

ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ (ОБЗОР РОССИЙСКИХ И ЗАРУБЕЖНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ)

DOI: <https://doi.org/10.24891/rhhlwo>

EDN: <https://elibrary.ru/rhhlwo>

Ольга Ивановна ГОЛЕВА

ответственный автор, кандидат экономических наук, доцент, исполняющий обязанности заведующего кафедрой финансов, учета и экономической экспертизы, Пермский государственный национальный исследовательский университет (ПГНИУ), Пермь, Российская Федерация

e-mail: OlgaGoleva@psu.ru

ORCID: 0000-0002-0846-4913

SPIN: 8519-0100

Михаил Яковлевич АГАПОВ

студент кафедры финансов, кредита и биржевого дела, Пермский государственный национальный исследовательский университет (ПГНИУ), Пермь, Российская Федерация

e-mail: AgarovMike@gmail.com

ORCID: 0009-0001-6462-7238

SPIN: отсутствует

История статьи:

Reg. № 529/2025

Получена 15.08.2025

Одобрена 07.11.2025

Доступна онлайн

30.03.2026

Специальность: 5.2.4

УДК 332.055

JEL: G30

Ключевые слова: ESG,

ESG-факторы,

стоимость бизнеса,

финансовые

показатели, устойчивое

развитие

Аннотация

Предмет. ESG-факторы (Environmental, Social, Governance) и их влияние на финансовые показатели в российском контексте.

Цели. Систематизация и анализ результатов количественных исследований о влиянии ESG-факторов на финансовые показатели российских компаний.

Методология. Используются общенаучные методы, ретроспективный анализ и систематизация.

Результаты. Обобщены и систематизированы подходы к оценке влияния следования ESG-принципам на показатели финансового состояния компаний (с акцентом на российские предприятия в выборке исследования).

Установлена неоднозначность влияния ESG-практик на финансовые показатели. Часть работ подтверждает положительную корреляцию между внедрением ESG-принципов и улучшением рентабельности, снижением стоимости капитала и ростом стоимости компаний, другие исследования указывают на отсутствие значимой связи или даже негативное воздействие.

Отмечено, что в российских исследованиях количественные методы применяются реже, чем в зарубежных, что может снижать достоверность выводов.

Выводы. Для российских компаний внедрение ESG-принципов в деятельность предприятий может способствовать улучшению показателей рентабельности, снижению стоимости привлекаемого капитала и повышению стоимости компаний.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Голева О.И., Агапов М.Я. Влияние ESG-факторов на финансовые показатели деятельности компаний (обзор российских и зарубежных исследований) // Финансы и кредит. – 2026. – № 3. – С. 76 – 99. DOI: 10.24891/rhhlwo EDN: RHHLWO

Введение

Ключевые факторы, обуславливающие высокие финансовые результаты, всегда были предметом интереса исследователей и акционеров компаний. Каждый бизнес хотел бы определить для себя правильный путь, который ведет его к успешному развитию и процветанию. Единой формулы достижения этого результата не существует, а на сегодняшний день можно сказать, что уровень финансовых показателей компании может определяться как финансовыми, так и нефинансовыми факторами и их сочетаниями.

Известно, что исторически приоритетными были финансовые факторы. К концу XX в. единственно возможным объяснением того, что влияет на финансовые показатели компании, были различные показатели эффективности отрасли, фирмы и бизнеса. Причинно-следственные связи обычно представляли собой набор элементов, описывающих бизнес-среду, стратегию компании и организационные характеристики. Результаты исследований наиболее часто включали такие показатели, как концентрация в отрасли, темпы роста, доля рынка, размер фирмы, интенсивность инвестиций, расходы на рекламу, исследования и разработки, и другие. Однако начиная с 1970 г. внимание смещается на нефинансовые факторы.

Переход к устойчивому развитию, учитывающему интересы не только текущих, но и будущих поколений, требует переосмысления традиционных подходов к управлению и оценке деятельности компаний. В этом контексте концепция ESG выступает в качестве инструмента, позволяющего интегрировать ESG-принципы в стратегическое управление и операционную деятельность. Концепция ESG основана на трех ключевых аспектах: экологической ответственности (Environmental), социальной ответственности (Social) и качестве корпоративного управления (Governance). Эти аспекты играют критическую роль в формировании устойчивых бизнес-практик, способствующих долгосрочному росту и развитию.

Идеи устойчивого развития стали складываться в России с 1990-х гг., официальное появление и регулирование тематики ESG появляется лишь в 2018 г., когда был подписан Указ Президента РФ от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». Несмотря на то что в России ESG-инициативы развиты не так широко, как на Западе, в России наблюдается рост интереса к этой теме.

К настоящему моменту опубликовано значительное число исследований, связанных с влиянием нефинансовых факторов на финансовые показатели, нередко с противоречивыми результатами, однако вопрос о применимости этих результатов для российских компаний до сих пор вызывает дискуссии, поскольку большинство исследований основывается на выборках американских и европейских компаний.

Цель данной работы – проанализировать и обобщить результаты количественных исследований о влиянии ESG-факторов на показатели финансового состояния российских компаний.

Задачи исследования:

- систематизация методологических подходов;
- анализ эмпирических закономерностей;
- выявление национальной специфики;
- оценка методологических ограничений.

Методология

Предмет исследования: количественные взаимосвязи между ESG-факторами (экологическими, социальными, управленческими) и ключевыми показателями финансового состояния российских компаний, включая рентабельность, стоимость капитала и рыночную оценку бизнеса.

В работе применен анализ результатов научных исследований о влиянии ESG-факторов на финансовые показатели деятельности компаний в трех разрезах:

- анализ зарубежных обзоров второго порядка (по данным зарубежных компаний) как база для дальнейшего анализа результатов исследований российских компаний и их особенностей;
- обзор зарубежных исследований, посвященных влиянию ESG-факторов, факторов устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности на финансовые показатели компаний стран БРИКС;
- обзор количественных исследований российских авторов (по данным российских компаний).

Обобщены и систематизированы подходы к оценке влияния следования ESG-принципам на показатели финансового состояния компаний (с акцентом на российские предприятия в выборке исследования).

Зарубежные исследования

Термин ESG (Environmental, Social, Governance) получил широкое распространение в 2004 г. после публикации отчета «Who Cares Wins»¹, который подчеркивал важность этих факторов для устойчивого развития финансовых рынков. С тех пор ESG-факторы стали важными индикаторами, которые учитываются при принятии управленческих и инвестиционных решений на международной арене.

В этот период значительно увеличивается количество зарубежных эмпирических исследований на тему влияния ESG-факторов на финансовое состояние, устойчивость, рентабельность, ликвидность и стоимость компаний (рис. 1).

Большинство зарубежных исследований подтверждают положительную взаимосвязь между внедрением ESG-практик и финансовыми результатами компаний. При этом существуют мнения об отсутствии связи, ее негативном, смешанном и нелинейном характере.

В 2015 г. было опубликовано одно из самых обширных и часто упоминаемых исследований о взаимосвязи между ESG и финансовыми показателями компаний. Исследование «ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies» [1] представляет из себя обобщение мета-анализов на основе выборки 2 200 уникальных эмпирических статей по всему миру, опубликованных в Academy of Management Journals, ABI/Inform, EBSCO, Emerald, Google Scholar, Oxford Journals, Sage, ScienceDirect, SpringerLink и Web of Science в период с 1970 по 2014 г. В результате авторы приходят к следующим выводам.

¹ Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. The U.N. Global Compact.
URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/280911488968799581/who-cares-wins-connecting-financial-markets-to-a-changing-world>

Во-первых, в большинстве исследований (48%) установлена положительная связь между ESG-показателями и финансовой эффективностью компаний. Компании с высокими ESG-оценками часто демонстрируют лучшие финансовые показатели, что может быть вызвано улучшением репутации, снижением рисков и повышением операционной эффективности.

