



Работа к участию в научном семинаре «Демографическая безопасность в
условиях новых вызовов и рисков»

Табакова Егора

ученика школы № 136 г.Минска

11 "Т" класса.

„Институт экономики НАН Беларуси“

ESG и финансовая эффективность



Минск, 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

<u>ВВЕДЕНИЕ</u>	3
<u>ГЛАВА I. ESG-СТРАТЕГИЯ И УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ</u>	4
<u>1.1 ESG: что это такое</u>	4
<u>1.2 Как появилось ESG-инвестирование</u>	5
<u>1.3 Преимущества и риски ESG-инвестирования</u>	6
<u>1.4 Компоненты ESG</u>	7
<u>1.5 ESG инвестирование: принципы ответственного инвестирования</u>	8
<u>1.6 Влияние ESG на рынок</u>	10
<u>ГЛАВА II. ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВУЮ ЭФФЕКТИВНОСТЬ И ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ</u>	12
<u>ГЛАВА III. «ЗЕЛЕНОЕ» ФИНАСИРОВАНИЕ В БЕЛАРУСИ</u>	20

<u>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</u>	23
<u>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ</u>	25

ВВЕДЕНИЕ

Эволюция финансовых инструментов наполняет новым содержанием процесс принятия инвестиционных решений. Современное общество предъявляет спрос на дополнительную информацию относительно деятельности компаний: его уже не удовлетворяет стандартная финансовая отчетность и финансовые показатели. Ухудшение состояния окружающей среды, глобальное потепление, борьба с бедностью на фоне роста благосостояния в развитых странах создают благоприятную почву для появления и развития новых финансовых инструментов и критериев. В качестве ответа на эти современные запросы выступают ESG-критерии, способные помочь оценить деятельность компаний, связанную с инвестированием в устойчивое развитие. Более того, применение этих критериев позволяет компаниям снижать риски, создавать репутацию, равно как инвестиционным фондам помогает в принятии качественных инвестиционных решений

Объектом исследования курсовой работы является интеграция ESG-принципов в деятельность компаний.

Предметом курсовой работы является оценка эффективности инвестиционных решений с учетом требований устойчивого развития.

Актуальность темы заключается в необходимости исследований в области интеграции экологических, социальных и управленческих факторов и

оценки эффективности в условиях все большего распространения в мире практики ответственного инвестирования.

Цель курсовой работы – всестороннее изучение взаимосвязи результатов в области экологического, социального и корпоративного управления (ESG) в области финансирования.

Поставленная цель обусловила конкретные задачи исследования:

- Рассмотреть понятие ESG, его компоненты, принципы, преимущества и риски;
- Проанализировать влияние ESG-факторов на финансовую эффективность и инвестиционную привлекательность (на примере российских компаний)
- Рассмотреть тенденции внедрения ESG-аспектов в Беларуси

Основными методами, применяемыми при написании курсовой работы, являются теоретический анализ научных публикаций и статей, а также сбор и анализ статистических данных.

ГЛАВА I. ESG-СТРАТЕГИЯ И УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ

1.1 ESG: что это такое

ESG-инвестирование – это форма социально ответственного инвестирования, когда решение о вложениях средств в бизнес принимается на основе вклада компании в развитие общества. [2]

ESG (от англ.: environmental, social, governance) представляет собой аббревиатуру, которая охватывает такие три широкие области, как экология, социум и управление. Она основана на понимании того, что связанные с

данными областями факторы оказывают довольно большое влияние на развитие бизнеса в долгосрочном периоде, обеспечивая тем самым его конкурентоспособность и перспективность.

ESG также можно определить как три области, интересующие «социально ответственных инвесторов», которые учитывают важность собственных интересов и ценностей при выборе пути инвестирования. [1]

Стоит отметить, что в настоящее время определение «инвестор» расширено и теперь включает всех, кто заинтересован в обеспечении устойчивости бизнеса. Под «социально ответственными инвесторами» подразумевается такой тип инвесторов, которые активно ищут предприятия с социальными и экологическими ценностями. Они не просто хотят зарабатывать деньги, они также заботятся о том, что будет дальше после того, как эти деньги будут заработаны. Цель социально-ориентированных инвесторов», или же по-другому ESG-инвесторов, – создавать долгосрочные устойчивые изменения в обществе.

1.2 Как появилось ESG-инвестирование

Рост социально ответственного инвестирования во многом объясняется ценностями поколения миллениалов. Они больше других обеспокоены глобальными проблемами, в том числе изменением климата, и стремятся повлиять на сокращение вредного воздействия человека на природу. И хотя этическая сторона бизнеса уже давно волновала людей, именно поколение миллениалов повлияло на зарождение «сознательного» капитализма и рост популярности ESG-инвестиций.

Истоки этого явления можно найти еще в XVIII веке — тогда в США представители одной из протестантских конфессий, методизма, выступали против инвестиций в игровой бизнес, алкогольные и табачные компании.

Однако по-настоящему вопросы социальной ответственности и этичности бизнеса попали в повестку дня в 1960-е годы, когда студенты, выступавшие против войны во Вьетнаме, требовали, чтобы фонды университетов перестали инвестировать в оборонные компании США.

Таким же образом американские студенты протестовали против апартеида в ЮАР, требуя, чтобы университеты перестали поддерживать компании, работающие в этой стране. Эта социальная активность впоследствии привела к законодательным и институциональным изменениям. [2]

Само понятие ESG впервые упоминается в 2004 г. в докладе «Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World», который был разработан по инициативе Глобального договора ООН. В докладе предлагаются рекомендации участникам финансового рынка для учета ESG вопросов. В данных рекомендациях указывается, что финансовым организациям необходимо интегрировать экологические, социальные и управленческие факторы в инвестиционные и исследовательские процессы.

