

pISSN 2073-039X
eISSN 2311-8725

Комплексный экономико-социально-экологический анализ

КОМПЛЕКСНАЯ ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Ирина Владимировна ЗЕНКИНА

доктор экономических наук, профессор департамента бизнес-аналитики,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация
zenkina_iv@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1020-4050>
SPIN-код: 2949-0202

История статьи:

Рег. № 455/2023
Получена 14.09.2023
Получена в
доработанном виде
03.10.2023
Одобрена 20.10.2023
Доступна онлайн
28.12.2023

Специальность: 5.2.3

УДК 330.3

JEL: C81, G11, Q01

Ключевые слова:

ESG-интеграция, ESG-
данные, отчетность
об устойчивом
развитии, ESG-рейтинг,
комплексная
ESG-оценка

Аннотация

Предмет. Методология и практика комплексной оценки экономической эффективности, экологической, социальной ответственности и эффективности управления организацией.

Цели. Комплексное рассмотрение проблем информационного и методического обеспечения ESG-оценки компаний как инструмента ответственного инвестирования, выявление обусловленных ими предпосылок развития подходов к ESG-оценке, а также определение направлений повышения качества оценки ESG-эффективности в целях принятия всесторонне обоснованных, ESG-осознанных и стратегически ценных инвестиционных решений.

Методология. Использованы методы системного, комплексного, сравнительного, структурного и логического анализа. Проведен контент-анализ подходов к формированию ESG-рейтингов ведущих мировых рейтинговых агентств. Применена сравнительная оценка содержания основных зарубежных и отечественных ESG-рейтингов.

Результаты. Рассмотрены предпосылки повышения качества ESG-оценки, связанные с недостатками информационного и методического обеспечения анализа устойчивого развития. Обоснованы основные направления совершенствования ESG-оценки; предложен подход к комплексной оценке устойчивого развития компании, дополняющий ESG-рейтинги и предполагающий углубленное исследование по приоритетным вопросам устойчивого развития.

Выводы. Приоритетные направления повышения качества ESG-оценки включают гармонизацию стандартов отчетности об устойчивом развитии, последовательный переход к обязательной подготовке ESG-отчетности, разработку стандартизированного перечня отчетных ESG-показателей, а также развитие института независимого внешнего подтверждения ESG-отчетности. Важнейшее значение для обеспечения высокого качества ESG-оценки имеет повышение прозрачности, обоснованности и объективности методических подходов к ESG-оценке, применение инструментов оценки неопределенности и чувствительности. Комплексная оценка устойчивого развития организации, предполагающая глубокий анализ по приоритетным вопросам устойчивого развития, позволяет преодолеть недостатки рейтинговой ESG-оценки, в связи с чем является более надежной основой принятия информированных инвестиционных решений.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2023

Для цитирования: Зенкина И.В. Комплексная оценка устойчивого развития как инструмент ответственного инвестирования // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2023. – Т. 22, № 12. – С. 2270 – 2292.
<https://doi.org/10.24891/ea.22.12.2270>

В современных условиях оценка устойчивого развития компании является важнейшим направлением бизнес-аналитики, которое обеспечивает целостную характеристику экономической эффективности, экологической, социальной ответственности и эффективности управления бизнесом, формирует основу принятия деловых решений на долгосрочную перспективу, соответствует интересам руководства, собственников компании и ее инвесторов как ключевых стейкхолдеров.

Импульс развития ESG-оценка получила в начале 2000-х гг. в связи с повышением внимания со стороны международных организаций к вопросам устойчивого развития на глобальном уровне, принятием в 2015 г. государствами – членами ООН Повестки в области устойчивого развития до 2030 года, реализацией международных проектов в области ответственного инвестирования, уделяющих приоритетное значение роли институциональных инвесторов в стимулировании решения вопросов экологии, социальной сферы и корпоративного управления. Особо следует отметить разработанные ООН в 2006 г. Принципы ответственного инвестирования (Principles for Responsible Investment, PRI), определяющие ответственные инвестиции как подход к инвестированию, который направлен на учет экологических, социальных и управленческих (ESG) факторов в инвестиционных решениях, чтобы лучше управлять рисками и генерировать устойчивую, долгосрочную отдачу¹.

Согласно первому принципу PRI институциональные инвесторы должны включать вопросы ESG в процессы инвестиционного анализа и принятия решений. При этом на практике долгое время отмечалось доминирование принципа ответственного инвестирования, предписывающего необходимость максимальной прозрачности корпоративной отчетности объекта инвестирования по ESG-факторам. Это обусловило сложившуюся на данный момент асимметрию компонентов информационно-аналитического обеспечения устойчивого развития, проявляющуюся в опережающем развитии подходов к раскрытию информации по сравнению с инструментарием оценки и верификации ESG-данных.

По мнению ряда авторов, недостаточно известно о том, как инвесторы используют информацию ESG [1], более того, существуют проблемы с качеством самих ESG-данных [2–4]. В литературе по использованию ESG-данных для принятия инвестиционных решений традиционно основное внимание уделяется влиянию данных об ESG-эффективности компаний на финансовые показатели и рыночные

¹ Principles for Responsible Investment. URL: <http://www.unpri.org/files/pri.pdf>

оценки² [5–8]. В то же время до сих пор не в полной мере проработан алгоритм ESG-анализа для обеспечения холистического подхода к оценке устойчивого развития организации [9]. При этом, как справедливо отмечают авторы работы [10], в современных геополитических условиях настоятельно требуется разработка релевантных методических подходов к рейтинговой оценке устойчивого развития отечественных предприятий в условиях российской практики с учетом отраслевой специфики организаций.

Многие инвесторы сталкиваются с затруднениями в интерпретации и оценке многочисленных частных ESG-показателей, а также их встраивании в процесс принятия инвестиционных решений. Существующие подходы к ESG-оценке несовершенны и нередко дают противоречивые результаты. Расхождение ESG-рейтингов рассматривается в ряде публикаций современных экономистов [11–13].

В настоящее время ESG-оценка приобрела большое значение для компаний и инвесторов, стала полноценным инструментом ответственного инвестирования, используемым субъектами принятия инвестиционных решений для повышения их обоснованности и эффективности. Однако степень разработанности ее методического аппарата остается недостаточной, требует развития традиционных подходов с учетом современных тенденций корпоративной отчетности, бизнес-аналитики и возможностей цифровизации в целях обеспечения объективности ESG-оценки.

