

Original article

УДК 336.763(045)

JEL: G32, D21, C33

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2024.15.1.148-165>

## Исследовательский инструментарий изучения современных трендов реализации ESG-практик в российских компаниях

Ткаченко Ирина Николаевна<sup>1</sup>, Раменская Людмила Александровна<sup>2</sup><sup>1,2</sup>Уральский государственный экономический университет; Екатеринбург, Россия<sup>1</sup>[tkachenko@usue.ru](mailto:tkachenko@usue.ru), <https://orcid.org/0000-0003-0996-0684><sup>2</sup>[ramen\\_lu@mail.ru](mailto:ramen_lu@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0003-3884-4500>

### Аннотация

**Цель.** Апробирование исследовательского инструментария изучения современных трендов реализации ESG-практик и их результативности в российских компаниях.

**Методы.** В данной статье проверяется применимость таких исследовательских инструментов анализа деятельности организаций в направлении ESG-повестки как сравнительный анализ финансирования ESG-проектов на основе нефинансовой отчетности компаний, контент-анализ текстов отчетов, регрессионный анализ взаимосвязи рейтинга ESG, как в целом, так и по отдельным составляющим, с финансовой результативностью компании. На основе апробации указанных инструментов был проведен их сравнительный анализ.

**Результаты работы.** Основным результатом анализа отчетности стало выявление тенденции к сокращению раскрытия информации о финансировании ESG-проектов. Анализ имеющихся сведений о финансировании позволил выявить основные направления инвестирования запросов внешних и внутренних заинтересованных сторон. На основании контент-анализа текстов нефинансовой отчетности компании был сделан вывод об увеличении упоминания социальных проектов и инициатив в сфере охраны окружающей среды. Также были выявлены наиболее приоритетные направления по каждой из составляющих ESG. Основные приоритеты: социальной повестки – «благополучие сотрудников»; ответственного отношения к окружающей среде – «снижение выбросов парниковых газов», «энергоэффективные материалы и технологии», «обращение с отходами» и «потребление воды»; корпоративного управления – «соблюдение прав акционеров». В результате регрессионного моделирования подтверждена гипотеза о положительном влиянии ESG-рейтинга на стоимость компаний. Была выявлена положительная взаимосвязь между деятельностью компании в области ответственного отношения к окружающей среде и стоимостью, а также слабая отрицательная взаимосвязь между стоимостью и деятельностью в области социальной составляющей.

**Выводы.** Несмотря на вызовы и санкционные ограничения российские компании продолжают активную деятельность в сфере ESG. При этом для более полного анализа практической реализации ESG-проектов и их освещения в нефинансовой отчетности предпочтительно использовать комбинацию исследовательских инструментов.

**Ключевые слова:** устойчивое развитие, ESG-повестка, нефинансовая отчетность, санкции, корпоративное управление

**Конфликт интересов.** Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

**Для цитирования:** Ткаченко И. Н., Раменская Л. А. Исследовательский инструментарий изучения современных трендов реализации ESG-практик в российских компаниях // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2024. Т. 15. № 1. С. 148–165

EDN: <https://elibrary.ru/qiionn>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2024.15.1.148-165>

© Ткаченко И. Н., Раменская Л. А., 2024



Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.  
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Научная статья

## Research tools for studying modern trends in the implementation of ESG practices in Russian companies

Irina N. Tkachenko<sup>1</sup>, Liudmila A. Ramenskaya<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Ural State University of Economics; Ekaterinburg, Russia

<sup>1</sup> tkachenko@usue.ru, <https://orcid.org/0000-0003-0996-0684>

<sup>2</sup> ramen\_lu@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-3884-4500>

### Abstract

**Purpose:** is to test the research tools for studying modern trends in the implementation of ESG practices and their effectiveness in Russian companies.

**Methods:** this article examines the applicability of the research tools for analyzing the activities of organizations in the direction of the ESG agenda. We analyzed such tools as comparative analysis of financing ESG projects, content analysis of report texts, regression analysis of the relationship between the ESG ratings and the financial performance of the company. A comparative analysis of methods was carried out based on the results of appropriation of instruments.