Во-вторых, после разделения исследований на те, которые учитывают показатели рыночной стоимости (портфельные), и те, которые учитывают показатели финансового анализа (корпоративные), положительная связь наблюдается в 16% портфельных исследований и 57% – корпоративных, отсутствие связи или ее смешанный характер подтверждает 73% портфельных и 38% корпоративных, отрицательную связь находят в 11% портфельных и 5% корпоративных исследований.

В-третьих, по результатам анализа 644 исследований делается вывод о наличии положительной связи для E, S и G компонент и финансовых показателей; наибольшее количество исследований подтверждает наличие положительной связи финансовых показателей с G-компонентой, при этом в данной компоненте наблюдается и наибольшее количество результатов, свидетельствующих о наличии отрицательной зависимости; если рассматривать исследования с различными комбинациями критериев ESG, большинство из них свидетельствует либо о наличии связи, либо о ее отсутствии и нелинейном характере (рис. 2).

В-четвертых, по результатам анализа 402 исследований с раскрытым региональным идентификатором делается вывод о том, что для развивающихся рынков наиболее характерна положительная связь между ESG-факторами и финансовыми показателями (рис. 3).

Позднее аналогичное исследование (по выборке из статей, опубликованных в период с 2015 по 2020 г.) было представлено в 2023 г. «Does Sustainability Generate Better Financial Performance? Review, Meta-analysis, and Propositions» [2].

В качестве информационной базы выступили следующие источники: ProQuest, Web of Science, Google Scholar, Social Science Research Network, and National Bureau of Economic Research. Результаты этого исследования в большинстве случаев подтверждают наличие положительной связи между ESG-факторами и финансовыми показателями – положительная связь наблюдается в 38% портфельных исследований и 60% корпоративных, отсутствие связи или ее смешанный характер подтверждает 49% портфельных и 34% корпоративных, отрицательную связь находят в 13% портфельных и 6% корпоративных исследований.

Кроме этого, авторы приводят результаты влияния ESG-факторов по различным тематическим направлениям исследований (табл. 1).

Отдельно стоит отметить, что в наиболее популярные зарубежные обзоры российские авторы и компании не попадают. Лишь с 2017 г. начинаются публикации эмпирических результатов исследования зависимости ESG-факторов и устойчивого развития в странах БРИКС, где в состав выборки включаются и российские компании (табл. 2).

Таким образом, в странах БРИКС влияние ESG-факторов на финансовые показатели компаний тоже является неоднозначным. Некоторые компании могут демонстрировать улучшение рентабельности и снижение капитальных затрат благодаря внедрению ESG-практик, тогда как другие могут не иметь непосредственных финансовых выгод.

Социальные аспекты могут как положительно, так и отрицательно сказываться на финансовых результатах. В некоторых случаях вложения в социальные инициативы приводят

к улучшению репутации и долгосрочной устойчивости компании, однако бывают случаи, когда такие вложения не отражаются в финансовых показателях.

Внедрение ESG-стратегий может помочь компаниям снизить операционные риски, повысить доступность капитала. В целом компании в странах БРИКС, которые интегрируют ESG-факторы в свою стратегию, могут рассчитывать на долгосрочные преимущества, однако успешное внедрение этих стратегий требует тщательного анализа и адаптации к специфическим условиям каждой компании и рынка.

Российские исследования

Обзор исследований российских авторов показывает разнообразие мнений и подходов. В научных работах применяются как количественные, так и качественные методы анализа, что позволяет получить всестороннее понимание влияния ESG-факторов на финансовые показатели и стоимость компаний.

Качественные методы предполагают применение экономической теории и теории корпоративных финансов для объяснения механизма влияния ESG на финансовые результаты компаний, разработку моделей, которые описывают, как ESG-практики могут менять операционные риски, рентабельность, стоимость капитала и конкурентоспособность. Эти методы позволяют оценить, насколько теоретические модели и концепции применимы к конкретным отраслям и компаниям.

Так, С.С. Галазова [3] изучает влияние ESG-факторов на финансовый результат и дает оценку мониторинговым инструментам «ответственность и открытость» и «вектор устойчивого развития». Автор подтверждает постоянный рост спроса на нефинансовую отчетность и рост доли нематериальных активов, влияющих на рыночную стоимость компании, он приходит к выводу о том, что присутствие компании в индексе «вектор устойчивого развития» оказывает положительное влияние на финансовую устойчивость.

В свою очередь О.В. Ефимова [4] применяет методы логистического, статистического и финансового анализа для описания модели учета ESG-факторов в финансовом моделировании. Автор упоминает ряд существующих проблем, связанных с неполнотой данных для анализа, отсутствием общепринятых методик, требований, специфических характеристик, критериев ESG, доказывает необходимость учета показателей устойчивого развития в модели дисконтируемых денежных потоков. О.В. Ефимова описывает возможные подходы для разработки модели, высказывая предположение о том, что существует отрицательная корреляция между оценкой ESG-рейтинга финансово эффективных компаний, уделяющих большое внимание требованиям устойчивого развития, и стоимостью капитала.

Ученые И.С. Белик, А.С. Дуцинин, Н.Л. Никулина [5] развивают идеи О.В. Ефимовой и приходят к выводу о том, что на ESG-оценку стоимости компании влияют как внешние факторы (международное регулирование, страновые особенности, отраслевая специфика), так и внутренние (специфика структуры капитала, специфика производства). Авторы предлагают финансовую модель оценки стоимости компании, которая позволяет учитывать ESG-факторы в выходных формах отчетности: балансе, отчете о прибылях и убытках, отчете о движении денежных средств [5].

Кроме того, О.В. Ефимова, М.А. Волков, Д.А. Королёва [6] сравнивали портфель акций, составленный из российских публичных компаний, которые имели высокие ESG-рейтинги, с ESG-нейтральным портфелем. Они установили, что ESG-ориентированный портфель

демонстрирует более высокую доходность в кризисный период пандемии COVID-19 по сравнению с ESG-нейтральным портфелем. Также было обнаружено, что компании малой и средней капитализации предпочитают инвестиции в свой рост и развитие без учета ESG-составляющих, переориентируясь на ESG после достижения определенного размера и стабильного роста.

Приведенные исследования имели преимущественно качественный характер. Для обеспечения более высокого уровня достоверности и надежности необходимо дополнить качественные исследования количественными методами. Эти методы позволяют оценить значимость влияния ESG-факторов на финансовые результаты компаний, определить направленность и величину этого влияния.

Рассмотрим более детально российские исследования, в которых авторы используют методы регрессионного анализа для выявления факта наличия статистической зависимости между ESG-факторами и финансовыми показателями российских компаний (*табл. 3*).

Проведенный мета-анализ эмпирических исследований (*табл. 2* и *табл. 3*) позволяет выявить как общие закономерности, так и национальные особенности влияния ESG-факторов на финансовые результаты компаний. Результаты анализа свидетельствуют о существенной нелинейности рассматриваемой взаимосвязи. Согласно агрегированным данным менее половины исследований демонстрируют статистически значимую положительную корреляцию между ESG-практиками и финансовыми показателями. При этом наиболее устойчивое воздействие оказывает фактор корпоративного управления (G), что подтверждается и выражается в снижении средневзвешенной стоимости капитала.

В контексте стран БРИКС (*табл. 2*) выявлена более выраженная чувствительность рыночных показателей к ESG-факторам. Особый интерес представляет реакция рынка в кризисные периоды: во время пандемии COVID-19 компании с высокими ESG-рейтингами получили премию в доходности по сравнению с ESG-нейтральными аналогами. Следует отметить, что исследования по БРИКС характеризуются более репрезентативными выборками (максимальный размер – 3 560 компаний) и длительными временными рядами (до 13 лет наблюдений), при этом большая часть работ используют стандартизированные данные Thomson Reuters.

Российские исследования (*табл. 3*), как следует из проведенного анализа, имеют выраженную специфику. Основное внимание уделяется операционным показателям: 72% работ рассматривают рентабельность активов (ROA), а 64% – показатель EBITDA. При этом связь с рыночной капитализацией остается слабой. Характерной чертой является ограниченный размер выборок (в среднем 45 компаний) и относительно короткий период наблюдения (менее 10 лет). Отраслевая структура демонстрирует явный перекося в сторону нефтегазового сектора и финансовых организаций.