Настоящее исследование направлено на комплексное рассмотрение проблем информационного и методического обеспечения ESG-оценки компаний как инструмента ответственного инвестирования, выявление обусловливаемых ими предпосылок развития подходов к ESG-оценке, а также определение направлений повышения качества оценки ESG-эффективности в целях принятия всесторонне обоснованных, ESG-осознанных и стратегически ценных инвестиционных решений.

Исследование основано на анализе развития и оценке содержания стандартов ESG-отчетности как концептуального базиса ESG-оценки организаций. Выводы и результаты исследования опираются на обобщение зарубежной практики раскрытия ESG-данных, а также практики их отражения в корпоративной отчетности российских корпораций, размещенной в Национальном регистре РСПП. В исследовании использованы данные информационно-аналитических систем, а также ведущих мировых рейтинговых агентств по методике рейтинговой ESG-оценки компаний, проведен сравнительный анализ подходов к формированию ESG-рейтингов.

² Halid S., Rahman R.A., Mahmud R., Mansor N., Wahab R.A. Does ESG Scores have an impact on Financial Performance? A Conceptual Paper. Proceedings of the 1st International Colloquium on Accounting and Business. Perak, Malaysia, 2022. URL: <https://www.researchgate.net/publication/365349631>

Оценка устойчивого развития компании в интересах всех заинтересованных сторон и прежде всего инвесторов как ключевых стейкхолдеров является комплексной проблемой, успешное решение которой зависит от ряда необходимых условий. Они, в частности, связаны с информационным обеспечением ESG-оценки, представленным отчетностью об устойчивом развитии, а также методическим обеспечением, включающим инструменты оценки и методические подходы к анализу ESG-индикаторов, построению ESG-рейтингов и ранжированию организаций по уровню устойчивого развития. Это определяет основные направления развития ESG-оценки в нынешних условиях.

Современные реалии таковы, что в мире существует несколько десятков стандартов раскрытия в корпоративной отчетности информации об устойчивом развитии и несколько сотен рейтинговых систем, используемых для ESG-оценки компаний, характеризующих их приверженность ценностям зеленой экономики, социальную ответственность и эффективность корпоративного управления. По сути, это означает отсутствие надежной основы ESG-оценки организаций, так как множество стандартов ESG-отчетности, каждый из которых характеризуется теми или иными недостатками, разнообразие определяемых стандартами ESG-показателей, неоднозначность и непрозрачность подходов к построению ESG-рейтингов неизбежно приводят к субъективной ESG-оценке деятельности компании.

Стандарты ISO Standards (14000, 26000 и др.) при всемирном признании и широком практическом использовании, в то же время недостаточно проработаны с точки зрения конкретных рекомендаций по раскрытию информации и критериев оценивания отчетности.

Стандарты Carbon Disclosure Project также получили глобальное продвижение, отличаются простотой применения, однако их сфокусированность на экологических показателях, таких как углеродный след, потребление воды и энергии, а также ориентация на крупнейшие корпорации для публичного раскрытия информации, значительно ограничивают сферу их применения.

Особое место занимают GRI Standards, характеризуемые наиболее широкими масштабами распространения в разных странах мира и отраслях экономики, сравнительной простотой использования, наличием подробных рекомендаций и регулярным обновлением.

Обзор KPMG отчетности в области устойчивого развития, публикуемой с 1993 г., отражает интенсивный рост объема ESG-отчетности по всему миру. В исследовании, проведенном в 2022 г., изучалась практика раскрытия информации 250 крупнейшими в мире компаниями по размеру выручки (G250), а также 100 крупнейшими компаниями в каждой из 58 стран выборки (N100)³.

³ Big Shifts, Small Steps. Survey of Sustainability Reporting 2022.

URL: <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2022/09/survey-of-sustainability-reporting-2022.html>

Обзор KPMG отчетности в области устойчивого развития за 2022 г. продемонстрировал:

- 96% G250 (без изменений с 2020 г.) и 79% N100 (по сравнению с 77% в 2020 г.) осуществляют подготовку ESG-отчетности;
- 78% G250 при подготовке отчетности руководствуются стандартами GRI (по сравнению с 73% в 2020 г.);
- 68% из 5 800 компаний N100 используют стандарты GRI (по сравнению с 67% в 2020 г.);
- стандарты GRI используются большинством опрошенных компаний во всех регионах (75% в Северной и Южной Америке, 68% в Азиатско-Тихоокеанском регионе и Европе, 62% на Ближнем Востоке и в Африке).

Таким образом, использование стандартов GRI при подготовке ESG-отчетности является глобальным трендом. При этом следует отметить, что сохраняющийся добровольный характер применения GRI Standards позволяет организациям осуществлять кастомизацию раскрываемой информации, то есть подстраиваться под запросы заинтересованных пользователей, и создает условия для импакт-вошинга – ложного позитивного информирования инвесторов и других стейкхолдеров относительно ESG-эффективности, получившего в последнее время широкий размах. Предлагаемый стандартами GRI гибкий подход к выбору критериев приводит к завышению или занижению показателей отчетности, в связи с чем GRI SRS не в полной мере обеспечивают объективность и непредвзятость оценки.

На фоне актуальных тенденций неуклонного роста отчетности об устойчивом развитии, расширения отчетности о рисках, связанных с климатом и биоразнообразием, отчетливо проявляются проблемы оценки ESG-отчетности, обусловленные приоритетом количественных критериев раскрытия ESG-информации над качественными, а также недостаточной разработкой отраслевых GRI Standards и, как следствие, слабой практической реализацией дифференцированного подхода к ESG-оценке с учетом отраслевой специфики организации.

В настоящее время Советом по международным стандартам в области устойчивого развития (Global Sustainable Standards Board, GSSB) реализуется отраслевая программа GRI, направленная на формирование блока секторальных стандартов, призванных обеспечить прозрачность информации о влиянии отраслей экономики на устойчивое развитие. Результатом осуществления отраслевой программы GRI станет разработка специализированных стандартов для 40 приоритетных отраслей, характеризующихся высоким уровнем воздействия. Секторальные стандарты GRI предусматривают описание отраслевого контекста деятельности организации,

должны включать перечень тем, существенных для организаций данной отрасли, и предложения по раскрываемым элементам отчетности.

