DOI 10.31483/r-170462

Котова Ольга Владимировна

ESG-ФАКТОРЫ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ: ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Аннотация: *в работе исследуется влияние ESG-факторов на финансовую привлекательность российских компаний. В качестве ESG-показателей использованы экологический, социальный и управленческий рэнкинги, а также средний ESG-рэнкинг по данным агентства RAEX за 2025 год. Финансовая привлекательность компаний оценивается с использованием показателей рыночной капитализации, рентабельности собственного капитала и рентабельности активов. В результате выявлены различия в финансовых показателях компаний с разным уровнем ESG, что позволяет сделать вывод о наличии взаимосвязи между уровнем развития ESG-рэнкинга и финансовой привлекательностью российских компаний.*

Ключевые слова: *ESG-факторы, финансовые показатели, финансовая эффективность, ESG-рэнкинги, экологические факторы, социальные факторы, корпоративное управление, российские компании.*

Abstract: *this study examines the impact of ESG factors on the financial attractiveness of Russian companies. The ESG metrics employed include environmental, social, and governance rankings, as well as an aggregate ESG ranking, based on 2025 data from the RAEX agency. Financial attractiveness is assessed using indicators such as market capitalization, return on equity, and return on assets. The findings reveal disparities in the financial performance of companies with varying ESG levels, suggesting a correlation between a company's ESG ranking and its financial attractiveness among Russian firms.*

Keywords: *ESG factors, financial indicators, financial performance, ESG rankings, environmental factors, social factors, corporate governance, Russian companies.*

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

В условиях трансформации современных управленческих и инвестиционных подходов ESG-факторы все чаще рассматриваются как значимый элемент оценки устойчивости и долгосрочной эффективности компаний. Рост внимания к ESG со стороны инвесторов, финансовых институтов и регуляторов способствует расширению практики раскрытия нефинансовой информации и развитию ESG-оценок компаний [1].

В российской литературе сохраняется дискуссия относительно экономической целесообразности внедрения ESG-принципов: наряду с аргументами о снижении рисков и росте доверия со стороны инвесторов высказываются сомнения в наличии прямого финансового эффекта от ESG-практик [3]. Это формирует исследовательский интерес к эмпирической проверке взаимосвязи ESG-показателей и финансовых характеристик российских компаний. ESG трансформация все чаще рассматривается как фактор повышения устойчивости бизнеса и его конкурентных преимуществ, однако степень ее влияния на финансовую привлекательность компаний остается недостаточно изученной [7].

Целью исследования является анализ взаимосвязи между ESG факторами и финансовой привлекательностью российских компаний.

Методологической основой исследования послужили концепции устойчивого развития и корпоративного управления. Для выявления взаимосвязи между ESG-факторами и финансовыми показателями использованы методы описательной статистики и сравнительного анализа. В качестве ESG-показателей применены экологический (E), социальный (S) и управленческий (G) рэнкинги, а также интегральный ESG-рэнкинг по данным агентства RAEX за 2025 год. Исследование проведено на выборке из 156 компаний, представляющих различные отрасли экономики.

По результатам исследования выявлены различия в финансовых показателях компаний в зависимости от их позиций в ESG-рэнкинге, что свидетельствует о наличии взаимосвязи между уровнем развития ESG-практик и финансовой привлекательностью российских компаний. Полученные результаты могут быть использованы для дальнейших исследований в области управления устойчивым

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

развитием и оценки роли ESG-факторов в системе стратегического и инвестиционного анализа.

Теоретической базой исследования послужили труды российских и зарубежных авторов, посвящённые анализу взаимосвязи ESG-факторов и финансовых показателей результативности компаний. В рамках современной экономической науки ESG-подход рассматривается как важный элемент оценки устойчивости бизнеса, его инвестиционной привлекательности и способности создавать долгосрочную стоимость.

Основой для проведения исследования стали работы Б. С. Батаевой, А. Д. Кокуриной и Н. А. Карпова, в которой анализируется влияние уровня раскрытия ESG-информации на финансовые показатели российских публичных компаний. В указанном исследовании авторы использовали эконометрический инструментарий и методы регрессионного анализа панельных данных. Эмпирическая база включала 50 российских публичных компаний, акции которых обращались на Московской бирже в период 2010- 2019 гг., что соответствует этапу формирования практики раскрытия нефинансовой отчетности в России.

В качестве зависимых переменных в исследовании применялись бухгалтерские показатели финансовой результативности компаний, в том числе рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) и рентабельность капитала (ROC), рассчитываемые в процентах.