**Results:** the main result of the reporting analysis is the identification of a trend towards reducing disclosure of information on the financing of ESG projects. We can identify main areas of investment in requests from external and internal stakeholders based on available financing information. The conclusion about the increase in mentions of social projects and initiatives in the field of environmental protection based on a content analysis results. We also identified the highest priority areas for each of the ESG components. The main priorities are: the social agenda – "employee welfare"; responsible attitude to the environment – "reduction of greenhouse gas emissions", "energy-efficient materials and technologies", "waste management" and "water consumption"; corporate governance – "observance of shareholders' rights". The hypothesis about the positive impact of ESG rating on company value confirmed. There was a positive relationship between a company's environmental performance and value, as well as a negative relationship between value and social performance.

**Conclusions and Relevance:** despite the challenges and sanctions restrictions, Russian companies continue to be active in the ESG field. For a more complete analysis of the ESG projects and their coverage in non-financial reporting, it is preferable to use a combination of research tools.

**Keywords:** sustainable development, ESG agenda, non-financial reporting, sanctions, corporate governance

**Conflict of Interest.** The authors declare that there is no Conflict of Interest.

**For citation:** Tkachenko I. N., Ramenskaya L. A. Research tools for studying modern trends in the implementation of ESG practices in Russian companies. *MIR (Modernizatsiia. Innovatsii. Razvitie) = MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2024; 15(1):148–165. (In Russ.)

EDN: <https://elibrary.ru/qiionn>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2024.15.1.148-165>

© Tkachenko I. N., Ramenskaya L. A., 2024

### Введение

Масштабные геополитические события 2022 г. стали проверкой способности российской экономики справляться с негативным внешним воздействием. Особое значение сегодня приобретают управленческие решения, применяемые в практике деятельности российских компаний. Важными остаются механизмы и инструменты управления, позволяющие принимать взвешенные решения, отвечающие быстро меняющейся рыночной конъюнктуре, определяющие приоритеты, поддерживающие и вовремя адаптирующие компании к серьезным вызовам.

С этих позиций для перспектив развития экономики страны в целом особенно важны компании, не снижающие сложившийся уровень управления, в том числе корпоративного, и последовательно его совершенствующие, поддерживающие на до-

стигнутом уровне и продвигающие использование принципов и стандартов ответственного ведения бизнеса и устойчивого развития.

Несмотря на существенные изменения геополитической, экономической и социальной среды российского бизнеса, многие компании сохраняют интерес к повестке и проектам устойчивого развития, его социальным, экологическим факторам и аспектам управления (ESG-факторам). Также сохраняется интерес исследователей к данной теме, что подтверждается появлением большого количества публикаций. Так, с 2022 по 2023 гг., по данным российской онлайн библиотеки e-library, по тематике ESG было представлено 76 публикаций, касающихся экономических, правовых, финансовых и управленческих аспектов ESG-технологий. Следует отметить, что в нынешней ситуации наи-

более актуальны проблемы практической реализации ESG в российских компаниях, с учетом новых рисков и вызовов устойчивому развитию.

### Обзор литературы и исследований

Устойчивое развитие традиционно оценивается в 3-х отдельных, но взаимосвязанных категориях (критериях ESG) – Environmental, Social, Governance.

Необходимо отметить, что учет ESG-факторов должен рассматриваться, в любом случае, через призму учета интересов широкого круга стейкхолдеров. Так было и при «увлечении» концепцией корпоративной социальной ответственности, и в концепции общих ценностей (Creating Shared Value – CSV), этот тренд сохраняется и в ESG-подходе.

Среди исследований в сфере ESG-повестки доминирует тема влияния ESG на показатели финансовой результативности организации. Количество работ настолько велико, что в последние годы стали появляться мета-исследования, содержащие попытки обобщения совокупных результатов.