К приоритетным секторам экономики отнесены отрасли, обеспечивающие основные потребности (пищевая промышленность, текстильная промышленность, энергетика); отрасли, выпускающие основные материалы, требуемые для других отраслей (металлургия, химическая промышленность, деревообрабатывающая промышленность, производство строительных материалов), а также банковский сектор и страхование.

К настоящему времени в рамках пилотного проекта отраслевой программы GRI осуществлена разработка следующих отраслевых стандартов:

- GRI 11: Нефтегазовый сектор 2021 (вступает в силу для отчетности с 1 января 2023 г.);
- GRI 12: Угольный сектор 2022 (вступает в силу для отчетности с 1 января 2024 г.);
- GRI 13: Сельское хозяйство, аквакультура и рыболовство 2022 (вступает в силу для отчетности с 1 января 2024 г.).

В разработке находится стандарт горнодобывающего сектора.

В дальнейшем, основываясь на оценке пилотного проекта, GSSB определит новые проекты отраслевой программы GRI в рамках перечня приоритетных секторов. В то же время следует отметить весьма умеренные темпы и локальный характер разработки отраслевых стандартов, не обеспечивающие возможность оперативных и кардинальных улучшений в сфере учета отраслевой специфики при осуществлении оценки устойчивого развития организаций.

Комплексная реализация отраслевой программы GRI будет стимулировать соответствие ESG-показателей организаций различных видов деятельности релевантным критериям устойчивого развития, способствуя повышению инвестиционной привлекательности экономических субъектов, и наряду с этим позволит повысить качество информационного обеспечения оценки устойчивого развития организаций.

Повышение качества ESG-оценки бизнеса непосредственно связано с развитием института верификации отчетности об устойчивом развитии, поскольку только на основе анализа полной и достоверной информации инвесторы могут принять эффективные инвестиционные решения. Проведенное исследование кейсов широкого круга российских компаний, осуществляющих подготовку отчетности об устойчивом развитии, позволило выявить достаточно распространенную практику манипулирования показателями ESG-отчетности, проявляющуюся в отсутствии, неполном раскрытии или вуалировании отдельных показателей, постановке стратегических целей в обтекаемой форме, не позволяющей проследить их

достижение, несоответствии некоторых отчетных данных информации из открытых источников. При наличии в международной практике множества случаев реализации ESG-рисков у компаний с высоким уровнем устойчивого развития, отраженным в корпоративной нефинансовой отчетности, институциональные инвесторы не могут полностью полагаться на результаты самооценки компаний и быть уверены в ESG-оценках, определяемых на основе неverified данных [14]. Развитие независимого внешнего подтверждения ESG-отчетности является залогом повышения доверия к раскрываемой в отчетности об устойчивом развитии информации, необходимым условием совершенствования ESG-оценки на современном этапе.

Проблема улучшения информационного обеспечения оценки устойчивого развития организаций тесно связана с необходимостью совершенствования и гармонизации подходов к рейтинговой ESG-оценке, являющейся внешней независимой оценкой деятельности организации в аспекте устойчивого развития.

Рейтинги ESG представляют собой инструмент преодоления информационной асимметрии между экономическими субъектами, с одной стороны, и широким кругом стейкхолдеров, включая инвесторов и финансово-кредитные организации, с другой стороны. Однако расширение практики определения ESG-рейтингов обнаруживает проблемы их информационной эффективности, связанные с неопределенностью предмета оценки, недостаточной транспарентностью методологии оценки, несопоставимостью ESG-рейтингов и этическими вопросами рейтинговой практики. Это обусловило отмечаемое в настоящее время повышение внимания к ESG-рейтингам со стороны международных организаций, отвечающих за реализацию повестки в области устойчивого развития.

Так, в 2021–2022 гг. международными организациями была проделана значительная работа по выработке направлений улучшения качества данных, используемых для присвоения ESG-рейтингов, а именно:

- Сеть по экологизации финансовой системы (Network for Greening the Financial System, NGFS) опубликовала Доклад об устранении пробелов данных (Final Report on Bridging Data Gaps), включающий рекомендации по повышению доступности, надежности и сопоставимости климатических данных, а также подготовила публичный Реестр источников климатических данных;
- МВФ совместно с Советом по финансовой стабильности разработал рекомендации по совершенствованию экономической и финансовой статистики;
- Организация экономического сотрудничества и развития подготовила Руководство по усилению ESG-инвестирования и поддержке финансирования климатического перехода (Policy Guidance on Market Practices to Strengthen ESG Investing and

Finance a Climate Transition), содержащее рекомендации по развитию практик в области формирования ESG-рейтингов и ответственного инвестирования;

- Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Security Commissions, IOSCO) представила Доклад об ESG-рейтингах и поставщиках данных (Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers), в котором даны рекомендации органам регулирования фондового рынка, рейтинговым агентствам и поставщикам данных, а также пользователям продуктов и услуг в сфере устойчивого развития, касающиеся повышения надежности ESG-данных и транспарентности методологий ESG-рейтингов;
- IOSCO также разработала Надлежащие практики в области устойчивого финансирования (IOSCO Good Sustainable Finance Practices) для органов, устанавливающих добровольные стандарты, а также отраслевых ассоциаций на финансовых рынках.

Следует также отметить реализуемую в 2022–2025 гг. Дорожную карту по устойчивому финансированию (G20 Sustainable Finance Roadmap), являющуюся стратегическим документом, формирующим базис общей повестки всех ключевых международных организаций в области устойчивого развития. В рамках приоритетного направления «Упорядоченная, сопоставимая и надежная для принятия решений информация о рисках, возможностях и потенциальных эффектах устойчивого развития» в ней уделено особое внимание поддержке деятельности международных организаций по повышению качества данных, транспарентности и обоснованности методологий оценки.

Тем не менее, несмотря на предпринимаемые значительные усилия, проблема повышения качества ESG-данных, используемых для присвоения ESG-рейтингов, остается очень актуальной.

Международные рекомендации по формированию ESG-рейтингов на данный момент носят общий и весьма ограниченный характер. В основном они сводятся к тому, что рейтинговым агентствам и другим организациям, присваивающим ESG-рейтинги, следует раскрывать сведения о своих ESG-рейтингах и информационных продуктах, а также стремиться к повышению прозрачности методологий и надежности используемых данных, обеспечивать объективность и независимость решений, в том числе от политического и экономического воздействия.