Независимыми переменными выступали коэффициенты раскрытия ESG-факторов, рассчитанные на основе данных Bloomberg: общий ESG-score, а также его отдельные компоненты – экологический (E-score), социальный (S-score) и управленческий (G-score), значения которых варьируются от 0 до 100 баллов. В качестве контрольных переменных использовались размер компании, коэффициент оборачиваемости активов, уровень финансового рычага и темп прироста активов. В рамках анализа было построено шесть регрессионных уравнений, что позволило оценить влияние как совокупного ESG-показателя, так и его отдельных компонентов на финансовые показатели результативности компаний.

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Полученные автором результаты свидетельствуют о наличии положительной и статистически значимой связи между уровнем раскрытия ESG-информации и показателями финансовой результативности российских компаний, при этом наибольшее влияние выявлено для показателя рентабельности собственного капитала. Вместе с тем установлено, что степень данного влияния существенно зависит от характеристик компаний, включая размер, уровень финансового рычага и отраслевую принадлежность.

В то же время в базовом исследовании отмечен ряд существенных ограничений. Во-первых, сравнительно небольшой размер выборки (50 компаний) ограничивает возможности экстраполяции полученных выводов. Во-вторых, интерпретация результатов сдерживается использованием исключительно бухгалтерских показателей и балансовой стоимости компаний, тогда как рыночная капитализация, являющаяся ключевым индикатором для инвесторов, в анализ не включалась. Кроме того, существенным ограничением является отраслевая структура выборки: отдельные отрасли, такие как потребительские товары и недвижимость, были представлены незначительным числом компаний и наблюдений, что обусловлено их более поздним выходом на фондовый рынок и, соответственно, более поздним началом публикации отчетов об устойчивом развитии.

Указанные ограничения определили целесообразность проведения исследования. В отличие от работы, взятой за основу, в нашей используется расширенная выборка компаний, включающая большее число эмитентов из различных отраслей экономики, по которым представлена полная финансовая и ESG-отчетность. Это позволяет оценить влияние ESG-факторов на финансовые показатели результативности компаний в более репрезентативном разрезе.

Принципиальным отличием нашего исследования является использование рыночной капитализации компаний наряду с показателями рентабельности активов (ROA) и рентабельности собственного капитала (ROE). Такой подход позволяет выявить не только внутреннюю финансовую эффективность компаний, но и реакцию финансового рынка на уровень развития ESG-практик, что

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

имеет особое значение с точки зрения интересов инвесторов. Кроме того, в работе используется группировка компаний по ESG-рэнкингам, что дает возможность сопоставить финансовые показатели результативности компаний с различным уровнем ESG-развития и проверить выдвинутые гипотезы о характере данного влияния.

В современном управлении компаниями особое внимание уделяется вопросам устойчивого развития и внедрения ESG-факторов. ESG-практики

становятся важным инструментом повышения инвестиционной привлекательности и финансовой устойчивости предприятий. Согласно исследованиям, компании с высоким уровнем раскрытия ESG-информации демонстрируют более стабильные показатели доходности и большую рыночную капитализацию [2; 4; 5].

Научные работы также выделяют факторы, влияющие на эффективность внедрения ESG-практик. Внутренние факторы включают размер компании, структуру корпоративного управления, распределение ресурсов и специфику отрасли, тогда как внешние факторы включают требования регуляторов, ожидания инвесторов и общественное внимание [8].

На основе анализа этих исследований сформированы три ключевые гипотезы исследования.

1. Положительная зависимость между высоким ESG- рэнкингом компании и её рентабельностью собственного капитала.

Компании с высоким ESG- рэнкингом демонстрируют лучшие финансовые результаты, так как прозрачная политика устойчивого развития повышает доверие инвесторов и снижает операционные риски. Эмпирические данные показывают, что внедрение ESG-практик положительно влияет на рентабельность [8].

2. Компании с большей рыночной капитализацией имеют более высокий ESG- рэнкинг.

Крупные компании обладают большими ресурсами для внедрения ESG-программ и раскрытия информации, а также находятся под повышенным вниманием рынка и регуляторов. Это позволяет им демонстрировать более высокий

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

уровень ESG-эффективности по сравнению с компаниями малого и среднего бизнеса [4; 5].

3. Компании с высоким ESG- рэнкингом демонстрируют более стабильные финансовые результаты (ROE, ROA) по сравнению с компаниями с низким ESG- рэнкингом.