ESG получило свою широкую популярность после принятия в 2006 г. Принципов ответственного инвестирования ООН, где ответственное инвестирование подразумевает под собой стратегию активного включения экологических, социальных и управленческих факторов для решений вопросов по инвестированию и реализации прав инвесторов при воздействии на поведение компаний. [1]

1.3 Преимущества и риски ESG-инвестирования

Если говорить о преимуществах ESG-инвестиций, то стоит отметить, что от традиционных их отличает тот факт, что в ESG-инвестициях на первый план выходит человек: его позиция по тому или иному вопросу, качество жизни или условий труда, справедливость в распределении благ и отношениях

между людьми. Прибыль и остальные финансовые показатели бизнеса рассматриваются лишь после оценки социального вклада компании. [3]

Вложения с учетом ESG-факторов помогают создавать портфель, который отражает ценности и интересы инвестора. Такие инвестиции имеют определенную важность: они позволяют частному инвестору влиять на рынок и экономику путем поддержки компаний с близкой ему миссией. Такой процесс называется «сознательный капитализм». Его сформулировали предприниматель и основатель Wole Foods Market Джон Макки и профессор маркетинга Раджендра Сисодиа в своей одноименной книге. [2]

Важным преимуществом интеграции ESG стоит отметить тот факт, что компании лучше осознают те факторы, которые могут влиять на их деятельность, и становятся более внимательными по отношению к ним. Они обладают рядом конкурентных преимуществ. Те компании, которые понимают значимость сдвигов в социально-экономических и экологических аспектах, более гибки в принятии решений и стратегических возможностей и способны обеспечить стабильную конкурентоспособность, что позволяет им выходить на новые рынки, а также повышать долю на уже существующих. Также это дает им возможность повысить успеваемость своего бренда и увеличить размер прибыли. Стоит отметить также, что ESG способен позволить компании снизить свои расходы, повышая эффективность. [1]

Компании, придерживающиеся ESG-критериям, повышенное внимание уделяют управлению рисками, что приводит к более привлекательным инвестициям для инвесторов и потенциально более высокой прибыли. Для инвесторов устойчивость может обеспечить более высокие результаты, чем портфели, не относящиеся к ESG, а также предложить этические преимущества, такие как поощрение ответственного корпоративного поведения и снижение воздействия определенных видов деятельности, которые считаются вредными для общества. Более того, демонстрируя приверженность принципам устойчивого развития и ответственного ведения

бизнеса, компании могут завоевать расположение заинтересованных сторон, клиентов и инвесторов. Интегрируя критерии ESG в свои инвестиции и операции, компании также могут извлечь выгоду из более тесного взаимодействия с заинтересованными сторонами, доступа к новым возможностям для инноваций и роста.

Особая ценность ESG состоит в том, что положительный эффект, получаемым от реализуемых в данной сфере мероприятий, распространяется не только на прямых участников коммерческих отношений. Выгоду получает все общество в целом. Благодаря следованию ESG-принципам компании оказываются способными получать дополнительные «социальные дивиденды» в виде решения экологических проблем, укрепления репутации и бренда, получения преимуществ перед другими игроками рынка в борьбе за привлечение ресурсов. Соответствие стандартам ESG содействует моральному удовлетворению инвесторов и кредиторов от позитивного влияния их инвестиций на общество и экологию, а также является особо ценным для миллениалов – наиболее активных участников рыночных отношений. Другими словами, следование ESG-стандартам открывает перед компаниями новые горизонты, позволяя привлекать более платежеспособную аудиторию, благотворно влияя на репутацию и давая возможность претендовать на более выгодные условия финансирования. [11]

В то же время стоит отметить, что ESG-инвестиции обладают такой же выгодой, как и традиционные. Более того, ESG-фонды – это менее рискованные инвестиции по сравнению с традиционными подобными инструментами. [2]

Под основным направлением тематики ESG в контексте инвестиционного анализа и деятельности самих компаний подразумеваются ESG-риски и возможности. С точки зрения инвестора ESG-риск – это такой фактор, который может подвергнуть активы и ценные бумаги каким-либо

неожиданным изменениям, поэтому раскрытие подобного рода рисков является разумным для инвестора, ведь оно помогает полностью проанализировать текущие и будущие перспективы. [1]

В качестве основных ESG-рисков могут выступать следующий перечень:

- Отсутствие универсальных стандартов ESG

Несмотря на то что на данный момент уже существуют определенные рейтинги и индексы, используемые для оценки ESG-критериев в ведении бизнеса, пока не выработано единых стандартов для оценки соблюдения ESGфакторов. Поэтому в некоторых фондах можно встретить компании, уровень социальной ответственности которых вызывает некоторые вопросы.

- Отсутствие данных о финансовых показателях ESG-компаний в долгосрочной перспективе

Если вдруг выяснится, что бизнес тех компаний, которые придерживались ESG-стандартов, не настолько устойчив, как это считалось ранее, то инвесторы, которые сосредоточены на получении высокой прибыли, скорее всего, уйдут из данного сектора.

1.4 Компоненты ESG

В качестве компонентов ESG представляются такие группы рисков и возможностей, которые оказывают непосредственное влияние на возможность бизнес-компаний устойчиво развиваться в долгосрочной перспективе. Компоненты и их приоритетность меняется в зависимости от того, каков масштаб характерен для деятельности той или иной компании и в какой отраслевой сфере она работает.

Всего выделяются три основные компоненты.

Первая компонента ESG (environmental) охватывает вопросы касательно окружающей среды. Данный критерий определяет, насколько компания о ней заботится. Это могут быть вопросы об уровне ее загрязнения: выбросы углеродного газа, концентрации вредных веществ в воде, почве, воздухе, а также климатических изменениях, которые возникают в результате человеческой деятельности и представляют значительную угрозу человечеству. Также экологическая компонента рассматривает вопросы касательно природных ресурсов и уровне их истощения и занимается разработкой возможностей для разрешения экологических вопросов.

