

**ДИВЕРГЕНЦИЯ ESG-РЕЙТИНГОВ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ИСТОЧНИКИ И КАЧЕСТВО ДАННЫХ \***DOI: <https://doi.org/10.24891/fubysr>EDN: <https://elibrary.ru/fubysr>**Елена Юрьевна ВЕТОШКИНА**

ответственный автор, кандидат экономических наук, доцент кафедры учета, анализа и аудита, Казанский (Приволжский) федеральный университет (КФУ), Казань, Российская Федерация

e-mail: [ejvetoshkina@kpfu.ru](mailto:ejvetoshkina@kpfu.ru)

ORCID: 0000-0003-3240-8150

SPIN: 7916-0964

**Антон Александрович ТЕРЕНТЬЕВ**

магистрант, Институт управления, экономики и финансов,

Казанский (Приволжский) федеральный университет (КФУ), Казань, Российская Федерация

e-mail: [anaterentev@kpfu.ru](mailto:anaterentev@kpfu.ru)

ORCID: 0009-0006-3245-8157

SPIN: 7233-8578

**История статьи:**

Рег. № 5/2026

Получена 12.01.2026

Одобрена 10.02.2026

Доступна онлайн

29.04.2026

**Специальность:** 5.2.3**УДК**

336.763:330.142:005.332

**JEL:** G11, G14, G32, M14,

Q56

**Ключевые слова:**

ESG-рейтинг,

дивергенция

ESG-оценок,

нефинансовая

отчетность,

устойчивое развитие,

корпоративное

управление

**Аннотация****Предмет.** Индексы и ESG-рейтинги как элементы инфраструктуры финансового рынка, методологические и институциональные причины расхождений ESG-оценок между провайдерами.**Цели.** Выявление причин дивергенции ESG-рейтингов и индексов, а также ограничений, препятствующих их корректному использованию в инвестиционной, регуляторной и исследовательской практике.**Методология.** Используются методы логического анализа, типологизации и систематизации.**Результаты.** Показано, что дивергенция ESG-рейтингов носит структурный характер и обусловлена в основном различиями в измерении показателей, тематическом охвате и механизмах агрегирования. Установлено, что агрегированные ESG-баллы не могут быть рассмотрены как универсальные показатели устойчивости. Определена специфика российского рынка ESG-оценок, выявлены институциональные ограничения на участие российских компаний в глобальных ESG-контурх после 2022 г.**Выводы.** Необходима типологизация ESG-инструментов, требуется повышение прозрачности методологий оценки и качества нефинансовых данных. Важной задачей является развитие стандартов раскрытия и внешнего заверения ESG-информации.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2026

**Для цитирования:** Ветошкина Е.Ю., Терентьев А.А. Дивергенция ESG-рейтингов:

методологические источники и качество данных // Региональная экономика: теория и практика. –

2026. – № 4. – С. 16 – 31. DOI: 10.24891/fubysr EDN: FUBYSR

## Введение

За последнее десятилетие ESG-рейтинги и индексы из вспомогательных аналитических продуктов превратились в устойчивый элемент инфраструктуры финансового рынка [1, 2]. Они применяются институциональными и частными инвесторами для отбора эмитентов, оценки долгосрочной устойчивости и интеграции нефинансовых факторов в риск-менеджмент<sup>1</sup> [3]. Параллельно ESG-оценки становятся ориентиром для финансовых посредников и регуляторов при формировании практик устойчивого финансирования и разработке требований к раскрытию нефинансовой информации, что повышает их роль как «сигнала» для рынка.

Функциональная значимость ESG-оценок обусловлена несколькими механизмами. Во-первых, они уменьшают информационную асимметрию, обеспечивая сопоставимость показателей. Во-вторых, рейтинги и индексы используются при создании ESG-фондов и бенчмарков, а также при разработке пассивных инвестиционных продуктов. В-третьих, ESG-факторы все чаще рассматриваются как источники финансовых и репутационных рисков, а потому соответствующие оценки включаются в процедуры управления рисками. По мере институционализации ESG-подхода результаты таких оценок приобрели выраженное практическое и квазинормативное значение: они способны влиять на доступ компаний к капиталу, условия финансирования и участие в устойчивых цепочках поставок. Это усиливает экономические последствия ESG-рейтингов и делает вопрос их методологической состоятельности принципиальным как для участников рынка, так и для регуляторов.

Однако широкое распространение ESG-рейтингов сопровождается фундаментальной проблемой – высокой дивергенцией оценок [4]. Одни и те же компании нередко получают существенно различающиеся баллы и рейтинговые категории у разных провайдеров, причем расхождения проявляются не только в агрегированном показателе, но и по компонентам E, S, G [5]. Такая несогласованность снижает доверие к ESG-оценкам как инструменту сравнения эмитентов и осложняет их использование в инвестиционном анализе. При этом дивергенция имеет системный характер и не сводится к ошибкам данных или временным лагам обновления. Дивергенция обусловлена методологической неоднородности рынка ESG-оценок: провайдеры по-разному определяют цель рейтинга (оценка рисков, воздействия или качества раскрытия информации) и трактуют материальность факторов, используют неодинаковые наборы индикаторов и различные источники данных, а также применяют разнообразные процедуры агрегирования. В результате формируется не единый универсальный показатель, а совокупность оценок, отражающих разные конструкты и допускающих различную интерпретацию.