Так, в мета-исследовании Friede G. с соавторами [1] приводятся данные о том, что в период с начала 1970-х по 2014 г. было опубликовано более 2250 эмпирических исследований, посвященных выявлению взаимосвязи деятельности в области ESG с финансовыми показателями организаций. Аналогичную работу выполнили Atz U. и соавторы [2] – их мета-исследование охватывает около 1140 эмпирических научных статей, опубликованных в период с 2015 по 2020 гг. Несмотря на то, что большинство работ подтверждает положительную указанную взаимосвязь, результаты исследований все еще остаются недостаточно убедительными, даже при достаточном количестве публикаций [1, 3–5]. Одной из причин этого является отсутствие понимания механизмов и процессов влияния деятельности в области ESG на финансовые показатели организации, которые остаются «черным ящиком» для исследователей и практиков бизнеса<sup>1</sup>.

Таким образом, очевидна необходимость в поиске нового исследовательского инструментария, который позволит пролить свет на понимание процессов и механизмов влияния ESG на показатели инвестиционной и финансовой результативности организаций.

Для России ситуация усугубляется наличием в целом небольшого количества исследований, базой которых являются развивающиеся рынки капитала [6, 7]. При этом споры о целесообразности вложения средств в проекты ESG-направленности в последние годы разгораются с новой силой. С одной стороны, в условиях ограничения доступа к части рынков капитала, инициативы ESG могут рассматриваться как источник избыточных дополнительных затрат. С другой – сохраняется необходимость целенаправленного взаимодействия с заинтересованными сторонами [8], поддержания репутации социально и экологически ответственной организации [9], которые актуализируются в условиях дефицита персонала.

Исследования в области влияния отдельных составляющих ESG-повестки на результативность организации менее распространены. Ниже перечислены основные факторы и направления исследований каждой из составляющих ESG-повестки.

#### *Окружающая среда, экология (E-составляющая)*

Здесь выделяют такие составляющие как «изменение климата, биоразнообразие, обращение с отходами, использование природных ресурсов, загрязнение окружающей среды, воздействие компании на окружающую среду»<sup>2</sup>, вклад в изменение климата, развитие практик управления климатическими рисками и возможностями.

Исследования взаимосвязи между E-компонентом ESG-повестки и финансовой результативностью компании также показывают неоднозначные результаты. Отрицательная взаимосвязь между раскрытием информации об экологических показателях и корпоративной эффективностью, обнаруженная в исследованиях [10, 11], объясняется негативным влиянием раскрытия неблагоприятной экологической информации на репутацию бизнеса. С другой стороны, существуют эмпирические исследования, доказывающие, что приверженность компаний высокому уровню экологического управления положительно влияет на финансовую эффективность компании [5, 12].

#### *Социальная составляющая (S)*

Среди социальных факторов ESG выделяют права человека, трудовые взаимоотношения с сотрудниками компании, охрану труда и здоровья, взаимодействие с местными сообществами, разнообразие трудовых ресурсов.

<sup>1</sup> Whelan T., Atz U., Clark C. ESG and financial performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015–2020 // Center for Sustainable Business. URL: [https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM\\_ESG-Paper\\_2021-2.pdf](https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM_ESG-Paper_2021-2.pdf) (дата обращения: 10.08.2023)

<sup>2</sup> Охрана окружающей среды в России. 2022: Стат. сб./Росстат. М., 2022. 115 с. URL: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ochrana\\_okruj\\_sredi\\_2022.pdf](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Ochrana_okruj_sredi_2022.pdf) (дата обращения: 10.09.2023)

В ряде эмпирических исследований отмечается, что капиталовложения в создание благоприятных условий труда, охрану труда и безопасность персонала повышают конкурентоспособность компании, следовательно, благоприятно влияют на экономическую эффективность [11, 13, 14]. Выгоды для компании от развития социальной составляющей, направленной на удовлетворение запросов внешних заинтересованных сторон, связывают с ростом репутации и доверия потребителей [14]. Существуют также исследования, в которых взаимосвязь между социальной составляющей и эффективностью деятельности компаний выявлена не была [15].

#### *Корпоративное управление, управленческие практики (G-составляющая)*

Среди управленческих факторов ESG выделяют корпоративное управление, роль и стратегическую деятельность советов директоров и его профильных комитетов в организации процессов устойчивого развития в компании, оперативную и тактическую деятельность исполнительной дирекции компании, направленную на реализацию принципов ESG, деловую этику, реализацию принципа максимальной доступности раскрываемой информации, управление ESG-рисками и внутренний контроль, недопущение недобросовестных действий.