Вторая компонента ESG (social) работает с вопросами, связанными с развитием человеческого капитала, соблюдением прав человека и условиями труда, ответственностью производителя, безопасностью данных и продукции, взаимоотношениями с клиентами и с общественностью в целом. Под социальным критерием понимается отношение компании к персоналу, поставщикам, клиентам и партнерам и соблюдение прав человека, условий труда и найма, охраны здоровья и безопасности, учет демографических изменений, борьба с социальной отверженностью и неравенством, поддержка волонтерской работы сотрудников и благотворительных инициатив.

Третья компонента ESG (governance) основана на задачах обеспечения прозрачной деловой среды, стабильности, доверительных отношениях, добросовестной конкурентности и деловой этики. Это как раз-таки та компонента, которая отвечает за высокое качество корпоративного управления. Такой критерий отвечает на вопросы «Кто управляет компанией и как?», связан с эффективностью работы руководства, гендерным составом руководителей, налоговой стратегией, эффективностью правовых норм, а также отсутствием мошенничества и коррупции. [1,10]

1.5 ESG инвестирование: принципы ответственного инвестирования

Принципы ответственного инвестирования были разработаны группой международных институциональных инвесторов. Они предлагают набор возможных действий для включения в инвестиционную практику ESG вопросов. Если институциональные инвесторы подписывают их, они обязываются принять и включить их.

Принцип №1: включение ESG-вопросов в процессы проведения инвестиционного анализа и принятия решений:

- включение ESG-вопросов в заявлениях об инвестиционной политике;
- поддержка разработки инструментов, показателей и анализа, связанных с ESG;
- оценка возможностей внутренних и внешних инвестиционных менеджеров по включению ESG-вопросов;
- продвижение среди провайдеров инвестиционных услуг (финансовых аналитиков, консультантов, брокеров, исследовательских/рейтинговых компаний) интегрирования ESG-факторов в исследования и анализ;
- поощрение академических исследований на тему ESG;
- поддержка ESG образовательных программ для профессионалов в области инвестиций.

Принцип №2: включение ESG-вопросов в политику и практику владения:

- разработка и раскрытие политики активного владения в соответствии с Принципами;
- реализация права голоса в соответствии с политикой;
- развитие потенциала для активного владения;
- участие в разработке политики, регулирования и установления стандартов;
- продвижение резолюций акционеров в соответствии с долгосрочными ESG-соображениями;
- общение с компаниями по вопросам ESG;
- участие в совместных инициативах по взаимодействию;
- призывы инвестиционным менеджерам брать на себя связанные с ESG обязательства и отчитываться о них.

Принцип №3: требование от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации об ESG-вопросах:

- запрос стандартизированных ESG-отчетов (например, по стандартам GRI);
- требование о включении ESG-вопросов в годовые финансовые отчеты;
- запрос у компаний информации относительно принятия норм, стандартов, кодексов поведения или международных инициатив, связанных с ESG;

- поддержка резолюций и инициатив акционеров, способствующих раскрытию ESG-информации.

Принцип №4: содействие принятию и осуществлению принципов в инвестиционной сфере:

- включение связанных с Принципами требований в запросы о предложениях;
- приведение в соответствие инвестиционных мандатов, процедур мониторинга, показателей эффективности и систем стимулирования (например, обеспечение того, чтобы процессы управления инвестициями при необходимости отражали долгосрочные горизонты);
- коммуницирование связанных с ESG ожиданий поставщикам инвестиционных услуг;
- пересмотр отношений с поставщиками услуг, которые не соответствуют ESG ожиданиям;
- поддержка разработки инструментов для тестирования ESG;
- поддержка регуляторных разработок и политических изменений, которые позволяют реализовать Принципы.

Принцип №5: повышение эффективности осуществления Принципов:

- поддержка/участие в сетях и информационных платформах для обмена инструментами, объединения ресурсов и использования отчетов инвесторов в качестве источников обучения;
- коллективное рассмотрение актуальных проблем;

- разработка и поддержка совместных инициатив.

Принцип №6: совершение о деятельности и достигнутом прогрессе в осуществлении Принципов:

- раскрытие информации о том, как ESG факторы интегрированы в инвестиционную практику;
- раскрытие информации об активном владении;
- раскрытие информации о том, что требуется от поставщиков услуг в отношении Принципов;
- общение с заинтересованными сторонами по вопросам ESG и Принципах;
- отчетность о прогрессе и/или достижениях в отношении Принципов на основе подхода «соблюдай или объясняй»;
- стремление определения влияния Принципов;
- использование отчетов для повышения осведомленности среди более широкой группы заинтересованных сторон. [1]

1.6 Влияние ESG на рынок

Популярность ESG растет из года в год. Эксперты считают, что это обуславливается в том числе и интересами миллениалов (рожденных в 19801990-ых гг.), которые стали основной платежеспособной аудиторией. Понятия и ценности данного поколения разительно отличаются от предыдущего, поскольку для них бизнес и инвестиции – не только про доход, но и про заботу об экологии в обществе.

Таким образом, повышенный спрос на ESG заставляет компании считаться с принципами устойчивого развития. Теперь, ввиду давления инвесторов и банков, им невыгодно иметь низкий ESG-рейтинг.

Так, инвесторы меньше поддерживают компании с низким ESG-рейтингом. В 2020 г. компания EY провела опрос среди институциональных инвесторов – страховых и инвестиционных компаний, благотворительных и пенсионных фондов. В ходе опроса было выявлено, что 98% опрошенных строго отслеживают ESG-рейтинг. Во-первых, это обусловлено подтверждением позитивной связи между ответственным инвестированием и доходностью ценных бумаг. Во-вторых, ориентируясь на ESG-рейтинг, инвесторы способны избежать тех компаний, деятельность которых связана с экологическими рисками и крупными денежными потерями.

Также можно отметить, что банки учитывают ESG-рейтинг при выдаче кредитов, например, в ноябре 2020 г. Сбербанк выдал кредит инвестиционной компании АФК «Система». В этом кредите процентная ставка была привязана к выполнению требований об экологической политике и ответственном инвестировании.