Цель настоящей статьи – системно проанализировать источники дивергенции ESG-рейтингов и индексов, уделив основное внимание методологическим различиям, качеству исходных данных и институциональным условиям формирования оценок. В статье предлагается концептуальная декомпозиция дивергенции по источникам, связанным с измерением показателей, тематическим охватом и механизмами определения значимости факторов; определена роль качества раскрытия нефинансовой информации и внешнего заверения данных в повышении сопоставимости ESG-оценок; проводится сравнительный анализ российских ESG-рейтингов и индексов. Практическая значимость исследования заключается в формировании рекомендаций для инвесторов, компаний и регуляторов,

---

\* Работа выполнена за счет гранта, предоставленного Академией наук Республики Татарстан образовательным организациям высшего образования, научным и иным организациям на поддержку планов развития кадрового потенциала в части стимулирования их научных и научно-педагогических работников к защите докторских диссертаций и выполнению научно-исследовательских работ (Соглашение от 22.12.2025 № 12/2025-ПД-КФУ).

<sup>1</sup> Gibson R., Krueger P., Schmidt P.S. ESG Rating Disagreement and Stock Returns.  
URL: [https://www.ecgi.global/sites/default/files/working\\_papers/documents/gibsonkruegerschmidtfinal\\_1.pdf](https://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/gibsonkruegerschmidtfinal_1.pdf)

направленных на более корректное использование ESG-оценок и снижение рисков неверной интерпретации агрегированных ESG-баллов в условиях перехода к более стандартизированным и проверяемым данным.

### **Теоретико-методологическая основа ESG-оценок**

Современный рынок ESG-рейтингов остается концептуально неоднородным: провайдеры по-разному определяют, что именно должна отражать ESG-оценка, и, следовательно, по-разному интерпретируют ESG-факторы [6]. Эта неоднородность формирует устойчивые различия в итоговых результатах и выступает одной из ключевых предпосылок к дивергенции рейтингов.

В наиболее распространенной логике ESG-факторы трактуются как источники финансово значимых рисков для компании. Тогда ESG-рейтинг отражает степень подверженности эмитента экологическим, социальным и управленческим рискам и качество систем управления ими, что делает ESG-рейтинг инструментом, ориентированным на интересы инвесторов и задачи риск-менеджмента. Наряду с этим применяется подход, сфокусированный на фактическом воздействии компании на окружающую среду и общество. В данной контексте ESG-оценка характеризует масштаб и характер влияния деятельности компании на внешних стейкхолдеров и соотносится с логикой устойчивого развития и целями общественной политики, хотя ее результаты не всегда напрямую сопоставимы с финансовыми показателями. Различия между риск-ориентированными и ориентированными на воздействие оценками носят принципиальный характер, однако на практике они нередко интерпретируются как взаимозаменяемые, что повышает вероятность методологических ошибок при сравнении компаний и использовании агрегированных ESG-баллов в инвестиционном анализе.

Обобщение ключевых методологических источников несопоставимости ESG-рейтингов представлено в *табл. 1*. Так, расхождения между провайдерами обусловлены не единичными техническими различиями, а комбинацией концептуальных решений, касающихся цели оценки, подхода к материальности и принципов агрегирования, поэтому агрегирование ESG-показателей следует рассматривать не как второстепенную «техническую» процедуру, а как ключевой методологический узел, от которого зависят сопоставимость результатов, корректность интерпретации и практическая применимость ESG-рейтингов.

Компенсаторная логика итогового балла способна снижать диагностическую ценность интегральной оценки, поскольку сильные результаты в одной области могут частично нивелировать слабые результаты в другой, формируя «эффект размывания» [7]. Это усиливает риск неверной интерпретации: для инвесторов агрегированный показатель может скрывать специфические ESG-риски, тогда как для регуляторов и общества он может недостаточно отражать фактическое воздействие компании на окружающую среду и социальную сферу.

Эмпирически проблема несопоставимости проявляется как дивергенция ESG-рейтингов, которая имеет устойчивый и структурный характер. Наиболее значимым источником расхождений выступает дивергенция, связанная с измерением показателей [8]. Даже при оценке формально одних и тех же ESG-факторов провайдеры используют различные метрики, шкалы и процедуры, что приводит к существенным различиям между итоговыми баллами. Дивергенция, связанная с измерением показателей, возникает из-за неоднородности индикаторов, применяемых для операционализации одного и того же концепта: например, экологическая эффективность может измеряться через абсолютные выбросы, показатели интенсивности, наличие и качество целевых ориентиров, а также через параметры управленческих процедур.

Выбор метрики отражает методологические предпочтения провайдера и задает различную чувствительность рейтинга к конкретным аспектам корпоративного поведения. Дополнительный вклад в дивергенцию, связанную с измерением показателей, вносит использование экспертных суждений и качественных оценок, неизбежно содержащих компонент субъективности. В условиях ограниченной стандартизации нефинансовой отчетности это усиливает расхождения между рейтингами даже тогда, когда провайдеры опираются на сопоставимые публичные источники. Следовательно, дивергенция, связанная с измерением, отражает прежде всего различия в интерпретации и операционализации ESG-факторов, а не исключительно дефицит данных.

Вторым ключевым источником расхождений является дивергенция, обусловленная различиями в тематическом охвате. ESG-провайдеры включают в модели неодинаковые наборы тем, индикаторов и подфакторов, в результате чего меняется структура итоговой оценки и фактически оценивается различная совокупность характеристик компании [4]. Дивергенция по тематическому охвату тесно связана с трактовкой материальности ESG-факторов. Провайдеры, ориентированные на финансовую материальность, как правило, ограничивают перечень оцениваемых тем факторами, потенциально влияющими на финансовые результаты компании. В то же время модели, основанные на более широкой логике устойчивого развития, включают дополнительные социальные и экологические аспекты, которые не всегда имеют финансовое выражение<sup>2</sup>.

Различия в охвате усиливаются отраслевыми корректировками: провайдеры используют разные отраслевые классификации и по-разному определяют перечень существенных тем для конкретных секторов, что дополнительно снижает сопоставимость оценок. В результате ESG-рейтинги могут демонстрировать расхождения даже при внешне сходной E-S-G структуре, поскольку содержательно опираются на разные тематические «карты» и наборы метрик [9, 10].