Одним из распространенных направлений исследования корпоративного управления во взаимосвязи с ESG-повесткой является выявление зависимости между характеристиками совета директоров и уровнем раскрытия ESG-информации [16, 17]. Такие исследования проводятся и на основе данных российских компаний [18, 19].

#### **Материалы и методы**

В нашей работе мы попытались апробировать разнообразные исследовательские инструменты изучения ESG-практик и их влияние на результативность деятельности российских компаний в современных условиях.

Целью исследования является апробирование исследовательского инструментария для изучения современных трендов реализации ESG-практик и их

результативности в российских компаниях. В данной статье последовательно представлены следующие исследовательские инструменты: анализ финансирования ESG-проектов, контент-анализ и эконометрическое (регрессионное) моделирование.

Перед рассмотрением и апробацией применимости методических инструментов исследования следует кратко охарактеризовать контекст существования ESG-практик в России.

Основным источником данных о деятельности компании в сфере ESG-повестки является корпоративная нефинансовая отчетность. Таким образом, основным ограничением исследования является сокращение числа организаций, размещающих свою отчетность в открытом доступе. В марте 2022 г. Правительство РФ приняло постановление, позволяющее компаниям отказаться от раскрытия информации на рынке ценных бумаг полностью или частично для снижения санкционных угроз. Компании получили право самостоятельно оценивать целесообразность отказа от раскрытия, определять объемы нераскрываемой информации и оценивать риски наступления неблагоприятных последствий (поэтому одни компании публиковали отчетность, как это было и ранее, другие – вообще не публиковали отчетность, а некоторые компании раскрывали только часть отчетности). Таким образом, компании использовали предоставленное им право на ограниченное раскрытие информации. Постановление Правительства РФ от 12.03.2022 г. № 351, согласно которому организации-эмитенты ценных бумаг могли не раскрывать частично или в полном объеме корпоративную информацию вплоть до 1 июля 2023 г., по всей видимости, пролонгироваться не будет<sup>3</sup>, хотя представители бизнеса активно выступают за продление срока действия этого Постановления.

Это привело к тому, что на российском фондовом рынке только 1223 компании раскрыли корпоративные данные (что на 33% меньше, чем в предыдущем периоде)<sup>4</sup>. Отчетность об устойчивом развитии, которая является основным источником открытых данных о финансировании ESG-проектов компании, разместили 350 компаний<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Постановление Правительства РФ «Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона "Об акционерных обществах" и Федерального закона "О рынке ценных бумаг", и особенностях раскрытия инсайдерской информации в соответствии с требованиями Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», 12 марта 2022 г. № 351 // Официальный интернет-портал правовой информации. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202203140028> (дата обращения: 15.09.2023)

<sup>4</sup> Скопинцева Е. Какие времена, такие и решения: как трансформируется корпоративное управление в России // Экономика и жизнь. 19.05.2023. URL: <https://www.eg-online.ru/article/469341/> (дата обращения: 05.09.2023)

<sup>5</sup> Число российских компаний, раскрывающих информацию для инвесторов, упало в 2022 г. на треть // Центр раскрытия корпоративной информации. 31.01.2023. URL: <https://www.interfax.ru/> (дата обращения: 05.09.2023)

<sup>6</sup> Центр раскрытия корпоративной информации. URL: <https://e-disclosure.ru/> (дата обращения: 05.09.2023)

При этом менее половины компаний размещает отчет об устойчивом развитии в виде отдельного документа, обычно подготовленного в разрезе тем и показателей GRI, а большая часть включает раздел об устойчивом развитии в основной отчет. В этом случае, как правило описание становится недостаточно конкретным.