Серьезной методологической проблемой российских исследований остается дефицит количественных методов и преобладание ручного сбора данных. Как следствие, наблюдается систематический перекося в сторону позитивных ESG-результатов, что может исказить реальную картину взаимосвязей.

Таким образом, вопросы применимости ESG-практик и оценки их эффективности актуальны и для России. Отечественные авторы предлагают различные подходы к исследованию поставленных вопросов, однако достичь консенсуса им так и не удастся. Проведенный анализ подчеркивает необходимость более глубокого изучения нелинейных эффектов влия-

ния ESG-практик, особенно в условиях институциональных особенностей российского рынка.

Заключение

Несмотря на наличие большого количества исследований, однозначного ответа на вопрос о наличии зависимости следования ESG-принципам и финансовыми показателями нет. Неоднозначность результатов эмпирических исследований возникает по нескольким причинам:

- страна и период проведения исследования: макроэкономические условия, законодательная база и уровень развития экономики в различных странах могут значительно влиять на результаты исследований;
- длительность проведения исследования: влияние ESG на финансовые результаты может быть более заметным в долгосрочной перспективе, тогда как в краткосрочной может быть менее выраженным;
- эффект выбора и отбора: исследования могут включать только определенные компании или секторы, что может создавать искажения в результатах, например, крупные компании с хорошо развитыми ESG-практиками могут показывать другой эффект по сравнению с малыми компаниями, или экологические инициативы могут иметь большее значение для компаний в производственном секторе, чем для компаний в секторе услуг;
- методы анализа данных: разные исследования могут использовать различные методы и подходы к измерению влияния ESG-факторов;
- выбор переменных: выводы зависят не только от выбора объясняющих и объясняемых переменных, но и от выбора поставщика этих данных;
- качество данных и их доступность: в некоторых случаях компании могут не предоставлять полную или точную информацию о своих ESG-практиках;
- разные индексы и метрики ESG: существуют различные способы измерения и оценки ESG-факторов, рейтинговые агентства могут использовать разные критерии и веса для оценки компаний, что может приводить к различиям в результатах исследований.

Изучение взаимосвязи между ESG-рейтингами и финансовыми результатами компаний вызывает интерес как зарубежных, так и отечественных ученых. Этот вопрос остается не до конца определенным, поскольку многие ученые сводят результаты исследований к двум полярным точкам зрения. С одной стороны, имеется положительное влияние отдельных факторов: экологических, социальных и корпоративного управления. С другой стороны, ряд авторов выделяет негативное влияние публикации нефинансовой отчетности на финансовые показатели компании.

Кроме этого, для исследования российских компаний выделяются проблемы отсутствия достаточного количества данных, отсутствия единых стандартов публикации нефинансовой отчетности, что в большинстве случаев приводит к раскрытию компаниями лишь положительных ESG-результатов своей деятельности.

Результаты данного исследования имеют практическую ценность для корпоративного управления, инвестиционного анализа и государственного регулирования. Компании могут использовать выявленные взаимосвязи между ESG-факторами и финансовыми показателями (рост ROA, снижение WACC) для обоснования ESG-стратегий, особенно в нефтегазо-

вом и финансовом секторах. Инвесторы получают инструмент для оценки ESG-рисков и потенциала компаний, а регуляторы – основу для разработки стандартов раскрытия нефинансовой отчетности.

Полученные данные также важны для развития научной методологии ESG-исследований в России, включая преодоление ограничений по качеству данных и репрезентативности выборок. Исследование создает базу для интеграции российских практик в международные стандарты устойчивого развития, что особенно актуально в контексте сотрудничества со странами БРИКС.

Таблица 1

Результаты влияния ESG по различным направлениям, %

Table 1

Results of ESG impact in various areas, percentage

Направление исследования	Количество исследований, шт.	Позитивное влияние	Отсутствие или смешанное влияние	Отрицательное влияние
<i>Общее направление</i>				
ESG-раскрытие	80	45	41	13
Общее влияние	189	56	36	8
Бухгалтерские показатели	71	52	35	13
Рыночные показатели	181	49	41	10
Общий балл ESG	50	50	42	8
Долгосрочная связь	132	55	35	11
<i>Класс актива (для портфельных исследований)</i>				
Акции	80	38	49	14
Инструменты с фиксированным доходом	24	33	54	12
<i>Стратегии управления портфелем (для портфельных исследований)</i>				
Активные стратегии	46	37	46	17
Пассивные стратегии	7	43	43	14
Негативный скрининг	13	31	38	31
ESG-интеграция	34	59	38	3

Источник: авторская разработка на основе [2]

Source: Authoring, based on [2]

Таблица 2**Результаты эмпирических исследований влияния ESG-факторов на финансовые показатели компаний стран БРИКС****Table 2****Results of empirical studies on the impact of ESG factors on the financial performance of companies in BRICS countries**

Исследование	Выборка	Период наблюдения	Результат исследования
Garcia A.S., Mendes-Da-Silva W., Orsato R.J. Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets [7]	Исследование включает в себя анализ показателей ESG в чувствительных отраслях с использованием базы данных Thomson Reuters Eikon для анализа данных 365 зарегистрированных на бирже компаний, выбранных из стран БРИКС	2010–2012	Наилучшие экологические показатели наблюдаются у компаний из чувствительных секторов; связь систематического риска и показателей ESG привела к перевернутой U-образной кривой; отрицательная зависимость E-фактора с рентабельностью фирмы
Ates S. The Market Value of Corporate Social Performance in BRICS Countries: Differential Results Based on Panel Data [8]	Первоначальная выборка состоит из компаний стран БРИКС, доступных в базе данных Datastream	2009–2018	Негативное влияние корпоративной социальной ответственности на финансовые результаты
Sahoo S., Kumar S. Integration and volatility spillover among environmental, social and governance indices: Evidence from BRICS countries [9]	Ежедневные данные индексов ESG собраны компанией Morgan Stanley Capital International (MSCI)	2012–2021	Тест Йохансена и тест причинно-следственной связи Грейнджера не подтверждают, что причиной изменения курса акций является ESG-рейтинг
Kocherlakota S., Aruna C., Reddy R.D.S. Do ESG had influence on Return on Investments of BRICS listed Stock Exchanges: An Empirical Study [10]	122 компании из стран БРИКС, находящиеся в базе данных Refinitiv Eikon	2021–2022	S-фактор не оказывает существенного влияния на финансовые показатели; отсутствует положительная связь между G-фактором и финансовыми показателями; E-фактор оказывает существенное влияние на финансовые показатели; факторы ESG влияли на финансовые показатели отдельных стран БРИКС в период COVID-19; комбинированный показатель ESG влиял на рентабельность продаж
Du M., Li Y. Tax avoidance, CSR performance and financial impacts: evidence from BRICS economies [11]	Выборка включает все публично зарегистрированные компании со штаб-квартирами в странах БРИКС из базы данных Thomson Reuters EIKON	2014–2020	Уклонение от уплаты корпоративного налога отрицательно связано с эффективностью корпоративной социальной ответственностью (КСО); фирмы с более высокими показателями КСО имеют более здоровые финансовые показатели и более низкие затраты на банковский долг