Третьим источником расхождений выступает дивергенция, связанная с механизмами взвешивания показателей и компонент. Провайдеры используют неодинаковые веса для экологических, социальных и управленческих факторов и для отдельных тем внутри каждой компоненты, что влияет на итоговый балл и может усиливать уже существующие расхождения. Аналитические исследования показывают, что вклад различий в весах обычно уступает влиянию дивергенции, связанной с измерением и тематическим охватом, поскольку весовые схемы чаще усиливают расхождения, чем порождают их.

Существенным практическим ограничением остается непрозрачность процедур взвешивания: недостаток информации о весах и правилах их изменения снижает воспроизводимость оценок и увеличивает риск ошибочного использования агрегированных ESG-показателей в инвестиционной и регуляторной практике (IOSCO, 2021). В совокупности различия в измерении, охвате и взвешивании формируют устойчивую дивергенцию ESG-рейтингов и подтверждают, что сопоставимость результатов зависит от прозрачности методологий и качества входных данных.

Рост роли ESG-рейтингов в инвестиционных и регуляторных решениях закономерно привел к усилению внимания надзорных органов к деятельности ESG-провайдеров. Наиболее комплексный регуляторный ответ сформирован в Европейском союзе. Принятие стандарта CSRD и разработка стандарта ESRS нацелены на повышение сопоставимости и проверяемости нефинансовой информации, расширение круга компаний, обязанных раскрыть информацию, и усиление требований к содержанию и процессам подготовки отчетности [11, 12]. Центральным элементом этой архитектуры выступает принцип двойной матери-

---

<sup>2</sup> ESMA. Annual Report. 2023. URL: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA22-50751485-1453\\_2023\\_Annual\\_Report.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-06/ESMA22-50751485-1453_2023_Annual_Report.pdf)

альности, предполагающий одновременную оценку финансовых рисков, связанный с устойчивым развитием компании и ее воздействием на окружающую среду и общество.

Российская траектория развития рынка ESG-оценок формируется в иной институциональной конфигурации. В отличие от юрисдикций с жестко закрепленными требованиями к раскрытию нефинансовой информации, российский рынок ESG-оценок развивался преимущественно на добровольной основе и при ограниченной стандартизации отчетности, что предопределило высокую роль аналитических и экспертных подходов в методологиях ESG-провайдеров [13, 14]. В результате на российском рынке сосуществуют инструменты различного типа, включая риск-ориентированные ESG-рейтинги, рейтинги устойчивого развития, имеющие нормативный характер, и индексы, фокусирующиеся на раскрытии нефинансовой информации. Эти инструменты нередко обозначаются единым термином, несмотря на различия в целевой функции и логике построения, что повышает риск методологических ошибок.

Ограниченный доступ к сопоставимым и проверяемым ESG-данным усиливает зависимость российских методик от публичных раскрытий и экспертных интерпретаций и тем самым актуализирует необходимость четкого разграничения типов ESG-инструментов при их применении. Сравнительный анализ методологий ведущих российских провайдеров подтверждает неоднородность подходов: RAEX<sup>5</sup> и АКРА<sup>4</sup> ориентированы преимущественно на оценку ESG-рисков и качества управления ими, «Эксперт РА»<sup>5</sup> сочетает риск-ориентированную логику с более широкой оценкой устойчивых практик, АК&М ориентируется на нормативы<sup>6</sup>, а индексы РСПП фокусируются на уровне раскрытия информации и динамике изменений показателей<sup>7</sup> [15, 16]. Сопоставление ключевых характеристик российских методик ESG-оценки представлено в *табл. 2*. Таким образом, российские ESG-инструменты отражают разные аналитические парадигмы и не могут рассматриваться как взаимозаменяемые без учета методологических различий.

В последние годы к внутренним ограничениям российского рынка (добровольность раскрытия информации, ограниченная стандартизация и высокая роль экспертизы) добавился внешний институциональный фактор, связанный с ограничением на участие российских эмитентов в международной системе ESG-рейтингов. Как отмечается в аналитическом обзоре Forbes, после 2022 г. «встроиться» в глобальную ESG-архитектуру стало практически невозможно: ведущие международные провайдеры ESG-оценок прекратили активную работу на российском рынке, что снизило доступность сопоставимых внешних оценок для российских компаний и ослабило их «видимость» в международных инвестиционных контурах<sup>8</sup>. Следовательно, наряду с методологической неоднородностью российских ESG-инструментов, сопоставимость оценок в международном контуре дополнительно ограничивается институциональными барьерами, препятствующими участию российских эмитентов в глобальных ESG-рейтингах (*табл. 3*).

<sup>5</sup> ESG-рейтинги российских компаний (рейтинг-лист).

URL: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies/rating\\_list/2026/methods/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/rating_list/2026/methods/)

<sup>4</sup> АКРА. Методология присвоения ESG-рейтингов.

URL: <https://www.acra-ratings.ru/criteria/2624/>

<sup>5</sup> Методология присвоения рейтингов ESG. URL: <https://raexpert.ru/ratings/methods/esg?>

<sup>6</sup> Методика определения рейтинга устойчивого развития российских компаний.

URL: [https://www.akm.ru/upload/akmrating/Method\\_of\\_ESG\\_rating\\_AKM.pdf](https://www.akm.ru/upload/akmrating/Method_of_ESG_rating_AKM.pdf)

<sup>7</sup> Методика составления индексов РСПП по устойчивому развитию (ESG-индексов).