ESG-практики снижают операционные и финансовые риски, что отражается на меньшей волатильности прибыли и доходности активов. Компании с низким уровнем раскрытия ESG чаще сталкиваются с резкими колебаниями финансовых показателей [7; 9; 10].

Проверка этих трёх гипотез позволяет всесторонне исследовать влияние ESG-практик на финансовую эффективность российских компаний. H1 оценивает прямую зависимость ESG и доходности капитала, H2 связывает ESG с размером компании и её возможностями, а H3 проверяет, способствует ли высокий ESG снижению финансовой нестабильности (рисунок 1). Такой подход даёт возможность выявить, какие аспекты ESG оказывают наибольшее влияние на рентабельность, устойчивость финансовых результатов и рыночную капитализацию компаний.

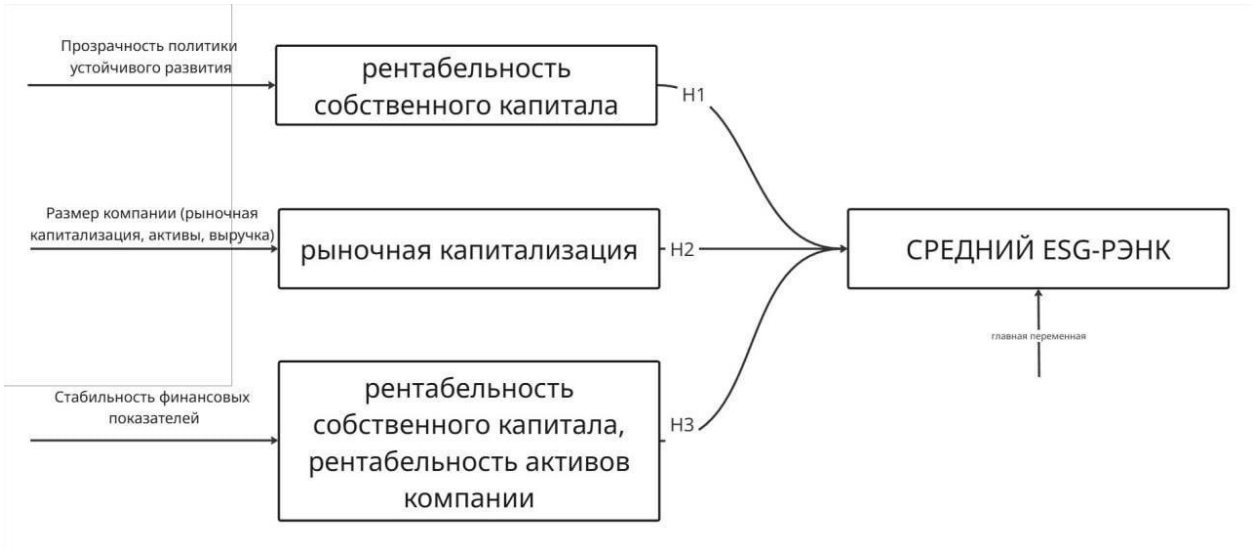


Рис. 1. Аналитическая рамка исследования[1]

[1] Составлено автором

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

В рамках данного исследования был проведён анализ взаимосвязи ESG-факторов и финансовых показателей российских публичных компаний за 2022 год. Для анализа были использованы показатели E-, S- и G- рэнкингов, а также рассчитан средний ESG- рэнкинг для каждой компании. Помимо ESG-данных, в работу включались следующие финансовые показатели: рыночная капитализация (млрд. руб.), рентабельность собственного капитала и рентабельность активов.

Все 156 компаний были разделены на три группы в зависимости от уровня среднего ESG- рэнкинга: высокий, средний и низкий. Для каждой группы, а также для всей выборки в целом, были рассчитаны среднее значение, медиана, минимум, максимум и стандартное отклонение по показателям среднего ESG-рэнкинга, капитализации, ROE и ROA (таблица 1).

Таблица 1

Описательная статистика показателей по всей выборке[2]

Показатель	Среднее	Медиана	Минимум	Максимум	Стандартное отклонение
Средний ESG-рэнкинг	78,48	83,67	2,33	148,33	42,53
Капитализация, млрд. руб.	748,00	98,00	4,00	3 856,00	1 218,10
Рентабельность собственного капитала ROE, %	23,00	16,00	-348,00	350,00	65,85
Рентабельность активов ROA, %	9,00	5,00	-38,00	101,00	16,51

Среднее значение ESG- рэнкинга составляет 78,5, что указывает на умеренный уровень раскрытия ESG-информации в среднем по выборке. При этом высокий разброс (стандартное отклонение 42,5) и широкий диапазон значений (от 2,3 до 148,3) показывают, что компании сильно различаются по внедрению ESG-практик. Аналогично, показатели капитализации и рентабельности демонстрируют значительные различия, что отражает неоднородность финансового состояния исследуемых компаний (таблица 2).