ГЛАВА II. ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВУЮ ЭФФЕКТИВНОСТЬ И ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ

В последние десятилетия проводится все больше исследований, подтверждающих позитивное влияние ESG-факторов на финансовые показатели компаний. Цель данного исследования – проведение анализа влияния ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний. Для выявления влияния

ESG-факторов на финансовые показатели компаний использовались исключительно российские источники, предоставляющие данные за 2020 г. Далеко не все публичные российские компании предоставляют нефинансовую отчетность, а также обладают последовательными и сопоставимыми данными хотя бы за последнее пятилетие, поэтому в качестве опорных данных, используемых для статистического анализа, используются данные 80 из 160 российских компаний, поскольку эти компании предоставили полную информацию по всем используемым показателям за 2020 г. В таблице 2.1 представлены отобранные в соответствии с темой работы показатели. Они разделены на три категории: финансовые коэффициенты, инвестиционные метрики, ESG-показатели.

Таблица 2.1 – Система показателей, используемых для анализа [7]

Показатель	Способ расчета	Примечания
<i>финансовые показатели</i>		
Рентабельность по EBITDA (R_e)		EBITDA – чистая прибыль до вычета процентов по кредитам, налога на прибыль и амортизации; Rev - выручка.
Отношение заемного финансирования к собственному капиталу (D_E)		ДО – долгосрочные обязательства; КК – краткосрочные кредиты; СК – собственный капитал.
Рентабельность активов (ROA)		Е – чистая прибыль; А – совокупные активы.
<i>инвестиционные показатели</i>		

Мультипликатор «Цена/Прибыль» (P/E)		P – цена акции; E – чистая прибыль;
		S – количество акций в обращении.
Дивидендная доходность (D_y)		D – сумма дивидендов; P – цена акции.

Окончание таблицы 2.1

Коэффициент «бета» (β)		Cov (r_i, r_m) – ковариация доходностей отдельного инструмента и рынка в целом; σ_m^2 – дисперсия доходности рынка.
Свободный денежный поток для фирмы (FCFF)	FCFF = NCFO – Capex + Int	FCFF – свободный денежный поток; NCFO – чистый денежный поток от операционной деятельности; Capex – капитальные затраты Int – процентные доходы.
<i>ESG</i>		
ESG	Интегрированная ESG Оценка компании согласно методологии RAEX	Rank_ESG
E	Оценка E-фактора согласно методологии RAEX	Rank_E
S	Оценка S-фактора согласно методологии RAEX	Rank_S

G	Оценка G-фактора согласно методологии RAEX	Rank_G
---	--	--------

Таблица 2.2 – Фрагмент перечня отобранных для анализа компаний с указанием места каждой из них в ESG-рэнкинге [7]

Компания	Отрасль	Ранг			Рейтинг ESG
		E	S	G	
Энел Россия	Энергия	5	1	14	1
Полиметалл	Металлы и горнодобывающая промышленность	3	3	19	2
НЛМК	Металлы и горнодобывающая промышленность	4	14	9	4
ВымпелКом	Телекоммуникации	22	7	12	5
МТС	Телекоммуникации	42	8	1	6
Лукойл	Нефтяной газ	11	28	4	7

Окончание таблицы 2.3

Северсталь	Металлы и горнодобывающая промышленность	9	5	31	8
Роснефть	Нефтяной газ	12	9	16	9
Полюс	Металлы и горнодобывающая промышленность	2	24	25	10
<...>					
Башнефть	Нефтяной газ	119	123	61	101
Группа ЧТПЗ	Металлы и горнодобывающая промышленность	118	68	112	106

ЮТэйр	Транспорт	112	129	91	112
АМЕТ	Металлы и горнодобывающая промышленность	116	116	102	114
Квадра – производство электроэнергии	Энергия	134	117	98	116
РуссНефть	Нефтяной газ	138	131	104	118
Мечел	Металлы и горнодобывающая промышленность	157	134	92	119
Казаньоргсинтез	Химикаты	99	142	117	120
ОАК	Диверсифицированные промышленные предприятия	153	105	127	123
ТГК-2	Энергия	143	133	121	132

Для анализа взаимосвязи ESG-показателей, отображенных в таблице 2.2, и показателей, представленных в таблице 2.1, построены модели регрессии с применением метода наименьших квадратов (МНК). Выбор именно этого метода обусловлен тем, что он довольно часто применяется в соответствующей сфере исследований, а также для него характерна простота вычислительной процедуры и неплохие по статистическим свойствам оценки. Ниже представлены выдвинутые гипотезы относительно типа и степени влияния ESG-факторов на финансовые и инвестиционные показатели публичных российских компаний.

Гипотеза №1. ESG-факторы оказывают негативное влияние на рентабельность по EBITDA. Компания сталкивается с дополнительными издержками в результате внедрения в управление ESG-принципов, потому в

краткосрочном периоде выручка от введения ESG-подхода не покажет никакого положительного роста.

Гипотеза №2. ESG-факторы положительно влияют на величину финансового рычага. Согласно результатам исследований¹, российские банки все чаще внедряют ESG-факторы в процесс выдачи заемных средств. При принятии управленческого решения они учитывают не только финансовое состояние компании, ее кредитную историю, последние экономические новости, но также ее политику и достижения в области устойчивого развития. Все более широкое распространение получает выдача «зеленых» кредитов, представляющие собой инвестирование в проекты, имеющие и коммерческие, и ESG-эффекты. Такие эффекты оказывают влияние на стоимость заемных средств и их величину, поэтому дисконт к процентной ставке по «зеленому» займу по сравнению с рыночной ставкой будет содействовать получению «дешевых» денежных средств. Последнее увеличит значение финансового рычага; к такому же эффекту приводят и особые кредитные линии, направленные на развитие ESG-проектов.