URL: [https://rspp.ru/upload/content/e6b/6k0zgw2doh6jkqqtj2a90z9k573q394l/Methodika\\_2023.pdf](https://rspp.ru/upload/content/e6b/6k0zgw2doh6jkqqtj2a90z9k573q394l/Methodika_2023.pdf)

<sup>8</sup> Грязнов Я., Азрапкина Е., Парамонова Н. Глобальный пересчет: как в последние годы изменилась система ESG-рейтингов в России. URL: <https://www.forbes.ru/sustainability/551537-global-nyj-perescet-kak-v-poslednie-gody-izmenilas-sistema-esg-rejtingov-v-rossii>

Ограниченная представленность российских эмитентов в глобальных ESG-контурах после 2022 г. обусловлена не только различиями в раскрытии нефинансовой информации, но и институциональными изменениями в инфраструктуре международных данных и бенчмарков, включая пересмотр режимов индексного учета и ограничение коммерческих операций отдельных провайдеров. В результате сопоставимость ESG-оценок российских компаний в межстрановых выборках и в динамике осложняется: изменения рейтингов и скорингов могут отражать как трансформацию корпоративных практик, так и «сдвиги» в доступности данных, правилах покрытия и методических допущениях провайдеров. Это означает, что в эмпирических исследованиях международного уровня требуется явная фиксация источника ESG-оценки, периода покрытия и институциональных допущений, а также проверка устойчивости результатов к альтернативным провайдерам и спецификациям.

Методологическая неоднородность российских ESG-оценок имеет важные последствия для эмпирических исследований и практического использования ESG-данных. Во-первых, прямое сопоставление рейтингов и индексов, основанных на разных целях и отличающихся по логике построения, приводит к искаженным результатам и снижает интерпретируемость эмпирических выводов. Во-вторых, использование российских ESG-оценок в международных сравнительных исследованиях требует дополнительной нормализации и учета различий в институциональной среде раскрытия нефинансовой информации. Без такой корректировки российские компании могут получать систематически отличающиеся оценки, не отражающие реальных различий в ESG-практиках и при этом обусловленные особенностями методологий. В-третьих, для инвесторов и регуляторов российская специфика ESG-оценок означает необходимость более осторожной интерпретации агрегированных ESG-баллов и повышенного внимания к структуре показателей и источникам данных.

В условиях ограниченной стандартизации раскрытия нефинансовой информации именно индексы раскрытия и динамики могут играть важную роль в мониторинге развития корпоративных ESG-практик, дополняя риск-ориентированные рейтинги. В целом российский опыт показывает, что эффективность ESG-оценок определяется не только качеством методологий, но и институциональной средой их применения, что имеет принципиальное значение для развития устойчивого финансирования.

### **Практические последствия и рекомендации**

Результаты исследования показывают, что включение ESG-рейтингов в инвестиционные решения требует отказа от практики использования агрегированного ESG-балла как универсального «ярлыка устойчивости» [17]. Высокая дивергенция оценок между провайдерами означает, что за одной и той же числовой шкалой часто скрываются различные методологические конструкции, а потому рейтинги не являются взаимозаменяемыми. В прикладном плане это переводит задачу инвестора из режима «выбора лучшего ESG» в режим корректной идентификации того, что именно измеряет конкретный показатель: управляемость нефинансовых рисков, воздействие на внешних стейкхолдеров или качество раскрытия и организационной инфраструктуры. Следовательно, ESG-показатели должны использоваться не как автономный критерий отбора активов, а как часть многоуровневой процедуры Due Diligence, в которой агрегированная оценка дополняется разбором компонент E, S, G и проверкой наиболее существенных для сектора факторов.

На уровне инвестиционного процесса это предполагает несколько конкретных решений. Во-первых, выбор ESG-провайдера и интерпретация его шкалы должны быть соотнесены с целями анализа: риск-ориентированные рейтинги целесообразны для задач риск-менеджмента, стресс-тестирования нефинансовых рисков и интеграции ESG-факторов в модели стоимости капитала, тогда как инструменты, ориентированные на раскрытие или нормативную оценку, более уместны для мониторинга корпоративных практик, качества внутреннего управления и динамики прозрачности. Во-вторых, при использовании ESG-

оценок в портфельных правилах требуется минимизировать эффект «черного ящика»: предпочтение следует отдавать показателям, допускающим декомпозицию по темам и позволяющим оценить чувствительность итогового балла к конкретным индикаторам и весам. В-третьих, при сравнении компаний из разных юрисдикций необходимо учитывать различия в стандартах раскрытия информации и в институциональной среде формирования данных. В противном случае ESG-показатели начинают отражать не столько реальные различия в практиках компаний, сколько различия в требованиях к отчетности и в доступности верифицируемых данных, что ведет к систематическим искажениям, требует нормализации и проверок устойчивости выводов [18, 19].

Для компаний и эмитентов практические следствия исследования связаны с тем, что качество ESG-данных становится самостоятельным фактором доступа к капиталу, сопоставимым по значимости с наличием тех или иных ESG-практик. Фрагментарное раскрытие, несогласованность методик расчета показателей, слабая сопоставимость динамики и отсутствие верифицируемых первичных данных усиливают роль экспертных интерпретаций и повышают вероятность того, что внешняя ESG-оценка будет отражать не управляемость рисков и реальное содержание практик, а качество «упаковки» информации, поэтому приоритетом для компаний становится построение внутреннего контура управления ESG-данными, включающего единые определения показателей, регламенты сбора и консолидации, контроль качества, трассируемость первичных источников и процедурную связь нефинансовых метрик с системой управления рисками и стратегическим планированием. Отдельного внимания требует оценка материальности: без формализованной процедуры определения существенных тем ESG-раскрытие часто превращается в набор разрозненных инициатив, не позволяющий пользователям отчетности отличить ключевые риски и эффекты от второстепенных элементов корпоративной коммуникации.

Дополнительным механизмом повышения доверия к ESG-раскрытию выступает внешнее заверение нефинансовой информации. Независимая проверка снижает риск гринвошинга и селективного раскрытия, повышает сопоставимость показателей во времени и улучшает интерпретируемость ESG-оценок для инвесторов и аналитиков. В практическом измерении это означает смещение акцента с декларативных заявлений и описаний политик к данным, пригодным для проверки: к наличию методик расчета, границ периметра, управленческих процедур и документированных допущений. В результате внешнее заверение становится не «дополнительной опцией», а элементом инфраструктуры доверия, который особенно важен в условиях ужесточения требований к отчетности и роста ответственности за недостоверные заявления.