Таблица 2

[2] Составлено автором по данным сайта www. raexpert.ru

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Показатели компаний с высоким ESG- рэнкингом[3]

Показатель	Среднее	Медиана	Минимум	Максимум	Стандартное отклонение
Средний ESG-рэнкинг	22,21	23,00	2,33	39,67	11,26
Капитализация, млрд. руб.	2 182,00	2 579,00	19,00	3 856,00	1 430,88
Рентабельность собственного капитала ROE, %	11,00	17,00	-348,00	159,00	77,72
Рентабельность активов ROA, %	9,00	7,00	-26,00	40,00	12,35

Компании с высоким ESG- рэнкингом в среднем имеют большую рыночную капитализацию, что подтверждает гипотезу H2 о том, что крупные компании чаще внедряют ESG-программы. Средние показатели ROE и ROA у этих компаний относительно стабильны, а разброс ROA меньше, чем у всей выборки, что указывает на более устойчивые финансовые результаты (таблица 3).

Таблица 3

Показатели компаний со средним ESG- рэнкингом[4]

Показатель	Среднее	Медиана	Минимум	Максимум	Стандартное отклонение
Средний ESG-рэнкинг	70,58	78,00	40,00	97,33	18,07
Капитализация, млрд. руб.	140,00	50,00	7,00	967,00	252,38
Рентабельность собственного капитала ROE, %	27,00	16,00	-104	350,00	66,64
Рентабельность активов ROA, %	7,00	5,00	-38,00	58,00	14,28

Компании со средним ESG-рэнкингом демонстрируют средние финансовые показатели, что отражает умеренный уровень внедрения ESG-практик. Разброс по ROE и ROA больше, чем в группе с высоким ESG- рэнкингом, что указывает на более высокую волатильность финансовых результатов при среднем уровне ESG-эффективности (таблица 4).

Таблица 4

Показатели компаний с низким ESG-рэнкингом5

[3] Составлено автором по данным сайта www. raexpert.ru

[4] Составлено автором по данным сайта www. raexpert.ru

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Показатель	Среднее	Медиана	Минимум	Максимум	Стандартное отклонение
Средний ESG-рэнкинг	123,45	125,33	100,33	148,33	13,47
Капитализация, млрд. руб.	262,00	67,00	4,00	2 169,00	610,45
Рентабельность собственного капитала ROE, %	30,00	21,00	-79,00	215,00	54,42
Рентабельность активов ROA, %	11,00	6,00	-36,00	101,00	21,01

Компании с низким ESG- рэнкингом характеризуются более высокой волатильностью финансовых показателей, особенно по ROA, что подтверждает гипотезу Н3 о том, что высокий ESG- рэнкинг способствует финансовой устойчивости. При этом средняя капитализация у этих компаний ниже, чем у группы с высоким ESG- рэнкингом, что также подтверждает Н2.

Помимо количественного анализа финансовых показателей, важно рассмотреть отраслевую структуру компаний в группах ESG- рэнкинга, поскольку она отражает особенности корпоративного поведения и реакцию на внешние вызовы 2022 года. В группу высокого ESG- рэнкинга преимущественно входят крупные представители сырьевого и инфраструктурного секторов, включая интегрированные нефтегазовые компании (ЛУКОЙЛ, Роснефть, Газпром, НОВАТЭК), ведущие металлургические и горнодобывающие предприятия (Северсталь, НЛМК, ЕВРАЗ, Норильский никель, Полюс, Полиметалл, АЛРОСА), крупные банки и финансовые институты (Сбербанк, Московский кредитный банк, Московская Биржа), а также энергетические компании (Интер РАО, РусГидро). Эти компании традиционно обладают значительными ресурсами для системного внедрения ESG-практик и раскрытия нефинансовой информации, что подтверждается наличием формализованных отчетов по экологии, социальной политике и корпоративному управлению в рейтингах RAEX за 2022 год. При этом международные ESG-рейтинговые агентства, такие как RAEX-Europe, продолжали публиковать национальные ESG-рэнкинги на основе раскрытий компаний в сложных условиях санкций, где многие участники рынка были вы-

[5] Составлено автором по данным сайта www. raexpert.ru

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

нуждены адаптировать свою отчетность или переоценивать данные по корпоративному управлению под влиянием репутационных рисков.