Исследование	Выборка	Период наблюдения	Результат исследования
Radwan S.R.A., Xiongyuan W. Environmental, social, and governance (ESG) practices and firm value: evidence from BRICS countries [12]	Выборка исследования включает компании из стран БРИКС. После исключения финансовых компаний и компаний, у которых нет доступных данных, количество наблюдений составило 3 560. Используется показатель раскрытия ESG Refinitiv. Бухгалтерские и рыночные данные, используемые для измерения переменных, поступают из базы данных Refinitiv	2015–2022	Результаты исследования указывают на положительное влияние раскрытия ESG на стоимость компании, выраженной через коэффициент Q-Тобина
Fandella P., Sergi B.S., Sironi E. Corporate social responsibility performance and the cost of capital in BRICS countries. The problem of selectivity using environmental, social and governance scores [13]	В выборку были включены все предприятия, принадлежащие к пяти соответствующим развивающимся странам, которые широко известны как БРИКС. Данные были собраны от Thomson Reuters Eikon. В выборку включены все корпорации, котирующиеся на фондовых рынках, кроме банков и финансовых организаций	2014–2019	Отсутствие связи между ESG и стоимостью капитала. Однако при исключении китайских компаний из выборки выяснилось, что ESG-факторы препятствуют снижению стоимости собственного капитала и средневзвешенной стоимости капитала
Fernandes C.G., Luna M.S.DE.F., Maria E.Jr., Maria M.M.L. The Impact of Controversial ESG On the Market Value and Financial Constraints of BRICS Companies [14]	Окончательная выборка содержит 2 702 наблюдения компаний стран БРИКС, котирующихся на фондовых биржах своих стран	2017–2022	Оценка ESG отрицательно связана с рыночной стоимостью компаний, выраженной через коэффициент Q-Тобина; оценка ESG отрицательно связана с Kanitz Index ($\text{Kanitz Index} = 0,05 \cdot \text{ROE} + 1,65 \cdot \text{LG} + 3,55 \cdot \text{LS} - (1,06 \cdot \text{LC} + 0,33 \cdot \text{GE})$), где ROE = Return on Equity; LG = General liquidity; LS = Dry liquidity; LC = Current liquidity; GE = Degree of indebtedness)
Dua J., Sharma A.K. Corporate Sustainability and Capital Costs: A Panel Evidence from BRICS Countries [15]	Набор данных 192 нефинансовых компаний, составленных на основе индексов акций стран БРИКС	2011–2020	Оценки раскрытия информации ESG и их отдельные компоненты положительно связаны со стоимостью собственного капитала и средневзвешенной стоимостью капитала; существует отрицательная связь со стоимостью долга; G-фактор оказывает наиболее значительное влияние на капитальные затраты

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3**Обзор количественных исследований о влиянии ESG-факторов на финансовые показатели российских компаний****Table 3****Overview of quantitative studies on the impact of ESG factors on the financial performance of Russian companies**

Исследование	Методы, период исследования, финансовые показатели	Выборка	ESG-фактор	Результат исследования
Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. Влияние корпоративной социальной ответственности на капитализацию компаний (результаты эмпирического исследования) [16]	Регрессионный анализ; 2010–2014 гг.; изменение капитализации	12 публичных компаний России, активно использующих в своей деятельности политику КСО и открывающих информацию об инвестициях в программы КСО	Изменение инвестиций компании на обучение и профессиональное развитие своих работников; изменение инвестиций компании на улучшение и создание условий труда, охрану труда и промышленную безопасность; изменение инвестиций компании на социальную поддержку и материальную помощь сотрудникам; изменение инвестиций компании в природоохранные мероприятия и экологические программы; изменение инвестиций компании на благотворительность и социальные проекты	Выявлена положительная взаимосвязь между затратами компании на обучение сотрудников, создание комфортных условий труда, охрану труда и промышленную безопасность и затратами компаний на социальную поддержку работников; связь изменения капитализации и затрат компании на экологию и благотворительность не обнаружена
Анкудинов А.Б., Бадыкова И.Р. Эмпирический анализ взаимосвязи расходов на повышение квалификации работников и финансовой эффективности российских компаний [17]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2012–2016 гг.; мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» (P/BV), рентабельность по EBITDA	20 российских публичных компаний нефинансового сектора	Уровень социальных расходов на повышение квалификации персонала	Не выявлено значимых зависимостей между уровнем социальных расходов на повышение квалификации персонала и P/BV; не выявлено значимых зависимостей между уровнем социальных расходов на повышение квалификации персонала и рентабельностью по EBITDA

Исследование	Методы, период исследования, финансовые показатели	Выборка	ESG-фактор	Результат исследования
Каримова С.А., Крамин Т.В. Корпоративная социальная ответственность в России: затраты или инвестиции? [18]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2014–2016 гг.; прибыль от продаж	10 российских нефтегазовых компаний	Уровень прозрачности контрактов; доля компании на рынке; уровень охвата рынка компании; доля основных отчислений в бюджет в выручке; коэффициент опережения среднегодового дохода работника относительно среднегодовой выработки; доля дивидендов в чистой прибыли; доля энергозатрат в производственной себестоимости продукции	Компании, имеющие более высокий комплексный рейтинг КСО, продемонстрировали лучшую динамику прибыли от продаж в период восстановления экономики после кризиса 2014 г.; выявлена положительная значимая связь интегрального показателя КСО и прибыли от продаж
Федорова Е.А., Афанасьев Д.О., Нерсесян Р.Г., Ледяева С.В. Влияние нефинансовой информации на основные показатели российских компаний [19]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2009–2018 гг.; коэффициент Q-Тобина	69 российских листинговых компаний различных отраслей, включая машиностроение, горнодобывающую промышленность, строительство, нефтегазовую отрасль, энергетику, транспорт и др.	Индекс раскрытия общей информации о корпоративном управлении; индекс раскрытия информации об экономической результативности; индекс раскрытия информации об экологической ответственности; индекс раскрытия информации о политике в области управления персоналом; индекс раскрытия информации о социальной ответственности; индекс раскрытия информации о благотворительной и спонсорской деятельности; индекс раскрытия информации об инновационном и научно-техническом развитии	Выявлено влияние полноты раскрытия информации о качестве корпоративного управления, экономической результативности и политики в области управления персоналом в соответствии со стандартами GRI на инвестиционную привлекательность компании на финансовом рынке; связь между раскрытием информации об экологической ответственности и инвестиционной привлекательностью не подтвердилась; выявлен отрицательный характер влияния полноты раскрытия нефинансовой информации на инвестиционную привлекательность; раскрытие информации о благотворительности и социальной ответственности в большей степени оказывает положительное влияние на инвесторов

Исследование	Методы, период исследования, финансовые показатели	Выборка	ESG-фактор	Результат исследования
Анкудинов А.Б., Бадькова И.Р. (2020) Эмпирический анализ взаимосвязи расходов на реализацию политики социальной ответственности и финансовой эффективности российских компаний [20]	Регрессионный анализ (панельная регрессия), однофакторный дисперсионный анализ (параметрический и непараметрический); 2012–2018 гг.; мультипликатор «Цена/Балансовая стоимость» (P/BV), рентабельность по EBITDA	22 российских публичных компаний нефинансового сектора	Расходы на КСО по отношению к выручке	Более социально ответственные компании имеют большие значения P/BV; статистическая значимость различий между рентабельностью по EBITDA не подтверждена; связь между P/BV и расходами на реализацию политики КСО положительна и статистически значима в рамках модели со случайными эффектами; однако при анализе модели с фиксированными эффектами P/BV с расходами на КСО, оставаясь положительной, становится статистически незначимой; рентабельность по EBITDA продемонстрировала положительную, но статистически незначимую связь с расходами на реализацию политики КСО
Батаева Б.С., Кокурина А.Д., Карпов Н.А. Влияние раскрытия ESG-показателей на финансовые результаты российских публичных компаний [21]	Корреляционный анализ, регрессионный анализ; 2010–2019 гг.; рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE), рентабельность инвестированного капитала (ROC)	50 российских компаний, акции которых обращались на Московской бирже	Раскрытие ESG-факторов (ESG-score, ESGS); экологический рейтинг (E-score, ES); социальный рейтинг (S-score, SS); рейтинг корпоративного управления (G-score, GS)	Общий коэффициент раскрытия ESG-показателей (ESGS) положительно и статистически значимо связан со всеми тремя показателями рентабельности – ROA, ROC и ROE; на прибыльность российских публичных компаний статистически значимое положительное влияние оказывает общий коэффициент ESG-раскрытия и его экологический компонент
Емец М.И. Корпоративное управление как ESG-фактор и доходность акций российских компаний [22]	Регрессионный анализ; 2015–2020 гг.; средняя годовая дивидендная доходность	114 российских компаний	Среднее качество корпоративного управления (governance)	Выявлена положительная связь между качеством корпоративного управления и средней доходностью акций