С точки зрения регуляторной политики результаты исследования подтверждают целесообразность мер, направленных на стандартизацию раскрытия нефинансовой информации и повышение прозрачности рынка ESG-оценок. Поскольку ESG-рейтинги приобретают квазирегуляторное значение и фактически влияют на распределение капитала и параметры финансирования, регулятор сталкивается с задачей снижения рисков неверного применения ESG-показателей и повышения их воспроизводимости. При этом унификация методологий ESG-рейтингов не представляется реалистичной и желательной: разные подходы отражают разные аналитические цели, и попытка принудительного «сведения» методик к одному стандарту способна привести лишь к формализации без повышения информативности.

Более продуктивной «линией регулирования» является разработка требований по прозрачности (по раскрытию источников данных, принципов отбора индикаторов, по процедурам агрегирования), а также по управлению конфликтом интересов. Такой подход позволяет пользователям ESG-оценок корректнее интерпретировать результаты и снижает вероятность того, что агрегированный балл будет использован вне границ его методологической применимости.

Для российской практики приоритетным направлением является развитие институциональной инфраструктуры нефинансовой отчетности и внешнего заверения. В условиях ограниченной стандартизации ESG-раскрытия и неоднородности методик оценки регулятор может сыграть ключевую роль в формировании минимальных требований по структуре и содержанию нефинансовой отчетности, в том числе требований по сопоставимости, верифицируемости и раскрытию методик расчета. Параллельно необходимо стимулировать развитие рынка независимого заверения ESG-информации и профессиональных компетенций, поскольку без института проверки даже формально стандартизированное раскрытие информации не обеспечивает требуемого уровня доверия.

### **Заключение**

Расхождения ESG-оценок между провайдерами носят устойчивый структурный характер и не сводятся к различиям в доступности или качестве данных. Ключевой результат состоит в том, что ESG-рейтинги не образуют единого универсального показателя «устойчивости». В зависимости от методологической ориентации они отражают различные конструкты: управляемость финансово значимых ESG-рисков, фактическое воздействие компании на окружающую среду и общество, качество и динамику раскрытия нефинансовой информации. Следствием этого является повышенный риск некорректного сопоставления агрегированных ESG-баллов и, как результат, искажение выводов в рамках эмпирических исследований и при принятии инвестиционных решений.

Выявлено, что дивергенция ESG-рейтингов возникает преимущественно за счет различий в операционализации показателей, тематическом охвате и правилах агрегирования, включая выбор метрик, источников данных и процедур нормализации и взвешивания. Эти различия усиливаются фрагментацией стандартов нефинансовой отчетности и значительной ролью экспертных суждений, что снижает воспроизводимость оценок и требует от пользователей понимания внутренней логики рейтинговых моделей.

Решение проблемы унификации разнородных рейтингов возможно посредством регуляторных инициатив, направленных на стандартизацию нефинансовой отчетности и развитие внешнего заверения ESG-данных. Внедрение стандартов ESRS и IFRS S1-S2, а также усиление требований к раскрытию и проверке нефинансовой информации способны повысить сопоставимость входных данных для ESG-оценок. Вместе с тем стандартизация не устраняет полностью дивергенцию рейтингов, поскольку сохраняются различия в целях оценки и принципах построения интегральных показателей. Дальнейшее развитие рынка ESG-оценок связано с формированием условий для более прозрачного и интерпретируемого использования ESG-данных, при котором рейтинги и индексы сохраняют аналитическую ценность, а их применение становится методологически контролируемым в контексте усложняющейся финансовой и регуляторной среды.

**Таблица 1****Методологические источники несопоставимости ESG-рейтингов****Table 1****Methodological sources of incomparability of ESG ratings**

Аспект	Основные типы методологических решений	Типовая реализация	Последствия для сопоставимости и интерпретации итоговых оценок
Целевая функция ESG-оценки	Оценка финансово значимых ESG-рисков компании, оценка воздействия компании на окружающую среду и общество, оценка качества раскрытия нефинансовой информации	Провайдеры формулируют различные цели и, как следствие, используют различные наборы индикаторов и правила их интерпретации	Итоговые ESG-баллы отражают разные конструкты, поэтому прямое сравнение оценок между провайдерами становится методологически некорректным
Материальность ESG-факторов	Финансовая материальность, двойная материальность (финансовые эффекты и внешнее воздействие)	Критерии отбора существенных тем, перечни метрик и требования по доказательности раскрываемых данных отличаются	Различия в материальности приводят к несопоставимым тематическим профилям рейтинга и устойчивой дивергенции оценок по E, S, G
Агрегирование ESG-показателей	Компенсаторные схемы агрегирования, ограниченно компенсаторные правила (пороги, штрафы), дезагрегированное представление результатов (по компонентам)	Итоговый показатель формируется из множества неоднородных индикаторов через нормализацию и взвешивание, при этом допускается частичная компенсация слабых результатов сильными	Возникает эффект «размывания» специфических рисков и потери информативности агрегированного балла, что повышает риск ошибочной интерпретации для инвесторов и иных пользователей

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

**Таблица 2****Сравнительная характеристика российских методик ESG-оценки****Table 2****Comparative characteristics of Russian ESG assessment methods**