Группа среднего ESG- рэнкинга представлена более широким спектром отраслей: строительством, розничной торговлей, транспортом, коммунальными услугами, энергетикой и банковской сферой. В эту категорию вошли такие компании, как Металлоинвест, Россети, СУЭК, банки уровня ВТБ и Газпромбанк, торговые сети («Лента», Магнит), а также девелоперы и логистические операторы. Этот состав свидетельствует о том, что компании из этих секторов постепенно внедряют ESG-подходы, но делают это менее системно и формализовано, чем лидеры ESG-рейтинга. В 2022 году такие компании сталкивались с существенными внешними вызовами – инфляционным давлением, изменением спроса, логистическими ограничениями и пересмотром приоритетов раскрытия нефинансовой информации внутри страны после ухода международных рейтинговых агентств- что отражалось в промежуточных ESG-оценках и более высокой волатильности их финансовых показателей.

В группу низкого ESG- рэнкинга попали компании второго эшелона, включая региональные нефтегазовые предприятия, машиностроительные и угледобывающие компании, агропромышленные холдинги, банки второго уровня и некоторые инфраструктурные активы. Отсутствие у этих организаций систематической ESG-отчетности и ограниченные ресурсы для развития комплексных программ устойчивого развития обусловили их низкие места в рейтингах. В условиях 2022 года, когда международная оценка ESG ослабела из-за санкций и пересмотра методик, многие такие компании ограничили раскрытие нефинансовых данных, что дополнительно усилило их отставание в ESG-рейтингах RAEX и Эксперт РА.

Таким образом, отраслевой анализ групп ESG- рэнкинга подтверждает, что масштаб бизнеса, структурированные ESG-процессы и устойчивость к внешним шокам стали ключевыми факторами формирования рейтингов в 2022–2025годах. Компании-лидеры ESG демонстрируют более зрелую систему управления устойчивым развитием и раскрытия информации, в то время как ор-

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

ганизации со средними и низкими рейтингами продолжают адаптировать свои ESG-подходы к новым экономическим реалиям.

В рамках исследования была проанализирована взаимосвязь между уровнем ESG- рэнкинга российских компаний, их финансовой эффективностью и рыночной капитализацией. Для этого выборка была разделена на три группы: компании с высоким, средним и низким ESG- рэнкингом. В качестве ключевых показателей использовались рентабельность собственного капитала (ROE), рентабельность активов (ROA) и рыночная капитализация.

Гипотеза H1 предполагала наличие положительной зависимости между высоким ESG- рэнкингом и рентабельностью собственного капитала (ROE). Полученные результаты не подтвердили данное предположение. Среднее значение ROE у компаний с высоким ESG- рэнкингом составляет 11%, что существенно ниже, чем у компаний со средним и низким ESG- рэнкингом, где данный показатель достигает 27% и 30% соответственно. Это свидетельствует о том, что внедрение ESG-практик не приводит к росту краткосрочной доходности капитала.

При этом компании с высоким ESG- рэнкингом характеризуются большей стабильностью операционной деятельности: стандартное отклонение ROA в данной группе составляет 12,35%, что ниже по сравнению с компаниями со средним и низким ESG- рэнкингом (14,28% и 21,01% соответственно). Таким образом, ESG-практики оказывают влияние не столько на уровень доходности, сколько на устойчивость бизнеса.

Следовательно, гипотеза H1 о положительном влиянии ESG на ROE отвергается. Более низкая доходность собственного капитала у компаний с высоким ESG может быть обусловлена значительными издержками на экологические и социальные проекты, корпоративное управление и раскрытие информации, которые уменьшают краткосрочную прибыль, но формируют долгосрочную устойчивость.

Гипотеза H2 о положительной связи между рыночной капитализацией и ESG- рэнкингом полностью подтверждается результатами анализа. Средняя ка-

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

питализация компаний с высоким ESG- рэнкингом составляет 2 182 млрд руб., тогда как у компаний со средним и низким ESG- рэнкингом она равна 140 млрд руб. и 262 млрд руб. соответственно. При этом медианные значения в группе высокого ESG также превышают средние, что указывает на то, что высокая капитализация является характерной чертой всей группы, а не следствием присутствия отдельных крупнейших компаний.

Это подтверждает предположение о том, что именно крупные компании обладают достаточными ресурсами для внедрения ESG-инициатив и находятся под более жёстким контролем со стороны регуляторов и инвесторов, что стимулирует их к повышению уровня раскрытия ESG-информации.