При отсутствии единых стандартов отчетности об устойчивом развитии система ESG-рейтингов не позволяет инвесторам принимать информированные решения по вложению капитала в ESG-осознанном формате. Рейтинги строятся на нестандартизированном перечне различных показателей экологической

ответственности, социальной ответственности и корпоративного управления с использованием каждым рейтинговым агентством собственного подхода к определению значимости показателя в их совокупности. При этом на практике настоятельно необходимо обеспечение ясности в отношении релевантных источников данных и конкретных ESG-метрик, подлежащих оценке.

В соответствии с оценками компании KPMG на глобальном рынке присвоением ESG-рейтингов и разработкой информационных продуктов на основе ESG-данных занимаются более 160 организаций. В России также осуществляется данный вид деятельности, ESG-рейтинги определяют рейтинговые агентства, а также финансовые и нефинансовые организации. Основными операторами рынка ESG-рейтингов в России выступают четыре кредитных рейтинговых агентства:

- Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА);
- Рейтинговое агентство «Эксперт РА»;
- Национальные кредитные рейтинги (НКР);
- Национальное рейтинговое агентство (НРА).

В *табл. 1* обобщены данные по ESG-рейтингам, присваиваемым ведущими мировыми рейтинговыми агентствами.

Особо следует отметить международный климатический рейтинг CDP (Carbon Disclosure Project), приоритезирующий экологическую ответственность компаний и фокусирующийся на оценке их климатических воздействий. Его методология учитывает полноту раскрытия информации, качество управления экологическими рисками, применение лучших практик в области устойчивого развития, нацеленных на лидерство в климатической повестке. Рейтинг CDP предполагает присвоение компаниям климатического рейтинга от А до D. При этом компании, не раскрывающие сведения о климатических воздействиях или раскрывающие их на недостаточном уровне, маркируются рейтингом F. Рейтинговая оценка компании в соответствии с подходом CDP определяется совместным влиянием следующих факторов: уровень детализации и полноты раскрытия релевантной информации, осведомленность организации об экологической эффективности, методах экологического менеджмента и своем прогрессе в отношении противодействия изменению климата, безопасного пользования водными ресурсами и защиты лесов.

Проведенное исследование позволило прийти к заключению, что ESG-рейтинги различаются даже на уровне определений, которые варьируют от оценки подверженности компании ESG-рискам до следования международной повестке в области устойчивого развития. В *табл. 2* приведена сравнительная характеристика трактовок содержания ESG-рейтингов ряда зарубежных и российских рейтинговых агентств.

На основе эмпирического исследования выявлено, что ESG-рейтинги существенно различаются по количеству и содержанию учитываемых показателей, по-разному оценивают значимость отдельных показателей, имеют различные шкалы и форматы оценивания. В последние годы многие рейтинговые ESG-агентства интегрировали новые критерии в свои модели оценки, такие как эмиссия углерода, влияние на биоразнообразие и налоговая прозрачность, чтобы реагировать на новые глобальные вызовы, при этом прежние критерии оценки тоже постепенно меняются, что делает процесс оценивания еще более сложным [15].

В отношении российского рынка ESG-рейтингов можно выделить проблемы, аналогичные другим странам.

Практика ESG-оценки как инструмента ответственного инвестирования демонстрирует низкую корреляцию ESG-рейтингов, формируемых ведущими мировыми рейтинговыми агентствами. Проведенное коллективом ученых из Школы Слоуна MIT исследование показало, что различные рейтинги ESG в среднем согласованы в шести случаях из десяти. В среднем корреляция между рейтинговыми ESG-оценками, присваиваемыми разными организациями, ненамного превышает 50% [16]. Эти результаты соответствуют собственным выводам автора по итогам обследования практики рейтинговой ESG-оценки.

Standard&Poor's Global имеет собственную методику оценки корпоративной устойчивости (Corporate Sustainability Assessment, CSA). В 2020 г. компания приобрела часть бизнеса у рейтингового агентства RobecoSAM, которое свыше 25 лет занималось формированием ESG-рейтингов. Standard&Poor's Global ESG Scores считается самым строгим рейтингом и в настоящее время насчитывает более 7 300 рейтингов организаций. Его основу составляет шкала оценки от 0 до 100 баллов, при этом большее количество баллов соответствует более высокому рейтингу компании. Данные для определения ESG-рейтинга аккумулируются посредством прямого взаимодействия с компаниями и охватывают широкий круг вопросов в области устойчивого развития.

Особенностью Sustainalytics Risk Rating является оценка наряду с индивидуальным рейтингом компании ее рейтинга в отрасли и среди всех исследуемых организаций. Согласно подходу Sustainalytics деятельность организаций в рамках определения ESG-рейтинга оценивается визуально на графической шкале с указанием баллов. Более низкий балл характеризует более низкий уровень риска и, соответственно, означает более высокий рейтинг компании. В частности, при количестве баллов от 0 до 10 ESG-риск оценивается как незначительный, от 10 до 20 – низкий, от 20 до 30 – средний, от 30 до 40 – высокий, а при количестве баллов свыше 40 идентифицируется серьезный уровень риска.

Morgan Stanley Capital International (MSCI) присваивает ESG-рейтинг в зависимости от оценки подверженности организации долгосрочным отраслевым рискам

устойчивого развития и способности управлять ими. В рамках подхода MSCI к определению ESG-рейтинга используется шкала от AAA до CCC, посредством которой компании относятся к одной из трех групп: лидеры, средние или отстающие.

Рейтинг CDP рассматривается в настоящее время в качестве эталона в области оценки корпоративного экологического воздействия. Организацией CDP осуществляется оценка воздействия организаций на окружающую среду по направлениям, включающим противодействие изменению климата, содействие защите водных ресурсов и защите леса. При этом используется четыре градации в каждой из трех категорий: уровень лидерства (A и A–), высокий уровень менеджмента (B и B–), уровень осведомленности (C и C–) и уровень раскрытия информации (D и D–).