Провайдер (инструмент)	Тип инструмента	Цель оценки
РАЕХ (ESG-рейтинг)	ESG-рейтинг	Оценка уровня ESG-рисков и качества управления ими
АКРА (ESG-оценка)	ESG-рейтинг аналитического типа	Оценка влияния ESG-факторов на финансовую устойчивость
Эксперт РА (ESG-рейтинг)	ESG-рейтинг	Комплексная оценка устойчивости и ESG-практик
АК&М (рейтинг устойчивого развития)	Рейтинг устойчивого развития	Оценка соответствия принципам устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности
РСПП (индексы устойчивого развития)	Индексы	Мониторинг уровня и динамики раскрытия нефинансовой информации

*Продолжение*

<b>Провайдер (инструмент)</b>	<b>Концептуальная ориентация</b>	<b>Основные объекты анализа</b>
RAEX (ESG-рейтинг)	Риск-ориентированная	Экологические, социальные и управленческие риски; корпоративные политики и процедуры
АКРА (ESG-оценка)	Финансовая материальность	ESG-риски и их потенциальное влияние на кредитоспособность
Эксперт РА (ESG-рейтинг)	Смешанная (риски и практики)	Экологическая и социальная политика, корпоративное управление
АК&М (рейтинг устойчивого развития)	Ориентация на нормативы	Социальная ответственность, экологические инициативы, управление
РСПП (индексы устойчивого развития)	Ориентация на прозрачность и эволюцию раскрытия информации	Полнота и качество раскрытия нефинансовой информации

*Продолжение*

<b>Провайдер (инструмент)</b>	<b>Источники данных</b>	<b>Агрегирование и шкалы</b>
RAEX (ESG-рейтинг)	Публичная нефинансовая отчетность, корпоративные сайты, анкеты компаний	Агрегированный ESG-балл и рейтинговые категории
АКРА (ESG-оценка)	Публично представленная информация, аналитические материалы, экспертная оценка	Интеграция ESG-факторов в аналитическую шкалу
Эксперт РА (ESG-рейтинг)	Публичные отчеты, анкеты, аналитические материалы	Итоговый рейтинг с компонентной структурой
АК&М (рейтинг устойчивого развития)	Публичные источники, корпоративные отчеты	Балльная система с фиксированными критериями
РСПП (индексы устойчивого развития)	Нефинансовая отчетность компаний	Индексные значения без агрегированного ESG-риска

*Продолжение*

<b>Провайдер (инструмент)</b>	<b>Учет динамики</b>	<b>Основные ограничения</b>
RAEX (ESG-рейтинг)	Ограничен	Важная роль экспертных суждений, ограниченная прозрачность весов
АКРА (ESG-оценка)	Ограничен	Сильная ориентация на риски снижает отражение фактического воздействия
Эксперт РА (ESG-рейтинг)	Частично	Компенсаторный характер агрегирования
АК&М (рейтинг устойчивого развития)	Ограничен	Ограниченная сопоставимость с риск-ориентированными рейтингами
РСПП (индексы устойчивого развития)	Предусмотрен	Не предназначены для оценки ESG-рисков и воздействия

*Источник:* авторская разработка

*Source:* Authoring

Таблица 3

**Международные ESG-провайдеры и институциональные ограничения по сопоставимости российских эмитентов в глобальных ESG-контурах (с 2022 г.)**

Table 3

**International ESG providers and institutional limitations on the comparability of Russian issuers in global ESG frameworks (since 2022)**

<b>Провайдер (группа продуктов)</b>	<b>Тип инструмента</b>	<b>Преобладающая логика оценки</b>
MSCI (MSCI ESG Ratings; MSCI Indexes)	ESG-рейтинги и индексные решения	Риск-ориентированная с отраслевой детализацией
FTSE Russell (Equity Indices; Country Classification)	Индексные решения (рыночная классификация)	Индексная методология (не ESG-рейтинг как таковой), позволяющая определить «доступность» рынка в глобальных бенчмарках
S&P Global (Sustainable1/CSA; рейтинговая инфраструктура S&P Global)	ESG-оценки (метрики), в том числе анкеты/CSA и аналитические продукты	Риск-ориентированная с отраслевой детализацией (в зависимости от продукта)
Morningstar Sustainalytics (ESG Risk Ratings)	ESG-рейтинг риска	Риск-ориентированная
Moody's (включая ESG-аналитику, решения)	Аналитические продукты и ESG-компоненты	Риск-ориентированная (в рамках аналитических решений Moody's)
LSEG (Refinitiv) ESG Scores/ESG Data	ESG-данные и скоры	Метрики и скоринг, существенно зависящие от раскрытия информации

*Продолжение*

<b>Провайдер (группа продуктов)</b>	<b>Основные входные данные</b>	<b>Институциональные ограничения</b>
MSCI (MSCI ESG Ratings; MSCI Indexes)	Публично представленная информация, медиаскрининг, модельные процедуры провайдера	В 2022 г. MSCI изменил режим учета российского рынка в индексной линейке (переклассификация Russia Indexes, отдельные решения по параметрам расчета). Это снижает сопоставимость временных рядов и затрудняет межстрановые сравнения
FTSE Russell (Equity Indices; Country Classification)	Рыночные данные, правила индексной методологии	FTSE Russell объявил об исключении России из системы FTSE Russell Equity Indices. Это прямо влияет на включаемость российских эмитентов в глобальные бенчмарки
S&P Global (Sustainable1/CSA; рейтинговая инфраструктура S&P Global)	Анкетирование (для отдельных продуктов), публично представленная информация, базы данных	S&P Global Ratings объявил о приостановке коммерческих операций в России в 2022 г. (при сохранении аналитического покрытия действующих рейтингов силами сотрудников вне России). Это формирует ограничения по регулярному взаимодействию, сбору данных и обновлению части продуктов, используемых в ESG-экосистеме S&P
Morningstar Sustainalytics (ESG Risk Ratings)	Публично представленная информация и аналитическая интерпретация, системные индикаторы	В 2022 г. в методический контур были интегрированы «системные события» и индикаторы, учитывающие риски, связанные с войной (санкциями) и присутствием компаний в России (на Украине). Это важно для корректной интерпретации динамики оценок и сопоставимости по периодам рыночного стресса
Moody's (включая ESG-аналитику, решения)	Публичные данные, аналитические процедуры провайдера	Moody's Corporation объявил о приостановке коммерческих операций в России (при сохранении аналитического покрытия действующих рейтингов силами сотрудников вне России). Это можно рассматривать как институциональное ограничение на обновле-