Гипотеза H3, утверждающая, что компании с высоким ESG- рэнкингом демонстрируют более стабильные финансовые результаты, также подтверждается. Компании с низким ESG- рэнкингом характеризуются значительно большей волатильностью: стандартное отклонение ROA в данной группе достигает 21,01%, а максимальное значение ROA составляет 101%, что указывает на наличие экстремальных и нестабильных финансовых результатов. В то же время у компаний с высоким ESG- рэнкингом диапазон значений ROA существенно уже, а стандартное отклонение минимально среди всех групп.

Аналогичная тенденция наблюдается и по показателю ROE: несмотря на более высокий средний уровень доходности у компаний с низким ESG- рэнкингом, их финансовые результаты отличаются высокой нестабильностью, что свидетельствует о более рискованной модели ведения бизнеса.

Подтверждением гипотезы являются результаты работы известных российских компаний. ESG -управление в России сохраняется и постепенно интегрируется в корпоративное управление, но её эффект на прибыль, рентабельность и стоимость компаний неоднороден, а развитие сдерживают высокая стоимость внедрения, слабая сопоставимость отчётности и преобладание формального подхода.

Выборку для исследования авторы взяли данные по российским публичным компаниям из разных отраслей, по которым доступны ESG-рейтинги и фи-

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

нансовая отчётность. В выборку включили «Газпром», «ЛУКОЙЛ», «Роснефть», «НОВАТЭК», «Татнефть», «Сбербанк», «Северсталь», «ФосАгро». За основу взяты оценки ESG-прозрачности «Эксперт РА» за 2024 год и результаты российских эмпирических исследований о связи ESG-практик с рентабельностью, рыночной стоимостью и устойчивостью компаний. Проведённый корреляционный и регрессионный анализ Эксперт РА показал, что между уровнем ESG-практик и показателями рентабельности российских компаний существует положительная связь. Наибольшее влияние на финансовые результаты оказывают управленческие факторы, включая качество корпоративного управления, прозрачность отчётности и систему управления рисками. Социальные факторы влияют преимущественно через снижение травматизма, производственных простоев и репутационных рисков. Полученные результаты согласуются с выводами российских исследований о положительном влиянии раскрытия ESG-информации на финансовые результаты публичных компаний». Информация представлена в таблице 5.

Таблица 5

ESG-прозрачность и ожидаемое влияние на финансы[6]

Компания	Отрасль	ESG-прозрачность, балл (Эксперт РА, 2024)	Наиболее сильный компонент	Вероятное влияние на финансовые показатели	Финансовый механизм влияния
ПАО «НОВАТЭК»	Нефтегазовая	1,92	Экология и управление	Положительное	Снижение экологических и регуляторных рисков, улучшение доступа к финансированию, рост доверия инвесторов.
Группа «Татнефть»	Нефтегазовая	1,90	Сбалансированные E/S/G-практики	Положительное	Повышение операционной эффективности, снижение аварийных и репутационных рисков, укрепление

[6] Составлено автором по данным сайта www. raexpert.ru

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

					финансовой устойчивости
ПАО «ЛУКОЙЛ»	Нефтегазовая	1,86	Управление и экология	Умеренно положительное	Прозрачная отчётность и система управления рисками поддерживают рентабельность и инвестиционную привлекательность.
ПАО «НК «Роснефть»	Нефтегазовая	1,81	Экология	Умеренно положительное	Экологические программы могут снижать штрафные, операционные и репутационные риски; эффект на капитализацию умеренный.
ПАО «Газпром»	Нефтегазовая	1,58	Экология и социальная сфера	Смешанное	Высокие ESG-затраты могут временно снижать рентабельность, но раскрытие информации и управление рисками повышают устойчивость.
ПАО «Сбербанк»	Финансовый сектор	Высокий уровень ESG-практик	Управление и социальная сфера	Положительное	Развитие ESG-кредитования, цифровых сервисов и управления рисками поддерживает доходность и снижает кредитные риски.
ПАО «Северсталь»	Металлургия	Высокий уровень ESG-практик	Экология и безопасность труда	Положительное	Снижение производственного травматизма и экологических издержек улучшает ROA и ROE через сокращение потерь.
ПАО «ФосАгро»	Химическая промышленность	Лидер итогового ESG-рэнкинга RAEX 2024	Экология и управление	Положительное	Энерго- и ресурсоэффективность снижают себестоимость, а прозрачность повышает доверие контрагентов и инвесторов.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