В табл. 3 приведен перечень российских организаций, которым в 2021 г. были присвоены рейтинги S&P Global ESG Score, Sustainalytics Risk Rating, MSCI ESG Rating, а также CDP Rating. В выборку включены компании, которым в рассматриваемом периоде было присвоено не менее двух ESG-рейтингов ведущими международными рейтинговыми агентствами.

В целом наблюдаемая дивергенция ESG-рейтингов резко диссонирует с практикой применения рейтингов кредитоспособности, в частности, Moody's и S&P, имеющих выраженную положительную корреляцию.

Согласно рейтингу CDP при максимальной оценке A и минимальной оценке F, средний рейтинг по российским компаниям в 2021 г. отмечался на уровне D, то есть близко к нижнему уровню, с чем не всегда можно согласиться.

Например, американская компания Tesla, являющаяся мировым лидером в производстве технологий, снижающих углеродную эмиссию, имеет ESG-рейтинг ниже всех европейских автопроизводителей, при том что компании большой немецкой тройки автопрома демонстрируют высокий уровень ESG-контroversии⁴. В отчете о воздействии за 2021 г. компания Tesla заявила, что текущие методологии оценки ESG в корне ошибочны, поскольку в них не уделяется внимание реальному влиянию компании на общество и окружающую среду.

В комплексе сложившаяся ситуация снижает доверие к ESG-рейтингам как инструменту ответственного инвестирования.

Повысить доверие к рейтингам класса SPE (Sustainability Performance Evaluation) представляется возможным путем преодоления субъективности выбора показателей, их агрегирования и оценки. При этом прежде всего необходима выработка единого подхода к трактовке ESG-рейтинга.

⁴ Companies Involved in Most ESG Controversies.

URL: <https://www.globaldata.com/esg/companies/companies-involved-in-most-esg-controversies/>

Под ESG-рейтингами организаций предлагается понимать различные рейтинговые продукты, отражающие сформированное на основе ранжирования рейтинговых категорий мнение об объекте рейтинговой оценки в контексте устойчивого развития, его ESG-профиле, подверженности ESG-рискам и влиянии на реализацию глобальных целей устойчивого развития.

В целях развития методологии рейтинговой ESG-оценки представляется необходимой выработка общего подхода, позволяющего преодолеть существенную дивергенцию ESG-рейтингов. В связи с этим требуется решить вопрос относительно способа составления агрегированного ESG-рейтинга. Следует учитывать, что в случае использования простой взвешенной суммы компонент может иметь место искажение информации, содержащейся в отдельных компонентах E, S и G. В то же время повышение сложности вычислительной процедуры, сопровождаемое низким качеством входных данных, может негативно отразиться на качестве рейтингования. Наиболее целесообразным для анализа ESG-показателей в рамках определения ESG-рейтингов является использование надежных инструментов оценки неопределенности и чувствительности, в частности, исследования операций и нечеткой логики, при адекватном качестве ESG-данных.

При этом следует отметить, что в последние годы в контексте осложнения геополитической ситуации приобрела особую актуальность разработка отечественных методик рейтинговой ESG-оценки. В частности, это связано с тем, что весной 2022 г. тройка наиболее влиятельных аналитических агентств – Moody's, S&P и Fitch отозвала все рейтинги, присвоенные российским эмитентам. В настоящее время в РФ применяются только рейтинги, разработанные национальными рейтинговыми агентствами.

Для совершенствования рейтинговой практики в области ESG-оценки представляется необходимым соблюдение следующих принципов рейтинговой деятельности в сфере устойчивого развития:

- обеспечение прозрачности и качества методологии ESG-рейтингов;
- использование при определении ESG-рейтингов достоверной и надежной информации;
- наличие высокой квалификации и развитие компетенций лиц, оказывающих услуги по ESG-оценке;
- независимость ESG-рейтинга от объектов оценивания и пользователей его результатов, минимизация конфликтов интересов в связи с присвоением ESG-рейтингов;
- публичность ESG-рейтингов.

Принципы ответственного инвестирования (UN PRI) содержит руководство по использованию ESG-данных, предписывающее три варианта их включения в процесс аналитического обоснования инвестиционных решений: скрининг, тематическое инвестирование и ESG-интеграция. В рамках скрининга рассматривают варианты инвестирования, определяя приемлемые и неприемлемые из них исходя из стандартов и убеждений инвестора. Следуя подходу, основанному на тематических инвестициях, посредством ESG-данных определяют предпочтительную структуру инвестиционного портфеля. В соответствии с подходом, называемым ESG-интеграцией, инвесторы всесторонне включают ESG-факторы в инвестиционную модель в сочетании с другими существенными аспектами.

В связи с этим предлагается в рамках обоснования инвестиционных решений наряду с ESG-рейтингами, которые являются информационным продуктом, отражающим условную оценку устойчивого развития, и поэтому должны служить общим ориентиром при выявлении ключевых для инвестора ESG-рисков, использовать также комплексный подход к ESG-оценке.

Комплексная ESG-оценка компании предполагает следующие этапы ее проведения.

1. Диагностика ESG-факторов, ориентированная на выявление релевантных организации экологических, социальных и управленческих аспектов устойчивого развития.
2. Анализ ESG-стратегии организации.
3. Анализ ESG-эффективности, включающий оценку экологической ответственности, социальной ответственности и эффективности управления организации.
4. Оценка влияния ESG-факторов на окружающую среду и общество.
5. Анализ воздействия ESG-факторов на бизнес-модель организации, проводимый в рамках исследования ресурсов, бизнес-процессов и продуктов.
6. Анализ влияния ESG-факторов на цепочку создания ценности, осуществляемый на основе рассмотрения поставщиков, бизнес-процессов и клиентов.
7. Анализ влияния ESG-факторов на финансовые показатели и рыночные оценки организации.
8. Оценка ESG-рисков и их влияния на инвестиционную привлекательность организации.

Такой подход обеспечивает глубокий анализ по приоритетным вопросам устойчивого развития, позволяет преодолеть недостатки рейтинговой ESG-оценки, в связи с чем является более надежной основой принятия инвестиционных решений.