Гипотеза №3. ESG-факторы оказывают отрицательное влияние на рентабельность активов. Большинство российских компаний имеют непродолжительную историю публикации ESG-отчетности, поэтому можно предположить, что их прибыль при внедрении ESG-принципов не показывает существенного роста из-за возникновения дополнительных неоперационных затрат. При этом активы компании будут увеличиваться из-за расширения деятельности, что приведет к росту знаменателя показателя ROA и, соответственно, снижению его значения.

Гипотеза №4. ESG-факторы оказывают положительное влияние на мультипликатор «Цена/Прибыль». Данный мультипликатор представляет собой наиболее распространенным инструментом для оценки потенциала

компаний. В современном мире имеет место такая тенденция, что инвесторы все чаще готовы пожертвовать доходностью в пользу инвестиций, направляемых в проекты по охране окружающей среды. На практике это означает, что при прочих равных условиях акции тех компаний, которые имеют повышенные индикаторы, будут стоить дороже, чем акции менее «устойчивых» компаний.

Гипотеза №5. ESG-факторы оказывают негативное влияние на дивидендную доходность. Предполагается, что ESG-принципам следуют крупные предприятия, традиционно имеющие низкую дивидендную доходность. Прямое влияние ESG-факторов на величину выплачиваемых дивидендов заключается во влиянии на чистую прибыль, которая, как ожидается, будет сокращаться. В результате и сумма выплачиваемых дивидендов станет снижаться.

Гипотеза №6. ESG-факторы оказывают отрицательное влияние на бета-коэффициент. Коэффициент «бета» является количественным показателем меры риска акций компании. По результатам одного из исследований, курс стоимости акций компаний, следующих принципам ESG, в среднем меньше стоимости акций компаний, нейтральных в отношении данных принципов. Но в кризисных ситуациях стоимость акций первых компаний снижается меньше, чем стоимость вторых, то есть с большой вероятностью можно утверждать, что их волатильность меньше по сравнению с рынком в целом.

Гипотеза 7. ESG-факторы оказывают отрицательное влияние на свободный денежный поток. В краткосрочном периоде внедрение ESG-принципов приведет к снижению свободного денежного потока для фирмы за счет роста затрат на обеспечение деятельности в сфере ESG. Для достижения положительных финансовых эффектов от соблюдения ESG-

принципов в управлении компанией необходимо некоторое время, поскольку вначале наиболее вероятен дополнительный денежный отток.

После выбора переменных была построена модель множественной линейной регрессии, в которой за объясняемую переменную был принят показатель рентабельности по EBITDA, а за объясняющие переменные – ESGоценки и контрольные переменные. Далее после расчета коэффициентов модели были оценены ее математические характеристики. После постепенного удаления незначимых переменных была получена модель-1, характеристики которой представлены в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Характеристика модели-1

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
C	0,131149	0,037386	3,507925	0,0008***
AS	3,79E-05	1,35E-05	2,799397	0,0066***
REV	–0,000110	3,05E-05	–3,607065	0,0006***
RANK_E	0,003500	0,000846	4,137746	0,0001***
R-squared	0,266120	Среднее зависимой переменной		0,263412
Adjusted R-squared	0,235542	Среднеквадратическое зависимой переменной		0,181859

Окончание таблицы 2.4

S.E. of regression	0,159005	Информационный критерий Акаике	–0,788564
Sum squared resid	1,820350	Критерий Шварца	–0,665894
Log likelihood	33,96545	Критерий Ханнана – Куина	–0,739540

F-statistic	8,702888	Статистика Дарбина – Уотсона			1,932734
Prob (F-statistic)	0,000053	-	-	-	-

Примечания. *R-squared* – коэффициент детерминации, *Adjusted R-squared* – скорректированный коэффициент детерминации, *S.E.of regression* – стандартная ошибка регрессии, *Sum squared resid* – сумма квадратов остатков, *Log likelihood* – значение функции максимального правдоподобия, *F-statistic* – тестовая статистика в критерии Фишера (*F*-тесте), *Prob* – вероятность. *** – уровень значимости 1 %.

Ниже в сжатом виде представлены результаты анализа зависимости переменных финансового состояния (табл. 2.3) и инвестиционной привлекательности (табл. 2.4) от ESG-факторов.

Таблица 2.4 – Результаты регрессионного анализа зависимости переменных финансового состояния от ESG-факторов [7]

Модель	Статистическая интерпретация
$Re = C \times 0,1311 + AS_p = 0,007 \times$ $\times 0,0000379 - Rev_p = 0,001 \times$ $\times 0,00011 + Rank_E_p = 0,000 \times 0,0035$ $(R^2 = 0,27)$	Переменная совокупных активов (As) и степень заботы об окружающей среде ($Rank_E$) имеют положительную линейную связь с рентабельностью по EBITDA. При увеличении данных объясняющих переменных на 1 ожидаемое значение рентабельности по EBITDA увеличится на значение бетакоэффициентов модели. Переменная выручки (Rev) связана с объясняемой переменной отрицательной линейной зависимостью. При увеличении значения переменной Rev на 1 ожидаемое значение переменной сократится на величину бета-коэффициента при переменной Rev.

Окончание таблицы 2.4

$D_e = A S_{p=0,065} \times 0,0006 + \log(\text{Rank_E})^{p=0,005} \times 2,6758 - \log(\text{Rank_S})^{p=0,007} \times 2,53508$ (R²=0,16)	Переменная As имеет положительную линейную зависимость от объясняемой переменной финансового рычага (De). При росте значения переменной As на 1 ожидаемое значение De увеличится на 0,0006. ESG-факторы E и S лучше всего объясняют изменение объясняемой переменной при помощи логарифмической зависимости. Интерпретация влияния будет следующей: при росте значения переменной Rank_E на 1 % ожидаемое значение De увеличится на бета-коэффициент переменной Rank_E, деленный на 100, то есть на 0,026758. Интерпретация переменной Rank_S аналогична, за исключением отрицательного влияния на исследуемую переменную.
$ROA = C - A S_{p=0,000} \times 0,00002 + EBITDA^{p=0,025} \times 0,0001 - OPEX^{p=0,021} \times 0,00007 + NP^{p=0,000} \times 0,0004 - ROE_{p=0,059} \times 0,0082 + \text{Rank_ESG}^{p=0,015} \times 0,0007$ (R²=0,51)	Переменные EBITDA, NP и Rank_ESG связаны положительной линейной зависимостью с ROA. Переменные As, OPEX и ROE связаны с объясняемой переменной ROA отрицательной линейной зависимостью. Интерпретация количественного влияния x-переменных на объясняемую переменную аналогична интерпретации первой модели в данной таблице.