Для российских компаний в целом прослеживается *положительная*, но неоднородная связь между развитием ESG-практик и финансовыми результатами. Исследования показывают, что раскрытие ESG-информации статистически значимо и улучшает финансовые результаты, однако эффект зависит от конкретной отрасли, размера компании, долговой нагрузки и качества раскрытия. Наиболее устойчивая связь наблюдается между ESG-факторами и показателями *ROA* и *ROE*. В частности, для компаний ТЭК выявлена положительная корреляция высокого ESG-рейтинга с финансовой устойчивостью. ESG-факторы также могут повышать инвестиционную привлекательность и рыночную оценку компании. В российских исследованиях, в т.ч. «Эксперт РА» отмечается, что экологическая и управленческая составляющие демонстрируют связь с рентабельностью и рыночной стоимостью. Управленческий фактор G является ключевым условием реализации ESG-стратегии. Независимость совета директоров, наличие комитета по устойчивому развитию и качественная система внутреннего аудита положительно связаны с уровнем раскрытия ESG-информации. Для финансового анализа это важно, поскольку прозрачность снижает информационную асимметрию: инвесторы точнее оценивают риски, а компания получает более предсказуемый доступ к капиталу.

Выделим основные проблемы, выявленные в ходе исследования.

1. Высокие затраты и неопределённая окупаемость. Внедрение экологических программ, аудита, сбора данных и независимого подтверждения требует расходов, а финансовый эффект часто проявляется только в долгосрочном периоде.

2. Формальный характер ESG-практик. Часть компаний ограничивается подготовкой нефинансовой отчётности без изменения бизнес-процессов, инвестиционных решений и системы мотивации менеджмента.

3. Низкое качество и несопоставимость отчётности. По оценке АНФОР-2025, высокое качество имели лишь 46% отчётов; отсутствие единых правил раскрытия затрудняет сравнение компаний и оценку реального ESG-риска.

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

4. Недостаток данных о затратах и результатах. Многие нефинансовые отчёты не раскрывают объём средств, направленных на ESG-проекты, и не позволяют связать затраты с динамикой выручки, прибыли, ROE или стоимости компании.

5. Дефицит компетенций и кадров. Компании испытывают нехватку специалистов по устойчивому развитию, углеродной отчётности, ESG-аналитике и управлению нефинансовыми рисками.

6. Слабая интеграция ESG в стратегию. Экологические вопросы развиты заметно сильнее социальных и управленческих; при этом ESG нередко остаётся отдельным направлением, а не элементом корпоративной стратегии и бюджетирования.

7. Ограниченность внешнего спроса на ESG-инструменты. После 2022 года снизилось влияние западных инвесторов, изменились драйверы устойчивого развития и возросла роль государства и требований партнёров из других юрисдикций.

8. Барьеры для малого и среднего бизнеса. Для МСП характерны недостаток знаний, отсутствие ответственных сотрудников, слабая система сбора данных, ограниченный доступ к финансированию и ориентация на краткосрочное выживание.

Таким образом, практика российских компаний показывает, что ESG-факторы влияют на финансовые результаты через несколько измеримых каналов: снижение операционных затрат, формирование новых доходов, привлечение устойчивого финансирования и сокращение будущих экологических и репутационных рисков. При этом экологические проекты нередко требуют крупных первоначальных инвестиций, поэтому их финансовый эффект проявляется преимущественно в средне- и долгосрочном периоде.

В 2022–2025 годах ESG-факторы в России развивались преимущественно через экологическую составляющую, энергосбережение и устойчивое кредитование, тогда как ESG-облигационный рынок рос медленно. Влияние ESG на финансовые показатели российских компаний следует оценивать не через фор-

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

мальное наличие отчёта или рейтинга, а через конкретные каналы: снижение операционных рисков и издержек, доступ к финансированию, репутацию, производительность персонала, инновационную активность и качество корпоративного управления.

В 2023–2025 годах ESG-факторы стали всё более заметным элементом системы управления российскими компаниями, однако их влияние на финансовые показатели остаётся неоднородным и зависит от отрасли, масштаба бизнеса и качества интеграции устойчивого развития в стратегию. Наибольший измеримый эффект проявляется в снижении операционных затрат, развитии ESG-финансирования, привлечении капитала и управлении долгосрочными экологическими рисками.