### Результаты исследования

#### *Контекст существования и развития ESG-практик в России*

Ориентация на повестку устойчивого развития стала реализовываться на практике в нашей стране буквально в последние годы. Россия не могла не реагировать на те инициативы, которые исходили от мирового сообщества. Прежде всего, это касалось сценариев глобального «зеленого перехода» и их влияния на страну. Так, в декабре 2021 г. был опубликован доклад по российской экономике Всемирного банка, который оценил возможные риски для России после «зеленого перехода». Были проанализированы несколько сценариев: базовый инерционный, кооперативный сценарий и два некооперативных инерционных сценария. В одном из этих сценариев стоимость российских ресурсов может упасть на 400 млрд долл., в другом – благосостояние России падает на 9%. В докладе Всемирного банка подчеркивалось, что «даже при “уникальных внешних условиях”, при которых России было бы выгодно сохранить статус-кво и не проводить внутренние реформы по декарбонизации, страна становится уязвима к введению пограничных корректирующих углеродных налогов другими государствами»<sup>7</sup>. Правительство тогда обсуждало разные варианты стимуляции бизнеса к сокращению углеродного следа.

В последние годы устойчивое развитие стало одним из глобальных приоритетов, набирающих все большую популярность, при этом в России оно только начинало привлекать внимание. При этом бизнес проявлял все больший интерес к этой теме: разрабатывались стратегии, основанные на принципах ESG, реализовывались проекты разного

масштаба, интерес к устойчивым практикам проявляли и потребители, а количество упоминаний ESG в российских СМИ значительно выросло – в 2021 г. в 2,5 раза<sup>8</sup>.

В начале 2022 г. эксперты Сколково опубликовали исследование, целью которого было оценить уровень зрелости российских компаний с точки зрения ESG-практики и готовности к ESG-трансформации, а также определить состояние управления ESG-вопросами на разных уровнях компании<sup>9</sup>. Авторы исследования отмечали, что «несмотря на меняющиеся условия и стимулы для продвижения ESG-принципов, устойчивое развитие в России продолжает развиваться»<sup>10</sup>. Исследование содержало результаты опроса и интервью на начало 2022 г., оценку перспектив и направлений будущего развития.

Мир кардинально поменялся с февраля 2022 г. Тема устойчивого развития, или ESG-трансформации, была, несомненно, переосмыслена в результате санкционного давления на Россию. Но, несмотря ни на что, ESG-практики продолжают развиваться в российском бизнесе. Доказательством тому служит процедура общественного обсуждения Модельной методологии ESG-рейтингов, инициированная в начале 2023 г. Банком России, целью которой является гармонизация ESG-рейтингов, что предполагает обеспечение их наглядности, прозрачности и сопоставимости между собой<sup>11</sup>. В документе Центробанка даются многочисленные отсылки к тем процессам, которые происходят в мировой практике развития ответственного устойчивого финансирования, повышения экологичности финансовой системы, процессам инвестирования и поддержке финансирования, вопросам ESG-рейтингования. В документе отмечено, что Банк России собирается продолжить участвовать в работе международных организаций, отслеживать и изучать актуальные исследования в области устойчивого развития с тем, чтобы внедрять наилучшие международные практики в российское регулирование, с учетом национальных особенностей финансового рынка. Об актуальности ESG-повестки на отечественном

<sup>7</sup> Всемирный банк разработал 4 сценария потерь России от «зеленого» перехода // РБК. URL: [https://www.rbc.ru/economics/01/12/2021/61a6502d9a79471618b9b6c3?from=from\\_main\\_1](https://www.rbc.ru/economics/01/12/2021/61a6502d9a79471618b9b6c3?from=from_main_1) (дата обращения: 10.09.2023)

<sup>8</sup> Тема ESG стала в 2,5 раза чаще встречаться в СМИ в 2021 году // Интерфакс. URL: <https://www.interfax.ru/business/803083> (дата обращения: 05.09.2023)

<sup>9</sup> Корпоративное управление и ESG-трансформация российских компаний // Центр устойчивого развития Сколково. 2022. URL: <https://www.skolkovo.ru/researches/korporativnoe-upravlenie-i-esg-transformaciya-rossijskih-kompanij/> (дата обращения: 20.09.2023)

<sup>10</sup> Там же.

<sup>11</sup> Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций // Банк России. 2023. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation\\_Paper\\_17012023.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf) (дата обращения: 19.09.2023)



рынке также свидетельствует запуск на Московской Бирже в феврале 2023 г. индекса RAEX ESG (MESG)<sup>12</sup>, в основе которого лежат показатели соответствующего ежемесячного рейтинга<sup>13</sup>.