Таблица 2.5 – Результаты регрессионного анализа зависимости инвестиционных переменных от ESG-факторов [7]

$P_e = C \times 42,4941 - OPEX^{p=0,026} \times 0,0165 +$	Удалось обнаружить положительную линейную связь с объясняемой переменной P_e показателя Rev и свободного коэффициента. Остальные переменные имеют с P_e
$+ Rev^{p=0,000} \times 0,0205 - Rank_E^{p=0,03} \times 0,3845 - \beta^{p=0,002} \times 22,8430$ $(R^2=0,33)$	отрицательную линейную связь. Количественное влияние осуществляется согласно принципу: при увеличении значения х-переменной на 1 ожидаемое значение у-переменной увеличится (сократится) на величину бета-коэффициента при переменной х.

Окончание таблицы 2.5

$Dy: = C \times 0,0097 + Rank_G^{p=0,014} \times 0,0005 + ROA^p = 0,000 \times 0,2407$ $(R^2=0,25)$	Обнаружена положительная линейная зависимость между переменными Rank_G, ROA и дивидендной доходностью компаний. Интерпретация количественного влияния аналогична интерпретации первой модели.
---	--

$\beta = C \times 0,0024 +$ $As^p = 0,01 \times 0,0001$ $- NP^p = 0,019 \times$ $0,0019 - P_e^p =$ $0,000 \times 0,0059 -$ $Rank_ESG^p = 0,001$ $\times \times 0,0089 +$ $+ ROA^p = 0,047 \times$ $\times 2,1992$ $(R^2=0,3)$	Выявлена положительная линейная зависимость между переменными As, ROA и коэффициентом Beta (β). Отрицательная зависимость Beta (β) наблюдается с переменными NP, P_e и Rank_ESG. Интерпретация количественного влияния аналогична интерпретации первой модели в данной таблице.
$FFCF = C \times$ $2,0342 +$ $Rank_ESG^p = 0,025$ $(R^2=0,41)$	Результаты анализа показали наличие положительной линейной связи ESG-факторов и показателя EBITDA с денежным потоком для фирмы (FCFF). Интерпретация количественного влияния аналогична интерпретации первой модели.

Так, результаты верификации гипотез выглядят следующим образом.

В результате исследования гипотеза 1 не подтвердилась: было доказано положительное влияние ESG-факторов на рентабельность по EBITDA. Зависимость имеет место вследствие значительного объема капитальных вложений, направляемых на защиту окружающей среды (ОС), и привлечения кредитных средств по низкой стоимости. При расчете показателя EBITDA к сумме чистой прибыли добавляются амортизационные отчисления и начисленные проценты по кредитам.

Гипотеза 2 была подтверждена лишь отчасти. Обнаружено значимое влияние двух ESG-факторов: E и S. Фактор уровня заботы об окружающей среде оказывает положительное влияние на величину финансового рычага, в то время как фактор социальной поддержки заинтересованных сторон снижает соотношение заемного и собственного капитала. Отрицательное влияние

фактора S было связано с рисками. Это отражает показатель финансового рычага, который традиционно используется для измерения финансовых рисков компании: чем выше его значение, тем выше риск действия компании на рынке при прочих равных условиях.

Гипотеза 3 об отрицательном влиянии ESG-факторов на рентабельность активов была опровергнута. Модель показала наличие положительной линейной зависимости между рентабельностью собственного капитала и ESG-оценкой компаний.

Гипотеза 4 о положительном влиянии ESG-факторов на мультипликатор P/E не подтвердилась. Вместо этого была обнаружена отрицательная связь данных показателей. Это можно объяснить тем, что акции компаний, следующих ESG-принципам, в среднем стоят меньше, чем акции остальных фирм. Кроме того, мультипликатор P/E представляет собой меру недооцененности акций. Инвесторы используют данный показатель в том числе для измерения рисков инвестиций в акции компании. Таким образом, отрицательное влияние E-фактора можно трактовать как сдерживание «перегрева» акций на фондовом рынке.

При тестировании гипотезы 5 не было выявлено надежной связи между ESG-факторами и дивидендной доходностью компании, но установлено положительное влияние переменной, характеризующей качество корпоративного управления (G). Таким образом, гипотеза 5 была частично опровергнута.

В ходе проведения регрессионного анализа гипотеза 6 об отрицательном влиянии ESG-факторов на бета-коэффициент акций компании подтвердилась. Предполагалось, что ESG-факторы оказывают отрицательное влияние на бета-коэффициент, тем самым снижая волатильность акций компаний, следующих принципам ESG.