При этом российский ESG-тренд следует оценивать как умеренно положительный, но не массовый: крупные компании формируют лидерскую группу, тогда как значительная часть бизнеса внедряет ESG-практики формально или ограничивается отчётностью. Для повышения финансовой отдачи компаниям необходимо переходить от декларативной ESG-повестки к измеримым KPI, увязке устойчивого развития с инвестиционным планированием и регулярной оценке соотношения затрат и полученного эффекта.

В целом, результаты исследования показывают, что высокий ESG-рэнкинг не способствует росту краткосрочной доходности собственного капитала, однако оказывает существенное влияние на устойчивость и предсказуемость финансовых результатов. Компании с высоким ESG- рэнкингом являются, как правило, более крупными и характеризуются меньшей волатильностью операционных показателей, что делает их более привлекательными для долгосрочных инвесторов. В то же время компании с низким ESG- рэнкингом демонстрируют более высокую среднюю доходность, но сопровождаемую значительными финансовыми рисками и нестабильностью, что отражает агрессивный и менее устойчивый характер их бизнес-моделей.

Проверка гипотез показала, что компании с более высоким ESG-рэнкингом, как правило, обладают большей рыночной капитализацией и ста-

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

бильными финансовыми показателями, что свидетельствует о положительном влиянии ESG-практик на долгосрочную финансовую устойчивость. При этом компании с низким ESG могут демонстрировать более высокую краткосрочную рентабельность собственного капитала за счёт ориентации на быстрый доход и менее системного управления. Таким образом, ESG-факторы выступают ключевым инструментом повышения инвестиционной привлекательности и снижения волатильности финансовых результатов российских компаний, особенно в условиях нестабильной экономической и политической ситуации 2022 года.

Список литературы

1. Батаева, Б. С. Влияние раскрытия ESG-показателей на финансовые результаты российских публичных компаний / Б. С. Батаева, А. Д. Кокурина, Н. А. Карпов // Управленец. – 2021. – Т. 12, № 6. – С. 20–32.

2. Белик, И. С. Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний / И. С. Белик, А. С. Дуцинин, Н. Л. Никулина // Креативная экономика. – 2022. – Т. 16, № 9. – С. 3345–3362.

3. Влияние ESG-факторов на финансовые результаты компаний // АПНИ: Академия публикаций научных статей. – 2024.

4. Егорова, А. А. Взаимосвязь экологических, социальных и управленческих факторов (ESG) и финансовых результатов компаний : дис. … канд. экон. наук: 08.00.10 / А. А. Егорова ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». – Москва, 2021. – 27 с.

5. Захматов, Д. Ю. Влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию российских компаний / Д. Ю. Захматов, Г. Ш. Валитов // Сибирская финансовая школа. – 2022. – № 3.

6. Осадчий, Н. К. Анализ факторов устойчивого развития в системе управления стоимостью российских компаний / Н. К. Осадчий // Ростовский научный вестник. – 2021. – № 2. – С. 59–61.

Содержимое доступно по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)

7. Петрушин, А. В. Влияние применения ESG-факторов на стоимость бизнеса управляющих компаний: мировой опыт / А. В. Петрушин // Международный научно-исследовательский журнал. – 2024. – № 12 (150). – С. 25.

8. Попов, Е. В. Влияние ESG-рейтингов на финансовые показатели компаний в различных секторах РФ / Е. В. Попов // Актуальные направления научных исследований XXI века: теория и практика. – 2024. – Т. 12, № 4. – С. 159–172.

9. Турсынова, Б. Ж. Определение роли ESG-факторов в управлении рисками и оценке финансовой устойчивости предприятий в России / Б. Ж. Турсынова // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2024. – Т. 14, № 3-1. – С. 622–631.

10. Ханцев, А. А. Анализ воздействия ESG-инициатив на благосостояние акционеров российских компаний / А. А. Ханцев, В. В. Сухих // Journal of Applied Economic Research. – 2025. – Т. 24, № 1. – С. 319–343.

11. Химач, Ю. В. Интеграция ESG-факторов в стратегическое управление: текущее состояние рынка / Ю. В. Химач, Т. А. Пятецкая // Гуманитарный научный журнал. – 2025. – № 4. – С. 188–192.

12. Чемыхин, В. К. Взаимосвязь ESG-эффективности и инновационной активности российских компаний: эмпирический анализ / В. К. Чемыхин // Инновации и инвестиции. – 2023. – № 5. – С. 178–185.

Котова Ольга Владимировна – канд. экон. наук, доцент кафедры конкурентного права и антимонопольного регулирования, ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет», Екатеринбург, Россия.

Content is licensed under the Creative Commons Attribution 4.0 license (CC-BY 4.0)