На международном уровне актуальность также подтверждается наличием соответствующих национальных политик, а также ESG-требований к отчетности эмитентов бирж Азиатско-тихоокеанского и Ближневосточного регионов, которые становятся целевыми площадками для трансграничного сотрудничества российских компаний. Данные требования в отдельных случаях являются даже более жесткими, чем требования западных площадок<sup>14</sup>.

Помимо общего контекста, реализация отдельных компонентов ESG-повестки также имеет свою специфику.

В России, с учетом ограничения доступа к инвестициям, государство занимает более весомую позицию в развитии ESG-повестки<sup>15</sup>, что особенно значимо для экологической составляющей. В настоящее время в России отложен ряд государственных мер, нацеленных на улучшение качества охраны окружающей среды:

- эксперимент по квотированию вредных выбросов в 12-ти российских городах продлен до 2026 г.;
- увеличены сроки внедрения систем автоматического контроля за выбросами вредных веществ на промышленных объектах;
- для крупнейших предприятий, оказывающих негативное воздействие на окружающую среду, продлены сроки подачи заявок на получение комплексных разрешений и др.

В современных российских реалиях социальная повестка становится все более значимой. В первом квартале 2023 г. российские предприятия столкнулись с рекордной за последние 25 лет нехваткой кадров<sup>16</sup>.

Трансформация ESG-повестки подтверждается как практикой отдельных компаний, так и рядом исследований, таких как опубликованное в марте 2023 г. исследование «ESG в России – 2023»<sup>17</sup>, в котором на основе опроса более 17-ти тыс. респондентов, проведенного в декабре 2022 – январе 2023 г., делаются выводы о смене приоритетов в ESG. На первый план выходит человек. Происходит смещение фокуса в ESG-повестке с аспекта E (environment) на аспект S (social). В частности, усиливается внимание на права человека, поддержку персонала, сохранение занятости, переквалификации сотрудников и, в целом, на поддержку человеческого капитала.

Необходимо отметить, что в 2022–2023 гг. корпоративному управлению приходится адаптироваться к кардинальным изменениям и высокой неопределенности в экономике в связи с деструктивным влиянием наложенных на нее санкций. После февраля 2022 г. в системе корпоративного управления, в деятельности советов директоров российских компаний произошло очень много изменений. В частности, это – уход из органов управления иностранных независимых директоров; выбытие из советов директоров российских бизнесменов, попавших под санкции (чаще всего, это собственники бизнеса); изменения в раскрытии информации; изменения в законодательстве, касающиеся системы корпоративного управления. По данным исследования Московской биржи, опубликованным в феврале 2023 г., 30% компаний обновило составы советов на 50% и более. В некоторых компаниях доля новых директоров составляет 80%<sup>18</sup>. Однако в целом можно отметить, что, несмотря на беспрецедентные вызовы 2022–2023 гг., система корпоративного управления в России сохранилась.

#### *Исследование финансирования проектов в сфере ESG*

Ранее авторами данной статьи уже было проведено исследование взаимосвязи финансирова-

<sup>12</sup> Индекс МосБиржи – RAEX ESG // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MESG/> (дата обращения: 19.09.2023)

<sup>13</sup> ESG-рейтинг российских компаний (сентябрь 2023 года) // Сайт рейтинговой группы RAEX. URL: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2023.9/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2023.9/) (дата обращения: 15.09.2023)

<sup>14</sup> Открывая новые горизонты: ESG повестка в Азиатско-тихоокеанском регионе и на Ближнем Востоке // Исследование Kept по заказу ESG Альянса. 2022. URL: <https://drive.google.com/file/d/187xmaVRTf16uObLEHCX00VryECeFByZi/view> (дата обращения: 30.08.2023)

<sup>15</sup> Барометр устойчивой трансформации бизнеса // Исследование Kept. 2022. URL: <https://assets.kept.ru/upload/pdf/2022/10/ru-kept-and-eplus-barometr-of-sustainable-business-transformation.pdf> (дата обращения: 15.09.2023)