Провайдер (группа продуктов)	Основные входные данные	Институциональные ограничения
LSEG (Refinitiv) ESG Scores/ESG Data	Публично представленная информация, базы данных провайдера	Для российских эмитентов сопоставимость в международных базах зависит от полноты, структуры и регулярности раскрытия информации, а также от институциональных ограничений на доступ к сопоставимым данным после 2022 г. (это относится и к «видимости» эмитентов в глобальных информационных контурах)

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

### Список литературы

1. 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. DOI: 10.1002/smj.2407
2. Berg F., Kölbel J.F., Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 2022, vol. 26, iss. 6, pp. 1315–1344. DOI: 10.1093/rof/rfac033
3. Hartzmark S.M., Sussman A.B. Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance*, 2019, vol. 74, iss. 6, pp. 2783–2837. DOI: 10.1111/jofi.12841
4. Agosto A., Tanda A. Divergence and Aggregation of ESG Ratings: A Survey. *Open Research Europe*, 2025, vol. 5, iss. 28. DOI: 10.12688/openreseurope.19238.2
5. Bissoondoyal-Bheenick E., Bennett S., Lehnher R., Zhong A. ESG Rating Disagreement: Implications and Aggregation Approaches. *International Review of Economics & Finance*, 2024, vol. 96, iss. 6. DOI: 10.1016/j.iref.2024.103532
6. Abhayawansa S., Tyagi S. Sustainable Investing: The Black Box of Environmental, Social, and Governance (ESG) Ratings. *The Journal of Wealth Management*, 2021, vol. 24, iss. 1, pp. 49–54. DOI: 10.3905/jwm.2021.1.130
7. Muck M., Schmidl T. Comparing ESG Score Weighting Approaches and Stock Performance Differentiation. *Finance Research Letters*, 2024, vol. 67. DOI: 10.1016/j.frl.2024.105924
8. Liu M. Quantitative ESG Disclosure and Divergence of ESG Ratings. *Frontiers in Psychology*, 2022, vol. 13. DOI: 10.3389/fpsyg.2022.936798
9. Teng H., Zhang J., Li X., Li B. ESG Rating Divergence and Future Corporate ESG Performance: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 2025, vol. 108. DOI: 10.1016/j.irfa.2025.104686
10. Wang D., Liu S., Zhan F. et al. ESG Rating Divergence and Corporate Business Risk. *Journal of Competitiveness*, 2025, vol. 17, iss. 2, pp. 240–270. DOI: 10.7441/joc.2025.02.10
11. Christensen H.B., Hail L., Leuz C. Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review. *Review of Accounting Studies*, 2021, vol. 26, iss. 3, pp. 1176–1248. DOI: 10.1007/s11142-021-09609-5
12. Хачатрян А.В. Расхождение в ESG-рейтингах: зарубежные регуляторные тренды // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 89–104. EDN: MZPCSW

13. Бабкин А.В., Салимова Т.А., Солдатов Е.В. ESG-рейтинги: тенденции развития, международная и национальная практики // *п-Economy*. 2023. Т. 16. № 6. С. 77–92. EDN: IYROPF
14. Афанасьев М.П., Шаш Н.Н. ESG-трансформация в корпоративном секторе: систематизация глобального подхода // *Проблемы прогнозирования*. 2022. № 6. С. 185–197. EDN: WJPSZH
15. Носко П.А. Анализ методологий присвоения ESG-рейтингов на российском рынке: вопросы прозрачности и конвергенции // *Современная мировая экономика*. 2024. Т. 2. № 2. С. 60–75. EDN: JRNWMW
16. Ефимова О.В. ESG-рейтинги: актуальные проблемы формирования и использования // *Вестник Академии знаний*. 2023. № 4. С. 104–109. EDN: XYNYSC
17. Бабаева Ж.Р. ESG-рейтинги российских нефтегазовых компаний // *Вестник ИПБ (Вестник профессиональных бухгалтеров)*. 2022. № 2. С. 34–40. EDN: PRHTMF
18. Романова А.А., Перепелкин В.А., Романов П.А. ESG-рейтинги и эффективность инвестирования // *Вестник Самарского государственного экономического университета*. 2025. Т. 8. № 250. С. 33–42. EDN: EYTEHR
19. Ge Y., Zhang R., Zhu H. Green Investors and ESG Ratings Divergence. *Scientific Reports*, 2025, vol. 15, iss. 1. DOI: 10.1038/s41598-025-05329-x

#### **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.

## DIVERGENCE OF ESG RATINGS: METHODOLOGICAL SOURCES AND DATA QUALITY

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

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

### Elena Yu. VETOSHKINA

Corresponding author, Kazan (Volga Region) Federal University (KFU), Kazan, Republic of Tatarstan, Russian Federation

e-mail: [ejvetoshkina@kpfu.ru](mailto:ejvetoshkina@kpfu.ru)

ORCID: 0000-0003-3240-8150

### Anton A. TERENCEV

Kazan (Volga Region) Federal University (KFU), Kazan, Republic of Tatarstan, Russian Federation

e-mail: [anaterentev@kpfu.ru](mailto:anaterentev@kpfu.ru)

ORCID: 0009-0006-3245-8157

#### Article history:

Article No. 5/2026

Received 12 Jan 2026

Accepted 10 Feb 2026

Available online

29 Apr 2026

**JEL Classification:** G11, G14, G32, M14, Q56

**Keywords:** ESG ratings, divergence of ESG scores, non-financial reporting, sustainable development, corporate governance

#### Abstract

**Subject.** Indices and ESG ratings as elements of the financial market infrastructure, methodological and institutional reasons for discrepancies in ESG assessments between providers.