Гипотеза 7 была опровергнута. Вопреки выдвинутым предположениям, ESG-факторы оказывают положительное влияние на денежный поток. [7]

ГЛАВА III. «ЗЕЛЕНое» ФИНАСИРОВАНИЕ В БЕЛАРУСИ

В Беларуси ESG-финансирование обычно называется «зеленым» финансированием, однако ESG-финансирование является более широким понятием. Зеленое финансирование предполагает собой обеспечение денежными средствами при условии улучшения окружающей среды, смягчения последствий изменения климата и более эффективного использования ресурсов. В качестве инструментов ESG-финансирования выступают:

- Зеленые акции и облигации
- Зеленое кредитование
- Гранты
- Инструменты зеленого страхования
- Финансовые льготы
- Кредиты
- Гарантии финансирования зеленых проектов

Популярность ESG концепции в мире начала активно расти в последние несколько лет. Согласно Harvard Business Review, на конец 2021 г. в мире под управлением ESG-фондов находилось активов на общую сумму, эквивалентную 2,7 триллиона USD. Только за 4 квартал 2021 г. в эти фонды

притекло 143 млрд USD. Тренды развития мировых финансовых рынков указывают на то, что это не временное явление и популярность инвестирования с учетом ESG будет только нарастать. [12]

В Республике Беларусь пионерами ESG-повестки являются, прежде всего, предприятия – члены локальной сети Глобального договора ООН. Это 28 компаний, среди которых такие крупнейшие банки и предприятия, как:

- ОАО «АСБ Беларусбанк»
- СООО «Мобильные ТелеСистемы»
- Компания СофтТеко
- ЗАО «МТБанк»
- ЗАО «Минский завод безалкогольных напитков»
- ЗАО «БСБ Банк»
- ОАО «Пивоваренная компания Аливария»
- Компания Finteco
- ОАО «БМЗ – управляющая компания холдинга «БМК»
- Ассоциация европейского бизнеса
- ООО «ИНТЕРТРАНСАВТО»
- ОАО «Гродненский стеклозавод»
- ОО «Белорусское общество оценщиков»
- ОАО «Сбер Банк»
- ОАО «Криница» и т.д.

ЗАО «БСБ Банк» прошел процедуру независимой рейтинговой оценки и получил от рейтингового агентства BIK Ratings первый в Республике Беларусь ESG-рейтинг. Банку присвоен рейтинг A.esg (прогноз стабильный). В настоящее время процедуру рейтинговой оценки по ESG-методологии проходят еще несколько белорусских банков.

Таким образом, белорусские банки заявляют о своей ведущей роли в реализации стратегии устойчивого развития страны и применяют в своей деятельности принципы ESG-банкинга. Проведенный рейтинговым агентством внутренний анализ ESG-практик в стране показал, что определять ESG-повестку в Беларуси в ближайшее время будут именно банки. Пока большое количество компаний из реального сектора не воспринимают всерьез вопросы ESG, многие банки уже начали встраивать ESG-принципы в свои стратегии, кредитные и инвестиционные процессы, системы управления рисками. [12]

Зеленый банкинг является одним из наиболее перспективных элементов рынка устойчивого финансирования в Республике Беларусь.

Например, **Белинвестбанк** позиционирует себя как «ЭкоЛогичный банк». Это означает поддержку и финансирование зеленых проектов, создание зеленых продуктов. в 2020 году банк профинансировал строение ветроэнергетической установки. Общая сумма финансирований составила 15 млн евро.

Около 5% кредитного портфеля **Альфа-Банка** составляют кредиты на зеленую энергетику и сельское хозяйство.

Беларусбанк является участником Глобального договора ООН в области КСО1 с 2017 г. Банк поддерживает глобальную кампанию по повышению осведомленности детей и молодежи о финансах, ежегодно

принимая участие в Неделе финансовой грамотности. Банк также развивающий уникальную финансовую ЭкоСистему банковско-клиентского партнерства, предлагает юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, являющимся резидентами Республики Беларусь, поддержку экологического бизнеса. При выполнении ряда требований к финансируемым «зеленым» проектам банк предоставляет невозобновляемую кредитную линию или разовый кредит на срок до 60 месяцев. Максимальная сумма кредита для клиентов малого и среднего бизнеса – 7 млн бел. руб., для клиентов корпоративного бизнеса – 20 млн бел. руб

Банк **БелВЭБ** придерживается принципов КСО. Банк осуществляет с 2011 года подготовку отчетности об устойчивом развитии, ежегодно раскрывает в своей отчетности события в сфере корпоративной социальной ответственности.

Торговая сфера Беларуси также не остается в стороне от экологических вопросов. Так, сеть гипермаркетов **«Green»** подписала соглашение о взаимной социальной ответственности и взаимодействии в сфере экологии. Была открыта экологическая платформа на базе сети гипермаркетов, в рамках работы которой будет происходить поддержка «экологически дружелюбного» производства продуктов в рамках бренда «Местное известное», продажа бумажных пакетов по цене пластиковых, отказ от использования пластиковых трубочек, выделение грантов на развитие бизнеса.

[9]

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

С каждым годом тренд ESG получает все большее распространение во всех странах мира. ESG включает в себя три основные компоненты и отвечает

за ответственное отношение к окружающей среде, высокую социальную ответственность и высокое качество корпоративного управления. В настоящее время глобальный фокус концепции ESG в большей степени выделяет «Е» - фактор экологии, что связано с уровнем понимания со стороны политиков и населения масштаба проблем, вызванных климатическими изменениями и загрязнением окружающей среды. Парадигма ESG, настроенная на взаимодействие со всеми заинтересованными сторонами и учет их интересов, предполагает не снижение прибыльности бизнеса, а скорее переход от заботы о получении прибыли в краткосрочной перспективе к долгосрочному бизнесповедению и повышению конкурентоспособности. Внедрение ESG-принципов в сферу управления бизнесом осуществляется усиленными темпами, что не позволяет игнорировать данную тенденцию.

ESG является общим термином, который используется в финансовом секторе для обозначения ряда экологических, социальных и управленческих факторов, по которым инвесторы могут оценивать поведение организаций, в которые они рассматривают возможность инвестирования.

ESG-инвестирование обладает рядом преимуществ перед традиционным, поскольку рассматривает целью не только получение и извлечение прибыли, но также берет в расчет факторы, которые положительно сказываются и на развитии всего общества в целом. Также ответственное инвестирование оказывает большое влияние на развитие бизнеса в долгосрочном периоде и обеспечивает его конкурентоспособность и перспективность. Однако ESG обладает и рядом негативных факторов.