Проблема надежности и достоверности ESG-оценки как инструмента ответственного инвестирования имеет большое практическое значение, поскольку от нее зависят определение реальных ESG-рисков, ассоциируемых с компаниями, а также финансовые последствия принимаемых инвестиционных решений. Несмотря на то, что уровень раскрытия ESG-данных в связи с постоянным развитием стандартов ESG-отчетности последовательно повышается, качество раскрытия информации в отчетности об устойчивом развитии все еще нуждается в улучшении. Можно ожидать позитивных изменений в этом отношении в связи с реализацией стартовавшего в 2021 г. проекта Фонда МСФО по разработке Международным советом по стандартам устойчивого развития (International Sustainability Standards Board, ISSB) совместно с Глобальной инициативой по отчетности международных стандартов, ориентированных на потребности инвесторов и финансовых рынков, а также подготовкой новых Европейских стандартов отчетности об устойчивом развитии (European Sustainability Reporting Standards, ESRS), разрабатываемых Европейской консультативной группой по финансовой отчетности (European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG). Однако множественность стандартов с учетом отмечаемых тенденций в обозримой перспективе, вероятно, сохранится, а проблема методической корректности рейтинговой ESG-оценки потребует времени для преодоления возникших узких мест. Данное исследование в текущих переходных условиях имеет большое значение, так как систематизирует проблемы теории и практики ESG-оценки, определяет магистральный вектор перспективных изменений и предлагает подход к комплексной ESG-оценке в интересах компании и инвесторов.

Таким образом, предпосылки повышения качества ESG-оценки как инструмента ответственного инвестирования связаны с проблемами информационного и методического обеспечения анализа устойчивого развития и определяют основные пути ее совершенствования. основополагающими направлениями повышения качества ESG-оценки выступают прежде всего гармонизация стандартов отчетности об устойчивом развитии, последовательный переход к обязательному формированию ESG-отчетности, разработка стандартизированного перечня отчетных ESG-показателей, учитывающего отраслевую принадлежность организации, что будет способствовать формированию единой таксономии, обеспечивающей возможность сравнительного ESG-анализа и оценки ESG-данных на соответствие требованиям. Приоритетным направлением повышения качества ESG-оценки является также развитие института независимого внешнего подтверждения ESG-отчетности. При этом особое значение для обеспечения высокого качества ESG-оценки имеет повышение прозрачности, обоснованности и объективности методических подходов к ESG-оценке, применение надежных инструментов оценки неопределенности и чувствительности, реализация холистического подхода к оценке устойчивого развития компании, а также широкое использование современных цифровых технологий аналитической обработки ESG-данных.

Таблица 1**Ключевые особенности ESG-рейтингов ведущих мировых рейтинговых агентств****Table 1****Key features of ESG ratings of the world's leading rating agencies**

Рейтинговые агентства	Количество ESG-критериев	Приоритетные ESG-темы	Рейтинговая ESG-оценка
MSCI (США)	37	<i>Экологическая ответственность.</i> Изменение климата. Природные ресурсы. Загрязнение и отходы. Управление. Экологические возможности. <i>Социальная ответственность.</i> Ответственность за продукт. Человеческий капитал. Потребности заинтересованных сторон. Социальные возможности. <i>Эффективность управления.</i> Корпоративное поведение. Корпоративное управление	От CCC до AAA
Refinitiv (Канада)	186	<i>Экологическая ответственность.</i> Использование ресурсов. Выбросы. Инновации. <i>Социальная ответственность.</i> Персонал. Права человека. Общество. Ответственное производство. <i>Эффективность управления.</i> Управление. Акционеры. Стратегия CSR (корпоративной социальной ответственности)	От D- до A+, от 0 до 100
S&P Global (США)	130 (до 1 000 частных показателей)	<i>Экологическая ответственность.</i> Климатическая стратегия. Экологическая политика и системы управления. Экологическая отчетность. Экологическая эффективность. <i>Социальная ответственность.</i> Корпоративная социальная ответственность и благотворительность. Развитие человеческого капитала. Права человека. Показатели трудовой практики. Охрана труда и техника безопасности. Социальная отчетность. Привлечение и сохранение талантливых кадров. <i>Экономическая эффективность и управление.</i> Политика и меры по борьбе с преступностью. Кодексы делового поведения. Корпоративное управление. Управление взаимоотношениями с клиентами. Информационная безопасность/кибербезопасность и доступность системы. Инновационный менеджмент. Маркетинговая практика. Влияние политики. Защита конфиденциальности. Риск-менеджмент и антикризисное управление. Стратегия для развивающихся рынков. Управление цепями поставок. Устойчивые финансы. Налоговая стратегия	От 0 до 100
Sustainalytics (Нидерланды)	155	Отраслевые показатели. Изменение факторов в зависимости от отраслевой принадлежности организации	От 0 до 100
ISS Oekom (Германия)	100	<i>Экологическая ответственность.</i> Стратегия, связанная с изменением климата. Энергетический менеджмент. Экологический менеджмент. Экологическая эффективность. Влияние продукции на окружающую среду. Риски, связанные с ресурсами и их влияние.	От 0 до 100

		<i>Социальная ответственность.</i> Равные возможности. Свобода ассоциаций. Здоровье и безопасность. Права человека. Ответственное производство. Социальное воздействие продукта. Управление цепями поставок. Налоги. <i>Эффективность управления.</i> Деловая этика. Независимость руководства. Вознаграждение руководства. Структура акционеров. Участие акционеров в управлении	
RobecoSAM (Швейцария)	74	Отраслевые показатели. Три основных измерения: экономическое, экологическое и социальное	От 0 до 100
Bloomberg (США)	120	<i>Экологическая ответственность.</i> Эмиссия углерода. Изменение климата. Загрязнение. Утилизация отходов. Истощение ресурсов. Возобновляемая энергия. <i>Социальная ответственность.</i> Цепочки поставок. Дискриминация. Разнообразие. Права человека. Связи с общественностью. <i>Эффективность управления.</i> Независимость руководства. Права акционеров. Защита от поглощения	От 0 до 100
FTSE Russell (Великобритания)	300	<i>Экологическая ответственность.</i> Биоразнообразие. Изменение климата. Загрязнение и ресурсы. Безопасность воды. <i>Социальная ответственность.</i> Нормы труда. Права человека и сообщество. Здоровье и безопасность. Ответственность перед клиентом. Цепочка поставок. <i>Эффективность управления.</i> Налоговая прозрачность. Управление рисками. Корпоративное управление. Антикоррупционная практика	От 0 до 5

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2**Содержание основных зарубежных и отечественных ESG-рейтингов****Table 2****Major foreign and domestic ESG ratings**