**Objectives.** Identifying the causes of divergence in ESG ratings and indexes, as well as the limitations that hinder their proper use in investment, regulatory, and research practice.

**Methods.** Methods of logical analysis, typologization, and systematization were used.

**Results.** It has been shown that the divergence of ESG ratings is of a structural nature and is mainly due to differences in the measurement of indicators, thematic coverage, and aggregation mechanisms. It has been established that aggregated ESG scores cannot be considered as universal indicators of sustainability. The specifics of the Russian ESG ratings market have been identified, and institutional constraints on the participation of Russian companies in global ESG frameworks after 2022 have been revealed.

**Conclusions.** A typology of ESG instruments is necessary, and it is required to increase the transparency of assessment methodologies and the quality of non-financial data. An important task is the development of disclosure standards and external assurance of ESG information.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2026

**Please cite this article as:** Vetoshkina E.Yu., Terent'ev A.A. Divergence of ESG ratings: Methodological sources and data quality. *Regional Economics: Theory and Practice*, 2026, iss. 4, pp. 16–31.

DOI: 10.24891/fubysr EDN: FUBYSR

#### Acknowledgments

The study was supported by a grant provided by the Academy of Sciences of the Republic of Tatarstan to higher education institutions, scientific and other organizations to support the development plans of human resources in terms of encouraging their scientific and scientific-pedagogical staff to defend doctoral dissertations and conduct research work (Agreement of 22.12.2025 № 12/2025-ПД-КФУ).

## References

1. 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. DOI: 10.1002/smj.2407
2. Berg F., Kölbel J.F., Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 2022, vol. 26, iss. 6, pp. 1315–1344. DOI: 10.1093/rof/rfac033
3. Hartzmark S.M., Sussman A.B. Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance*, 2019, vol. 74, iss. 6, pp. 2783–2837. DOI: 10.1111/jofi.12841
4. Agosto A., Tanda A. Divergence and Aggregation of ESG Ratings: A Survey. *Open Research Europe*, 2025, vol. 5, iss. 28. DOI: 10.12688/openreseurope.19238.2
5. Bissoondoyal-Bheenick E., Bennett S., Lehnherr R., Zhong A. ESG Rating Disagreement: Implications and Aggregation Approaches. *International Review of Economics & Finance*, 2024, vol. 96, iss. 6. DOI: 10.1016/j.iref.2024.103532
6. Abhayawansa S., Tyagi S. Sustainable Investing: The Black Box of Environmental, Social, and Governance (ESG) Ratings. *The Journal of Wealth Management*, 2021, vol. 24, iss. 1, pp. 49–54. DOI: 10.3905/jwm.2021.1.130
7. Muck M., Schmidl T. Comparing ESG Score Weighting Approaches and Stock Performance Differentiation. *Finance Research Letters*, 2024, vol. 67. DOI: 10.1016/j.frl.2024.105924
8. Liu M. Quantitative ESG Disclosure and Divergence of ESG Ratings. *Frontiers in Psychology*, 2022, vol. 13. DOI: 10.3389/fpsyg.2022.936798
9. Teng H., Zhang J., Li X., Li B. ESG Rating Divergence and Future Corporate ESG Performance: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 2025, vol. 108. DOI: 10.1016/j.irfa.2025.104686
10. Wang D., Liu S., Zhan F. et al. ESG Rating Divergence and Corporate Business Risk. *Journal of Competitiveness*, 2025, vol. 17, iss. 2, pp. 240–270. DOI: 10.7441/joc.2025.02.10
11. Christensen H.B., Hail L., Leuz C. Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic Analysis and Literature Review. *Review of Accounting Studies*, 2021, vol. 26, iss. 3, pp. 1176–1248. DOI: 10.1007/s11142-021-09609-5
12. Khachatryan H.V. [Divergence of ESG ratings: foreign regulatory trends]. *Finansovyi zhurnal*, 2022, vol. 14, iss. 5, pp. 89–104. (In Russ.) EDN: MZPCSW
13. Babkin A.V., Salimova T.A., Soldatova E.V. [ESG-ratings: development trends, international and national practices]. *π-Economy*, 2023, vol. 16, iss. 6, pp. 77–92. (In Russ.) EDN: IYROPF
14. Afanas'ev M.P., Shash N.N. [ESG transformation in the corporate sector: systematizing the global approach]. *Problemy prognozirovaniya*, 2022, no. 6, pp. 185–197. (In Russ.) EDN: WJPSZH
15. Nosko P.A. [Analysis of ESG ratings' methodologies in the Russian market: transparency and convergence issues]. *Sovremennaya mirovaya ekonomika*, 2024, vol. 2, iss. 2, pp. 60–75. (In Russ.) EDN: JRNWMW
16. Efimova O.V. [ESG ratings: issues of formation and application]. *Vestnik Akademii znanii*, 2023, no. 4, pp. 104–109. (In Russ.) EDN: XYNYSC
17. Babaeva Zh.R. [ESG ratings of Russian oil and gas companies]. *Vestnik IPB (Vestnik professional'nykh bukhgalterov)*, 2022, no. 2, pp. 34–40. (In Russ.) EDN: PRHTMF

18. Romanova A.A., Perepelkin V.A., Romanov P.A. [ESG ratings and investment efficiency]. *Vestnik Samarskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, 2025, vol. 8, iss. 250, pp. 33–42. (In Russ.) EDN: EYTEHR
19. Ge Y., Zhang R., Zhu H. Green Investors and ESG Ratings Divergence. *Scientific Reports*, 2025, vol. 15, iss. 1. DOI: 10.1038/s41598-025-05329-x

**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.