Исследование	Методы, период исследования, финансовые показатели	Выборка	ESG-фактор	Результат исследования
Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний [23]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2020–2022 гг.; рентабельность по EBITDA, отношение заемного финансирования к собственному капиталу, рентабельность активов (ROA), мультипликатор «Цена/Прибыль» (P/E), дивидендная доходность, коэффициент «бета», свободный денежный поток для фирмы (FCFF)	80 российских компаний, вошедших в ESG-рейтинг рейтингового агентства RAEX 2020 г.	Интегрированная ESG-оценка компании согласно методологии RAEX; оценка E-фактора согласно методологии RAEX; оценка S-фактора согласно методологии RAEX; оценка G-фактора согласно методологии RAEX	Положительное влияние E-фактора на рентабельность по EBITDA. В целом ESG-факторы оказались незначимыми, но при этом фактор E оказывает положительное влияние на величину финансового рычага; фактор S снижает ЗК/СК; положительное влияние ESG-факторов на рентабельность собственного капитала; на мультипликатор P/E фактор E оказывает отрицательное влияние; положительное влияние фактора G на дивидендную доходность компаний; ESG-факторы оказывают отрицательное влияние на бета-коэффициент; ESG-факторы оказывают положительное влияние на денежный поток
Захматов Д.Ю., Валитов Г.Ш. Влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию российских компаний [24]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2018–2021 гг.; годовая доходность, капитализация	Выборка используемых данных (на основе ESG-рейтинга от «Эксперт РА») не являлась сбалансированной: в 2018 г. и в 2019 г. в рейтинге было по 30 компаний, в 2020 г. – 55, а в 2021 г. – 155 компаний	Экологический фактор (E); социальный фактор (S); управленческий фактор (G)	Выявлена обратная зависимость между эффективностью ESG-политики компании и ее рыночной стоимости; определены положительные сигналы на рыночную капитализацию компании от улучшения показателей по каждому из факторов ESG-политики для компаний с государственным участием; для компаний из отраслей, чувствительных к экологическим проблемам, улучшение ESG-политики имеет негативное влияние на рыночную капитализацию компании

Исследование	Методы, период исследования, финансовые показатели	Выборка	ESG-фактор	Результат исследования
Макеева Е.Ю., Попов К.А., Дихтярь А.А., Судакова А.В. Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-рейтингами и стоимостью российских компаний [25]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2015–2020 гг.; коэффициент Q-Тобина, выручка, отношение балансовой стоимости совокупного долга к балансовой стоимости активов компании, отношение EBITDA к выручке компании, рост/снижение выручки компании	48 крупнейших российских публичных компаний реального сектора, представленных в рейтинге ESG от Thomson Reuters Eikon за 2015–2020 гг.	Размер совета директоров; доля независимых директоров в совете директоров компании; средний срок пребывания директоров текущего состава в компании; наличие комитета по устойчивому развитию в совете директоров компании; наличие комитета по стратегии в совете директоров компании; доля директоров, имеющих образование и опыт работы в сфере финансов в совете директоров компании; доля директоров-иностранцев в совете директоров компании; доля женщин-директоров в совете	Установлена нелинейная взаимосвязь размера совета директоров и рейтинга ESG; выявлен значимый положительный эффект повышения доли независимых членов совета директоров как для рейтинга ESG, так и для рыночной стоимости российских компаний; подтверждены положительные эффекты представленности женщин в совете директоров для роста и рыночной оценки стоимости компании и рейтинга ESG; национальное разнообразие совета директоров не связано с данными показателями результативности российских компаний; наличие комитета по устойчивому развитию в совете директоров способствует росту рейтинга ESG и рыночной стоимости компании
Батаева Б.С., Карпов Н.А. Влияние факторов корпоративного управления на уровень раскрытия ESG-информации российскими публичными компаниями [26]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2012–2021 гг.; количество членов совета директоров, доля независимых директоров в СД, доля директоров-женщин в СД, признак наличия комитета СД по устойчивому развитию, натуральный логарифм суммарных активов компании, коэффициент рентабельности активов, коэффициент финансового рычага	34 российские публичные компании, акции которых торговались на Московской бирже в период с 2012 по 2021 г.	Общий коэффициент раскрытия ESG-информации; коэффициент раскрытия информации в сфере экологии; коэффициент раскрытия информации в социальной сфере; коэффициент раскрытия информации в сфере корпоративного управления	Выявлено статистически значимое положительное влияние доли независимых директоров и директоров-женщин, а также наличия комитета СД по устойчивому развитию на уровень ESG-раскрытия; в случае с количеством директоров в составе СД была обнаружена отрицательная взаимосвязь с уровнем раскрытия ESG-факторов; раскрытие ESG-информации свойственно наиболее крупным компаниям (по размеру активов), в то время как показатели уровня прибыльности и риска не являются значимыми в контексте ESG-раскрытия

Исследование	Методы, период исследования, финансовые показатели	Выборка	ESG-фактор	Результат исследования
Чемыхин В.К. Оценка влияния инцидентов, связанных с окружающей средой, безопасностью и здоровьем персонала на доходность акций компании, в контексте доверия к ней на основе ESG-скоринга [27]	Регрессионный анализ (панельная регрессия); 2015–2022 гг.; доходность акции минус доходность по долгосрочным облигациям РФ, неожидаемая доходность, реальная доходность за вычетом доходности, рассчитанной по модели CAPM	9 публичных компаний, которые относятся к горнодобывающей отрасли РФ	Нормализованный рейтинг ESG; количество инцидентов в конкретный месяц в конкретной компании	Однозначно подтверждается, что ESG-инциденты негативно влияют на доходность акций; нельзя с полной уверенностью говорить о том, что хороший ESG-рейтинг снижает негативный эффект от ESG-инцидентов; ESG-рейтинг компании не влияет на ее доходность
Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. Исследовательский инструментальный изучение современных трендов реализации ESG-практик в российских компаниях [28]	Регрессионный анализ; 2021–2023 гг.; натуральный логарифм капитализации компании, натуральный логарифм выручки компании, отношение стоимости совокупного долга к стоимости активов компании	45 компаний, акции которых обращались на Московской бирже, присутствующих в рейтинге RAEX ESG	Значение рейтинга RAEX ESG компании; значение рейтинга RAEX по компоненту E; значение рейтинга RAEX по компоненту S; значение рейтинга RAEX по компоненту G	Подтверждена гипотеза о положительном влиянии ESG-рейтинга на стоимость компаний; выявлена положительная взаимосвязь между деятельностью компании в области ответственного отношения к окружающей среде и стоимостью; выявлена слабая отрицательная взаимосвязь между стоимостью и деятельностью в области социальной составляющей