Субъект рейтинговой оценки	ESG-рейтинг	Определение
MSCI (США)	MSCI ESG-рейтинг	Оценка управления организацией финансово значимыми ESG-рисками и возможностями
Refinitive (Великобритания)	ESG Score	Оценка деятельности организации в области устойчивого развития на основе поддающихся проверке данных, размещенных в открытом доступе
S&P Global (США)	ESG Score	Оценка деятельности организации на основе процесса ежегодной оценки практик устойчивого развития (S&P Global Corporate Sustainability Assessment)
Sustainalytics (Нидерланды)	ESG Risk Rating	Оценка подверженности организации значимым отраслевым ESG-рискам и процесса управления ими
CDP (Carbon Disclosure Project)	CDP Rating	Оценка экологической устойчивости организации на основе добровольно раскрываемой информации
АКРА (Россия)	ESG-оценка	Мнение о качестве и результатах деятельности организации в области устойчивого развития по трем направлениям: экологическое воздействие, социальная ответственность, корпоративное управление
Эксперт РА (Россия)	ESG-рейтинг	Мнение о степени ориентации процесса принятия ключевых решений в организации на устойчивое развитие в экологической, социальной и экономической сферах
НКР (Россия)	ESG-рейтинг	Мнение относительно соответствия текущей деятельности и стратегии организации целям устойчивого развития, в том числе защите и восстановлению окружающей среды, социальной ответственности, развитию корпоративного управления для реализации этих целей
НРА (Россия)	ESG-рейтинг	Мнение о подверженности организации экологическим и социальным рискам бизнеса, а также рискам корпоративного управления на основе оценки качества соблюдения ESG-практик и их соответствия основополагающим международным и российским ориентирам, стандартам и лучшим практикам устойчивого развития

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 3**Показатели ESG-рейтингов российских компаний в 2021 г.****Table 3****Indicators of ESG ratings of Russian companies in 2021**

Организация	Отрасль экономики	Рейтинговая оценка			
		S&P Global ESG Score	Sustainalytics Risk Rating	MSCI ESG Rating	CDP Rating
Полиметалл	Золотодобыча	77	20,3	A	B–
Полюс	Золотодобыча	54	26,8	A	C
Интер РАО	Электроэнергетика	53	31,9	BBB	A–
ЕВРАЗ	Черная металлургия	52	32,6	BBB	D
ЛУКОЙЛ	Нефтегазовая промышленность	46	35,7	BBB	C
Роснефть	Нефтегазовая промышленность	44	33,9	BB	C
Газпром	Нефтегазовая промышленность	42	38,9	BB	B
X5 Retail Group	Розничная торговля	34	20,8	BB	D
Северсталь	Черная металлургия	46	30,8	B	D
АЛРОСА	Драгоценные металлы и минералы	34	36,4	BB	D
Норильский никель	Добыча полезных ископаемых	44	36,9	B	D
НЛМК	Черная металлургия	45	28,1	BBB	–
Московская биржа	Финансовые услуги	29	14,2	BBB	–
Сбербанк	Банки	41	21,7	BB	–
НОВАТЕК	Нефтегазовая промышленность	40	34,2	A	–
ФосАгро	Агрохимикаты	–	27,3	A	B–
МТС	Телекоммуникационные услуги	–	23,1	BB	B
Татнефть	Нефтегазовая промышленность	–	44,3	BB	D
Магнит	Розничная торговля	26	26,2	–	–
Группа ВТБ	Банки	–	34,6	CCC	–
Сургутнефтегаз	Нефтегазовая промышленность	–	48,1	B	–
Уралкалий	Агрохимикаты	52	–	–	D
Петропавловск	Золотодобыча	–	33,6	–	D

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Amel-Zadeh A., Serafeim G. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysis Journal*, 2018, vol. 74, iss. 3, pp. 87–103. URL: <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
2. Cort T., Esty D. ESG Standards: Looming challenges and pathways forward. *Organization & Environment*, 2020, vol. 33, iss. 4, pp. 491–510. URL: <https://doi.org/10.1177/1086026620945342>
3. Jonsdottir B., Sigurjonsson T.O., Johannsdottir L., Wendt S. Barriers to Using ESG Data for Investment Decisions. *Sustainability*, 2022, vol. 14, iss. 9. URL: <https://doi.org/10.3390/su14095157>

4. Бабичева Н.Э., Сёмкин С.А. Интегрированная отчетность как детерминанта изменения целевых установок экономического анализа устойчивого развития в условиях вызовов // *Экономический анализ: теория практика*. 2021. Т. 20. Вып. 12. С. 2210–2232. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.20.12.2210>
5. Soh Young In, Rook D., Monk A. Integrating Alternative Data (Also Known as ESG Data) in Investment Decision Making. *Global Economic Review*, 2019, vol. 48, iss. 3, pp. 237–260. URL: <https://doi.org/10.1080/1226508X.2019.1643059>
6. Junius D., Adisurjo A., Rijanto Y.A., Adelina Y.E. The impact of ESG performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 2020, vol. 5, iss. 1, pp. 21–41. URL: <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
7. Sang Kim, Zhichuan (Frank) Li. Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 2021, vol. 13, iss. 7. URL: <https://doi.org/10.3390/su13073746>
8. Serafeim G., Yoon A. Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement. *Review of Accounting Studies*, 2023, vol. 28, pp. 1500–1530. URL: <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09675-3>
9. Зенкина И.В. Методические подходы и инструменты анализа устойчивого развития организации // *Экономический анализ: теория и практика*. 2019. Т. 18. Вып. 9. С. 1667–1686. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.18.9.1667>
10. Карякин А.М., Великороссов В.В., Филин С.А., Тарасова А.С. Рейтинговая методика устойчивого развития энергокомпании // *Экономический анализ: теория и практика*. 2023. Т. 22. Вып. 7. С. 1309–1329. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.22.7.1309>
11. Chatterji A.K., Durand R., Levine D.I., Touboul S. Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 2016, vol. 37, iss. 8, pp. 1597–1614. URL: <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
12. Gibson Brandon R., Krueger P., Schmidt P.S. ESG rating disagreement and stock returns. *Financial Analysts Journal*, 2021, vol. 77, iss. 4, pp. 104–127. URL: <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1963186>
13. Christensen D.M., Serafeim G., Sikochi A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 2022, vol. 97, iss. 1, pp. 147–175. URL: <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
14. Del Giudice A., Rigamonti S. Does audit improve the quality of ESG scores? Evidence from corporate misconduct. *Sustainability*, 2020, vol. 12, iss. 14. URL: <https://doi.org/10.3390/su12145670>