ESG оказывает влияние и на финансовую эффективность компаний. установлено положительное влияние ESG-факторов на такие показатели финансового состояния компании, как рентабельность по EBITDA и рентабельность активов. В отношении инвестиционных показателей можно

отметить, что положительное влияние ESG-факторы оказывают на дивидендную доходность и денежные доходы. Однако замечено и отрицательное влияние от внедрения ESG, и таким примером может выступать влияние ESG-компонентов на мультипликатор «Цена/прибыль» и бетакоэффициент.

Стоит отметить, что в Беларуси тенденция к внедрению ESG-факторов в сферу финансирования появилась относительно недавно и больше известна под понятием «зеленое» финансирование. Большинство компаний имеют невысокую степень проникновения ESG-принципов в свою деятельность. Но, оценив столь положительный эффект от их внедрения зарубежными компаниями, отдельные игроки внутреннего рынка начинают процесс активной переориентации бизнеса на ESG-рельсы.

Основная причина медленного темпа протекания ESG-трансформации в Беларуси может скрываться в недостаточности понимания важности внедрения ESG-политики в деятельность компании и низкая степень готовности менять свое поведение. Зачастую компании не видят целесообразности в смещении приоритета с получения как можно большей прибыли на позитивное влияние на окружающую среду и общество. Однако стоит отметить, что уже сегодня наблюдается запрос белорусских потребителей на прозрачность и доверие, т.к. они хотят видеть согласованность в обещаниях и действиях брендов. Это дает предпосылку полагать, что в скором времени общество начнет бойкотировать компании, которые не предпринимают действий в сфере ESG.

В свою очередь и финансовый рынок начинает выдвигать компаниям условия, предполагающие, что без четко выстроенной концепции устойчивого развития они в скором времени не смогут конкурировать в борьбе за инвесторов и кредиторов, которые все больше осознают, что риски

устойчивости порождают финансовые риски. И здесь уже отдельное внимание приобретут финансовые продукты, заточенные под ESG.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- ESG [Электронный ресурс] – Режим доступа : https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/НИФИ_Экологические_операционные_управленческие_факторы_ESG.pdf. – Дата доступа : 01.03.2023.
- ESG-инвестиции захватывают мир [Электронный ресурс] – Режим доступа : <https://quote.rbc.ru/news/article/60efd48d9a79477f9b55d91d>. – Дата доступа : 23.03.2023
- ESG-принципы: что это такое и зачем компаниям их соблюдать [Электронный ресурс] / РБК & Тренды – Режим доступа: <https://trends.rbc.ru/trends/green/614b224f9a7947699655a435>. – Дата доступа : 13.03.2023.
- ESG-стратегия: модный тренд или работающий инструмент? Мнения экспертов и участников рынка [Электронный ресурс] / EcoStandard.journal – Режим доступа : <https://journal.ecostandard.ru/esg/test/esg-strategiya-modnyy-trend-ilirabotayushchiy-instrument-mneniya-ekspertov-i-uchastnikov-rynka/>. – Дата доступа : 11.04.2023.
- Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование [Электронный ресурс] – Режим доступа : <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-vliyaniya-printsipov-esg>

nadohodnost-aktivov-empiricheskoe-issledovanie/viewer/. – Дата доступа : 19.04.2023

- Бизнес-завтрак «ESG в Беларуси: кейсы, стратегии, рейтинги»
[Электронный ресурс] / Экономическая газета – Режим доступа : <https://neg.by/novosti/otkrytj/biznes-zavtrak-esg-v-belarusi-keysystrategii-reytingi/>. – Дата доступа : 12.04.2023.
- Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний [Электронный ресурс] – Режим доступа : <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-esg-faktorov-na-finansovoesostoyanie-i-investitsionnuyu-privlekatelnost-rossiyskih-publichnyhkompaniy/viewer>. – Дата доступа : 15.04.2023.
- Новый тренд – ESG инвестиции [Электронный ресурс] / Magazine PaySpace – Режим доступа : <https://psm7.com/articles/novyj-trend-esginvesticii.html>. – Дата доступа : 10.04.2023.
- Основные тенденции экономического развития Республики Беларусь : материалы IV Науч.-практ. круглого стола преподавателей, аспирантов и студентов, Минск, 15 апр. 2022 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: Е. Г. Господарик (гл. ред.), М. М. Ковалев, А. В. Капусто. – Минск : БГУ, 2022. – С. 43-47. – Режим доступа : <https://elib.bsu.by/handle/123456789/285746>. – Дата доступа : 20.04.2023.
- Рынок ESG-инвестирования в России: настоящее и будущее
[Электронный ресурс] – Режим доступа : chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.rshbam.ru/upload/Frank%20RG.pdf. – Дата доступа : 14.04.2023.

- Стандарты ESG: дань моде или долгосрочное конкурентное преимущество [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://neg.by/novosti/otkrytj/principy-esg-dan-mode-ili-konkurentnoepreimushchestvo/>. – Дата доступа : 04.04.2023.
- Что такое «зеленое» финансирование и как ESG-тренд влияет на развитие Беларуси [Электронный ресурс] – Режим доступа : <https://myfin.by/stati/view/smozet-li-esg-banking-stat-drajveromustojcivogo-razvitia-v-belarusi>. – Дата доступа : 16.04.2023.
- Что такое ESG и почему это полезно для бизнеса [Электронный ресурс] – Режим доступа : <https://secrets.tinkoff.ru/razvitie/strategiyaesg/>. – Дата доступа : 04.04.2023.
- Что такое принципы ESG, в чём они полезны бизнесу и как внедрить их в компании [Электронный ресурс] / Skillbox Media – Режим доступа : <https://skillbox.ru/media/management/cto-takoe-printsipy-esg-v-chyem-oni-polezny-biznesu-i-kak-vnedrit-ikh-v-kompanii/>. – Дата доступа : 15.03.2023.