию 14.06.2023
 Прошла рецензирование 13.07.2023
 Подписана в печать 10.08.2023

Information about Author

Ol'ga N. Buchinskaia

PhD in Economics, senior researcher^{1, 2}

¹ Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation (FRI)

3 Nastas'inskiy lane, bldg. 2, Moscow 127006, Russia

² Institute of Economics of the Ural Branch of the Russian Academy of Sciences (IE UB RAS)

29 Moskovskaya st., Ekaterinburg 620014, Russia

SPIN-code: 2882-2789

Received 14.06.2023
 Revised 13.07.2023
 Accepted 10.08.2023

Конфликт интересов: автор декларирует отсутствие конфликта интересов, связанных с публикацией данной статьи.

Conflict of interest: the author declares no conflict of interest related to the publication of this article.