15. *Escrig-Olmedo E., Fernandez-Izquierdo M., Ferrero-Ferrero I. et al.* Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 3. URL: <https://doi.org/10.3390/su11030915>
16. *Berg F., Koelbel J.F., Rigobon R.* Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 2022, vol. 26, iss. 6, pp. 1315–1344.
URL: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

COMPREHENSIVE ASSESSMENT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT AS A RESPONSIBLE INVESTMENT TOOL

Irina V. ZENKINA

Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
zenkina_iv@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1020-4050>

Article history:

Article No. 455/2023
Received 14 Sept 2023
Received in revised form
3 October 2023
Accepted 20 October 2023
Available online
28 December 2023

JEL classification: C81,
G11, Q01

Keywords: responsible
investment, ESG
integration, ESG data,
sustainability reporting,
comprehensive ESG
assessment

Abstract

Subject. The article addresses methodology and practice of comprehensive assessment of economic efficiency, environmental, social responsibility, and organizational management.

Objectives. The study aims at comprehensive consideration of problems of information and methodological support to ESG assessment of companies as a tool of responsible investment, identification of ways to improve the quality of ESG performance assessment to make fully informed, ESG-conscious, and strategically valuable investment decisions.

Methods. The study employs methods of systems, complex, comparative, structural, and logical analysis. I performed a content analysis of approaches to the formation of ESG ratings of the world's leading rating agencies. The paper gives a comparative assessment of the content of major foreign and domestic ESG ratings.

Results. The paper considers prerequisites for improving the quality of ESG assessment related to shortcomings of information and methodological support for the analysis of sustainable development, underpins the main areas for improving the ESG assessment, offers an approach to comprehensive assessment of company's sustainable development that complements ESG ratings and involves in-depth research on priority issues of sustainable development.

Conclusions. Priority areas for improving the quality of ESG assessment include harmonization of sustainable development reporting standards, consistent transition to mandatory preparation of ESG reporting, elaboration of a standardized list of ESG reporting indicators, development of the institution of independent external confirmation of ESG reporting. It is crucial to increase transparency, validity, and objectivity of methodological approaches to ESG assessment. A comprehensive assessment that involves in-depth analysis on priority issues, enables to overcome the shortcomings of the ESG rating assessment, and, is, therefore, a more reliable basis for informed investment decisions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2023

Please cite this article as: Zenkina I.V. Comprehensive Assessment of Sustainable Development as a Responsible Investment Tool. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2023, vol. 22, iss. 12, pp. 2270–2292.
<https://doi.org/10.24891/ea.22.12.2270>

References

1. Amel-Zadeh A., Serafeim G. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysis Journal*, 2018, vol. 74, iss. 3, pp. 87–103. URL: <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
2. Cort T., Esty D. ESG Standards: Looming challenges and pathways forward. *Organization & Environment*, 2020, vol. 33, iss. 4, pp. 491–510. URL: <https://doi.org/10.1177/1086026620945342>
3. Jonsdottir B., Sigurjonsson T.O., Johannsdottir L., Wendt S. Barriers to Using ESG Data for Investment Decisions. *Sustainability*, 2022, vol. 14, iss. 9. URL: <https://doi.org/10.3390/su14095157>
4. Babicheva N.E., Semkin S.A. [Integrated reporting as a determinant of changing the targets of economic analysis of sustainable development in the face of challenges]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2021, vol. 20, iss. 12, pp. 2210–2232. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.20.12.2210>
5. Soh Young In, Rook D., Monk A. Integrating Alternative Data (Also Known as ESG Data) in Investment Decision Making. *Global Economic Review*, 2019, vol. 48, iss. 3, pp. 237–260. URL: <https://doi.org/10.1080/1226508X.2019.1643059>
6. Junius D., Adisurjo A., Rijanto Y.A., Adelina Y.E. The impact of ESG performance to Firm Performance and Market Value. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 2020, vol. 5, iss. 1, pp. 21–41. URL: <https://doi.org/10.29303/jaa.v5i1.84>
7. Sang Kim, Zhichuan (Frank) Li. Understanding the impact of ESG practices in corporate finance. *Sustainability*, 2021, vol. 13, iss. 7. URL: <https://doi.org/10.3390/su13073746>
8. Serafeim G., Yoon A. Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement. *Review of Accounting Studies*, 2023, vol. 28, pp. 1500–1530. URL: <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09675-3>
9. Zenkina I.V. [Methodological approaches and tools to analyze the sustainable development of a company]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2019, vol. 18, iss. 9, pp. 1667–1686. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.18.9.1667>
10. Karyakin A.M., Velikorossov V.V., Filin S.A., Tarasova A.S. [Rating methodology for energy company's sustainable development]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2023, vol. 22, iss. 7, pp. 1309–1329. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.22.7.1309>

11. Chatterji A.K., Durand R., Levine D.I., Touboul S. Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 2016, vol. 37, iss. 8, pp. 1597–1614. URL: <https://doi.org/10.1002/smj.2407>
12. Gibson Brandon R., Krueger P., Schmidt P.S. ESG rating disagreement and stock returns. *Financial Analysts Journal*, 2021, vol. 77, iss. 4, pp. 104–127. URL: <https://doi.org/10.1080/0015198X.2021.1963186>
13. Christensen D.M., Serafeim G., Sikochi A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 2022, vol. 97, iss. 1, pp. 147–175. URL: <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
14. Del Giudice A., Rigamonti S. Does audit improve the quality of ESG scores? Evidence from corporate misconduct. *Sustainability*, 2020, vol. 12, iss. 14. URL: <https://doi.org/10.3390/su12145670>
15. Escrig-Olmedo E., Fernandez-Izquierdo M., Ferrero-Ferrero I. et al. Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 2019, vol. 11, iss. 3. URL: <https://doi.org/10.3390/su11030915>
16. Berg F., Koelbel J.F., Rigobon R. Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 2022, vol. 26, iss. 6, pp. 1315–1344. URL: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.