Источник: авторская разработка

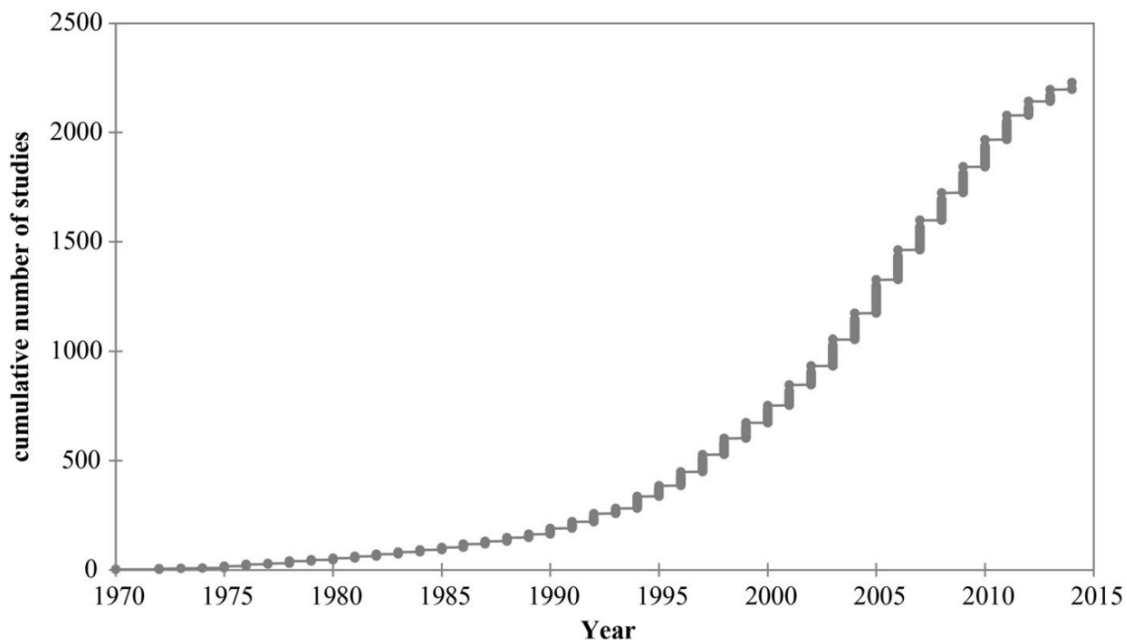
Source: Authoring

Рисунок 1

Количество эмпирических исследований о связи ESG и финансовых результатов компаний

Figure 1

Number of empirical studies on the relationship between ESG and company financial performance



Источник: [1]

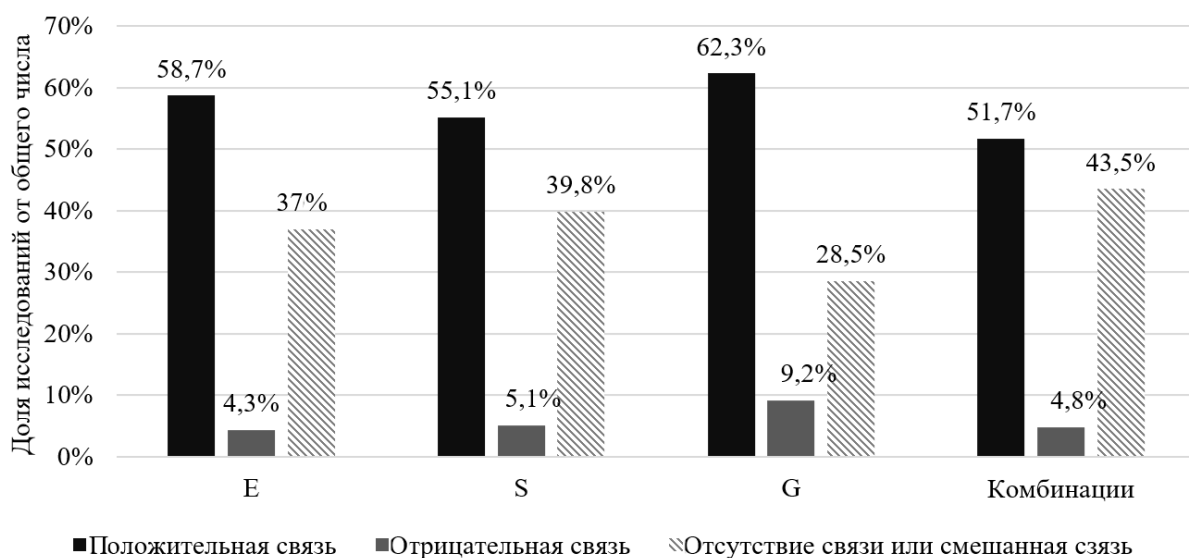
Source: [1]

Рисунок 2

Результаты исследований взаимосвязи между ESG-компонентами и финансовыми показателями компаний по отдельным составляющим

Figure 2

Results of studies on the relationship between ESG components and company financial performance by individual elements



Источник: авторская разработка на основе [1]

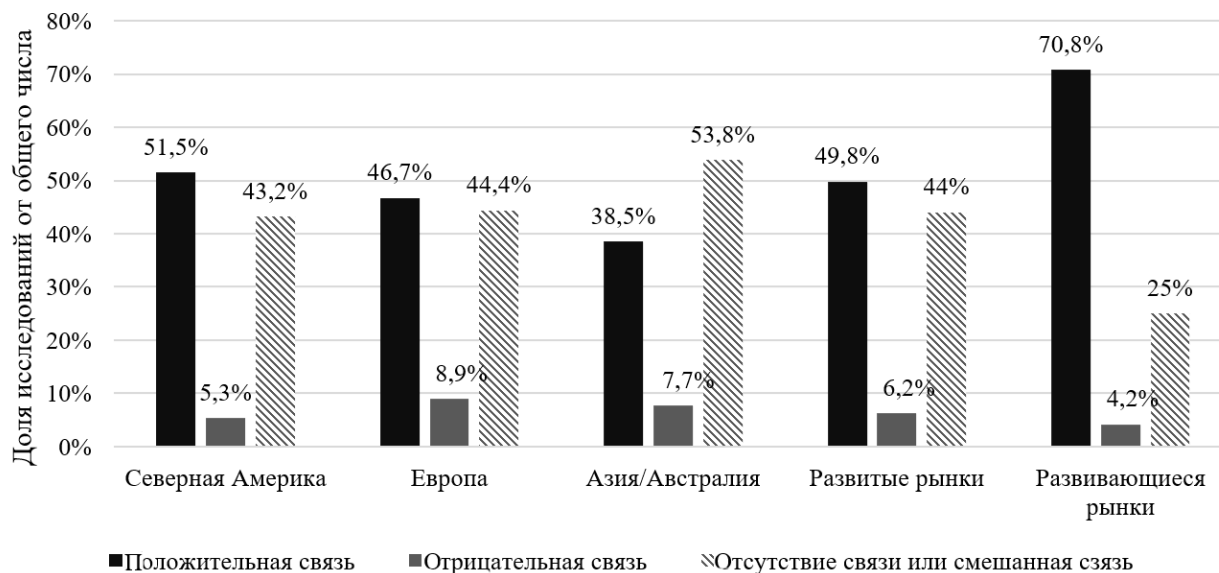
Source: Authoring, based on [1]

Рисунок 3

Результаты исследований взаимосвязи между ESG-факторами и финансовыми показателями компаний (в территориальном разрезе, без портфельных исследований)

Figure 3

Results of studies on the relationship between ESG factors and company financial performance (by region, excluding portfolio studies)



Источник: авторская разработка на основе [1]

Source: Authoring, based on [1]

Список литературы

1. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, vol. 5, iss. 4, pp. 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917
2. Atz U., Van Holt T., Liu Z.Z., Bruno C.C. Does sustainability generate better financial performance? Review, meta-analysis, and propositions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2023, vol. 13, iss. 1, pp. 802–825. DOI: 10.1080/20430795.2022.2106934 EDN: JQENOT
3. Галазова С.С. Влияние ESG-факторов на устойчивое развитие компаний и финансовую результативность корпоративного сектора // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2018. № 4. С. 81–86. EDN: LFGNUH
4. Ефимова О.В. Об учете факторов устойчивого развития в финансовом моделировании инвестиционных проектов // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2021. № 2. С. 99–111. DOI: 10.17308/econ.2021.2/3381 EDN: JTYNZP
5. Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Управленческий аспект учета ESG-факторов в оценке стоимости компании // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 27. № 6. С. 161–172. DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-6-161-172 EDN: NXRICL

6. Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // *Финансы: теория и практика*. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97 EDN: VXDKKZ
7. Garcia A.S., Mendes-Da-Silva W., Orsato R.J. Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 2017, vol. 150, pp. 135–147. DOI: 10.1016/j.jclepro.2017.02.180
8. Ates S. The market value of corporate social performance in BRICS countries: Differential results based on panel data methods. *Methods, Data, Analyses*, 2022, vol. 16, iss. 1, pp. 77–106. DOI: 10.12758/MDA.2021.06 EDN: XWYFXW
9. Sahoo S., Kumar S. Integration and Volatility Spillover Among Environmental, Social and Governance Indices: Evidence from BRICS Countries. *Global Business Review*, 2022, vol. 23, iss. 6, pp. 1280–1298. DOI: 10.1177/09721509221114699 EDN: JWPLBK
10. Kocherlakota S., Aruna C., Reddy R.D.S. Do ESG had influence on Return on Investments of BRICS listed Stock Exchanges: An Empirical Study. *Social Science Journal*, 2023, vol. 13, iss. 2, pp. 6000–6011.
11. Du M., Li Y. Tax avoidance, CSR performance and financial impacts: evidence from BRICS economies. *International Journal of Emerging Markets*, 2024, vol. 19, iss. 10, pp. 3303–3328. DOI: 10.1108/ijoem-05-2022-0747 EDN: QHXGEE
12. Radwan S.R.A., Xiongyuan W. Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices and Firm Value: Evidence from BRICS Countries. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 2023, vol. 7, iss. 11, pp. 88–103. DOI: 10.51505/ijebmr.2023.71107 EDN: JKKNII
13. Fandella P., Sergi B.S., Sironi E. Corporate social responsibility performance and the cost of capital in BRICS countries. The problem of selectivity using environmental, social and governance scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2023, vol. 30, iss. 4, pp. 1712–1722. DOI: 10.1002/csr.2447 EDN: GIQFSA
14. Fernandes C.G., Luna M.S.DE.F., Maria E. Jr., Maria M.M.L. The Impact of Controversial ESG On the Market Value and Financial Constraints of BRICS Companies. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 2024, vol. 18, iss. 4, e04679. EDN: JCQXRX
15. Dua J., Sharma A.K. Corporate Sustainability and Capital Costs: A Panel Evidence from BRICS Countries. *Indian Journal of Corporate Governance*, 2024, vol. 17, iss. 1, pp. 77–101. DOI: 10.1177/09746862241240368 EDN: ZUUTZX
16. Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. Влияние корпоративной социальной ответственности на капитализацию компаний (результаты эмпирического исследования) // *Управленческие науки*. 2016. Т. 6. № 3. С. 85–94. EDN: WNGGRP
17. Анкудинов А.Б., Бадыкова И.Р., Марханова Е.С. Эмпирический анализ взаимосвязи расходов на повышение квалификации работников и финансовой эффективности российских компаний // *Управленец*. 2018. Т. 9. № 4. С. 74–83. EDN: XZBMPJ
18. Каримова С.А., Крамин Т.В. Корпоративная социальная ответственность в России: затраты или инвестиции? // *Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление*. 2018. № 4. С. 12–19. DOI: 10.18323/2221-5689-2018-4-12-19 EDN: VPEHNG

19. Федорова Е.А., Афанасьев Д.О., Нерсесян Р.Г., Ледяева С.В. Влияние нефинансовой информации на основные показатели российских компаний // Журнал Новой экономической ассоциации. 2020. № 2. С. 73–96. DOI: 10.31737/2221-2264-2020-46-2-4 EDN: TZLGCA
20. Анкудинов А.Б., Бадькова И.Р. Эмпирический анализ взаимосвязи расходов на реализацию политики социальной ответственности и финансовой эффективности российских компаний // Управленец. 2020. Т. 11. № 2. С. 16–26. DOI: 10.29141/2218-5003-2020-11-2-2 EDN: LFHGFO
21. Батаева Б.С., Кокурина А.Д., Карпов Н.А. Влияние раскрытия ESG-показателей на финансовые результаты российских публичных компаний // Управленец. 2021. Т. 12. № 6. С. 20–32. DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-6-2 EDN: XMSDTL
22. Емец М.И. Корпоративное управление как ESG-фактор и доходность акций российских компаний // Экономическая безопасность. 2021. Т. 4. № 2. С. 421–432. DOI: 10.18334/ecsec.4.2.112142 EDN: AHWXIE
23. Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний // Управленец. 2022. Т. 13. № 6. С. 44–55. DOI: 10.29141/2218-5003-2022-13-6-4 EDN: GMAUYD
24. Захматов Д.Ю., Валитов Г.Ш. Влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию российских компаний // Сибирская финансовая школа. 2022. № 3. С. 183–192. DOI: 10.34020/1993-4386-2022-3-183-192 EDN: XIBDAS
25. Макеева Е.Ю., Попов К.А., Дихтярь А.А., Судакова А.В. Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-рейтингами и стоимостью российских компаний // Российский журнал менеджмента. 2022. Т. 20. № 4. С. 498–523. DOI: 10.21638/spbu18.2022.403 EDN: JCSZLU
26. Батаева Б.С., Карпов Н.А. Влияние факторов корпоративного управления на уровень раскрытия ESG-информации российскими публичными компаниями // Управленец. 2023. Т. 14. № 3. С. 30–43. DOI: 10.29141/2218-5003-2023-14-3-3 EDN: PSGVTW
27. Чемыхин В.К. Оценка влияния инцидентов, связанных с окружающей средой, безопасностью и здоровьем персонала на доходность акций компании, в контексте доверия к ней на основе ESG-скоринга // Столыпинский вестник. 2023. Т. 5. № 7. DOI: 10.55186/27131424_2023_5_7_13 EDN: DGUGKN
28. Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. Исследовательский инструментарий изучения современных трендов реализации ESG-практик в российских компаниях // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2024. Т. 15. № 1. С. 148–165. DOI: 10.18184/2079-4665.2024.15.1.148-165 EDN: QIIIONN

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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.

THE IMPACT OF ESG FACTORS ON COMPANIES' FINANCIAL PERFORMANCE: A REVIEW OF RUSSIAN AND INTERNATIONAL STUDIES

DOI: <https://doi.org/10.24891/rhhlwo>

EDN: <https://elibrary.ru/rhhlwo>

Ol'ga I. GOLEVA

Corresponding author, Perm State National Research University (PSU), Perm, Russian Federation

e-mail: OlgaGoleva@psu.ru

ORCID: 0000-0002-0846-4913

Mikhail Ya. AGAPOV

Perm State National Research University (PSU), Perm, Russian Federation

e-mail: AgapovMike@gmail.com

ORCID: 0009-0001-6462-7238

Article history:

Article No. 529/2025

Received 15 Aug 2025

Accepted 7 Nov 2025

Available online

30 Mar 2026

JEL Classification: G30

Keywords: ESG, ESG factors, business value, financial performance, sustainable development

Abstract

Subject. ESG factors (Environmental, Social, Governance) and their impact on financial performance in the Russian context.

Objectives. To systematize and analyze the results of quantitative studies on the influence of ESG factors on the financial performance of Russian companies.

Methods. The research employs general scientific methods, along with retrospective analysis and systematization.

Results. Approaches to assessing the impact of adherence to ESG principles on companies' financial performance have been summarized and systematized, with a focus on Russian enterprises in the study sample. The analysis has revealed the ambiguous nature of the influence of ESG practices on financial indicators. Some studies confirm a positive correlation between the adoption of ESG principles and improved profitability, reduced cost of capital, and increased company value, while other research points to the absence of a significant relationship or even a negative impact. It has also been noted that quantitative methods are used less frequently in Russian studies compared to international ones, which may reduce the reliability of the findings.

Conclusions. For Russian companies, integrating ESG principles into business operations may contribute to improved profitability metrics, a lower cost of raised capital, and an increase in company value.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Goleva O.I., Agapov M.Ya. The impact of ESG factors on companies' financial performance: A review of Russian and international studies. *Finance and Credit*, 2026, iss. 3, pp. 76–99.

DOI: 10.24891/rhhlwo EDN: RHHLWO

References

1. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015, vol. 5, iss. 4, pp. 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

2. Atz U., Van Holt T., Liu Z.Z., Bruno C.C. Does sustainability generate better financial performance? Review, meta-analysis, and propositions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2023, vol. 13, iss. 1, pp. 802–825. DOI: 10.1080/20430795.2022.2106934 EDN: JQENOT
3. Galazova S.S. [Influence of ESG-factors on sustainable development of companies and financial performance of corporate sector]. *Vestnik Rostovskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta (RINKh)*, 2018, no. 4, pp. 81–86. (In Russ.) EDN: LFGNUH
4. Efimova O.V. [Factors of sustainable development to be considered in the financial modelling of investment projects]. *Vestnik Voronezhskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie*, 2021, no. 2, pp. 99–111. (In Russ.) DOI: 10.17308/econ.2021.2/3381 EDN: JTYNZP
5. Belik I.S., Dutsinin A.S., Nikulina N.L. [The managerial aspect of accounting ESG factors in assessing the value of a company]. *Finansy: teoriya i praktika*, 2023, vol. 27, no. 6, pp. 161–172. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2023-27-6-161-172 EDN: NXRICL
6. Efimova O.V., Volkov M.A., Koroleva D.A. [The impact of ESG factors on asset returns: Empirical research]. *Finansy: teoriya i praktika*, 2021, vol. 25, no. 4, pp. 82–97. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97 EDN: VXDKKZ
7. Garcia A.S., Mendes-Da-Silva W., Orsato R.J. Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 2017, vol. 150, pp. 135–147. DOI: 10.1016/j.jclepro.2017.02.180
8. Ates S. The market value of corporate social performance in BRICS countries: Differential results based on panel data methods. *Methods, Data, Analyses*, 2022, vol. 16, iss. 1, pp. 77–106. DOI: 10.12758/MDA.2021.06 EDN: XWYFXW
9. Sahoo S., Kumar S. Integration and Volatility Spillover Among Environmental, Social and Governance Indices: Evidence from BRICS Countries. *Global Business Review*, 2022, vol. 23, iss. 6, pp. 1280–1298. DOI: 10.1177/09721509221114699 EDN: JWPLBK
10. Kocherlakota S., Aruna C., Reddy R.D.S. Do ESG had influence on Return on Investments of BRICS listed Stock Exchanges: An Empirical Study. *Social Science Journal*, 2023, vol. 13, iss. 2, pp. 6000–6011.
11. Du M., Li Y. Tax avoidance, CSR performance and financial impacts: evidence from BRICS economies. *International Journal of Emerging Markets*, 2024, vol. 19, iss. 10, pp. 3303–3328. DOI: 10.1108/ijoem-05-2022-0747 EDN: QHXGEE
12. Radwan S.R.A., Xiongyuan W. Environmental, Social, and Governance (ESG) Practices and Firm Value: Evidence from BRICS Countries. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 2023, vol. 7, iss. 11, pp. 88–103. DOI: 10.51505/ijebmr.2023.71107 EDN: JKKNII
13. Fandella P., Sergi B.S., Sironi E. Corporate social responsibility performance and the cost of capital in BRICS countries. The problem of selectivity using environmental, social and governance scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2023, vol. 30, iss. 4, pp. 1712–1722. DOI: 10.1002/csr.2447 EDN: GIQFSA
14. Fernandes C.G., Luna M.S.DE.F., Maria E. Jr., Maria M.M.L. The Impact of Controversial ESG On the Market Value and Financial Constraints of BRICS Companies. *Revista*

de Gestão Social e Ambiental, 2024, vol. 18, iss. 4, e04679. EDN: JCQXRX

15. Dua J., Sharma A.K. Corporate Sustainability and Capital Costs: A Panel Evidence from BRICS Countries. *Indian Journal of Corporate Governance*, 2024, vol. 17, iss. 1, pp. 77–101. DOI: 10.1177/09746862241240368 EDN: ZUUTZX
16. Tkachenko I.N., Ramenskaya L.A. [Corporate social responsibility effect on the company capitalization (the results of an empirical study)]. *Upravlencheskie nauki*, 2016, vol. 6, no. 3, pp. 85–94. (In Russ.) EDN: WNGGRP
17. Ankudinov A.B., Badykova I.R., Markhanova E.S. [Empirical analysis of the interrelation between expenditure on employees' advanced training and financial performance of Russian companies]. *Upravlenets*, 2018, vol. 9, no. 4, pp. 74–83. (In Russ.) EDN: XZBMPJ
18. Karimova S.A., Kramin T.V. [Corporate social responsibility in Russia: Is it costs or investments?]. *Vektor nauki Tol'yattinskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie*, 2018, no. 4, pp. 12–19. (In Russ.) DOI: 10.18323/2221-5689-2018-4-12-19 EDN: VPEHNG
19. Fedorova E.A., Afanas'ev D.O., Nersesyan R.G., Ledyayeva S.V. [Impact of non-financial information on key financial indicators of Russian companies]. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii*, 2020, no. 2, pp. 73–96. (In Russ.) DOI: 10.31737/2221-2264-2020-46-2-4 EDN: TZLGCA
20. Ankudinov A.B., Badykova I.R. [Empirical analysis of the relationship between the costs of corporate social responsibility policy implementation and Russian companies' financial performance]. *Upravlenets*, 2020, vol. 11, no. 2, pp. 16–26. (In Russ.) DOI: 10.29141/2218-5003-2020-11-2-2 EDN: LFHGFO
21. Batayeva B.S., Kokurina A.D., Karpov N.A. [The impact of ESG reporting on the financial performance of Russian public companies]. *Upravlenets*, 2021, vol. 12, no. 6, pp. 20–32. (In Russ.) DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-6-2 EDN: XMSDTL
22. Emets M.I. [Corporate governance as an ESG factor and the return on shares of Russian companies]. *Ekonomicheskaya bezopasnost'*, 2021, vol. 4, no. 2, pp. 421–432. (In Russ.) DOI: 10.18334/ecsec.4.2.112142 EDN: AHWXIE
23. Belik I.S., Dutsinin A.S., Nikulina N.L. [Financial state and investment attractiveness of Russian public companies: The effect of ESG factors]. *Upravlenets*, 2022, vol. 13, no. 6, pp. 44–55. (In Russ.) DOI: 10.29141/2218-5003-2022-13-6-4 EDN: GMAUYD
24. Zakhmatov D.Yu., Valitov G.Sh. [The influence of ESG factors on the market capitalization of Russian companies]. *Sibirskaya finansovaya shkola*, 2022, no. 3, pp. 183–192. (In Russ.) DOI: 10.34020/1993-4386-2022-3-183-192 EDN: XIBDAS
25. Makeeva E.Yu., Popov K.A., Dikhtyar' A.A., Sudakova A.V. [Board of directors characteristics: How they are related to ESG rankings and value of Russian companies]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta*, 2022, vol. 20, no. 4, pp. 498–523. (In Russ.) DOI: 10.21638/spbu18.2022.403 EDN: JCSZLU
26. Batayeva B.S., Karpov N.A. [Impact of corporate governance factors on ESG disclosure by Russian public companies]. *Upravlenets*, 2023, vol. 14, no. 3, pp. 30–43. (In Russ.) DOI: 10.29141/2218-5003-2023-14-3-3 EDN: PSGVTW

27. Chemyakhin V.K. [Assessment of the impact of health, safety and environment incidents on the profitability of the company's shares, in the context of investors' confidence based on ESG scoring]. *Stolypinskii vestnik*, 2023, vol. 5, no. 7. (In Russ.)
DOI: 10.55186/27131424_2023_5_7_13 EDN: DGUGKN
28. Tkachenko I.N., Ramenskaya L.A. [Research tools for studying modern trends in the implementation of ESG practices in Russian companies]. *MIR (Modernizatsiya. Innovatsii. Razvitie)*, 2024, vol. 15, no. 1, pp. 148–165. (In Russ.)
DOI: 10.18184/2079-4665.2024.15.1.148-165 EDN: QIIIONN

Conflict-of-interest notification

We, the authors 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.