<sup>16</sup> Мониторинг предприятий // Центальный Банк России. № 4(12). 19.04.2023 г. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43904/monitoring\\_0423.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43904/monitoring_0423.pdf) (дата обращения: 15.09.2023)

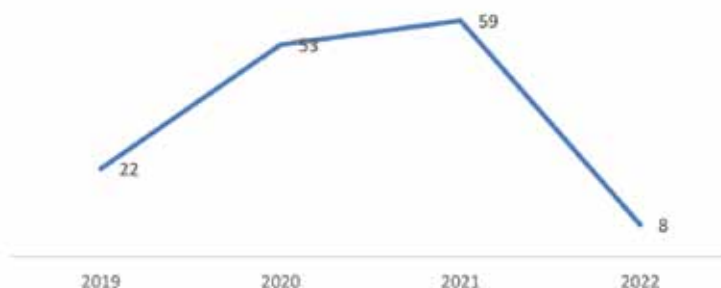
<sup>17</sup> ESG в России – 2023. Что происходило с ESG в российских компаниях в 2022 году и к чему готовиться дальше? Результаты опроса и комментарии экспертов // Группа Михайлов и партнеры. URL: <https://m-p.ru/ESG-Russia-2023.pdf> (дата обращения: 15.09.2023)

<sup>18</sup> Обзор практик корпоративного управления. Совместное аналитическое исследование за 2022 год // Ассоциация НОКС. Февраль, 2023. URL: <https://nokc.org.ru/wp-content/uploads/2023/02/rezultaty-issledovaniya.pdf> (дата обращения: 15.09.2023)

ния программ КСО и капитализации компании<sup>19</sup>. Исследование 2016 г. включало анализ отчетности 12-ти крупных российских компаний, активно реализующих политику КСО и раскрывающих информацию по ней в годовой отчетности. Были проанализированы основные направления инвестирования средств и их динамика. С помощью корреляционно-регрессионной модели было доказано, что «не все социальные инвестиции в развитие человеческого капитала, как одной из глав-

ных целей мероприятий КСО, непосредственно влияют на результативность компаний и их капитализацию»<sup>20</sup>. Таким образом, данный метод доказал свою применимость, поэтому он был выбран на первом этапе исследования.

Информационной базой данного исследовательского этапа стала годовая нефинансовая отчетность 40 российских публичных компаний за период с 2019 по 2022 гг. (рис. 1).



Разработано авторами по выборке исследования на основе материалов Центра раскрытия корпоративной информации. URL: <https://e-disclosure.ru/> (дата обращения: 15.09.2023)

Рис. 1. Распределение нефинансовых отчетов организаций выборки по годам

Developed by the authors based on a sample of the study based on materials from the Center for Corporate Information Disclosure. URL: <https://e-disclosure.ru/> ((accessed: 15.09.2023)

Fig. 1. Distribution of non-financial reports of sample organizations by years

Как уж было упомянуто ранее, в 2022 г. нефинансовую годовую отчетность разместило существенно меньшее количество компаний, поэтому в выборку исследования попали в основном организации нефтегазовой, энергетической и металлургической промышленности, что может привести к некоторому отраслевому искажению.

На основании проведенного исследования были сделаны следующие выводы:

1. Анализ основных направлений регулярного финансирования запросов внутренних стейкхолдеров (рис. 2) показал, что перечень направлений остался, в целом, прежним: программы, направленные на поддержание здоровья персонала; на охрану труда и промышленную безопасность; программы обучения персонала; предоставление материальной поддержки; реализация жилищной программы для сотрудников компании<sup>21</sup>.

По очевидным причинам в рассматриваемый период времени (пандемия COVID-19) увеличились затраты на здравоохранение персонала.

Большинство рассматриваемых компаний в отчетности уделило внимание собственной пенсионной программе. При этом нефинансовые отчеты в большинстве случаев не содержат указания объемов инвестированных средств, за исключением ПАО «Лукойл» и ПАО ГМК «Норильский никель». Так, ПАО «Лукойл» направило более 30% от всех средств на персонал в данное направление.

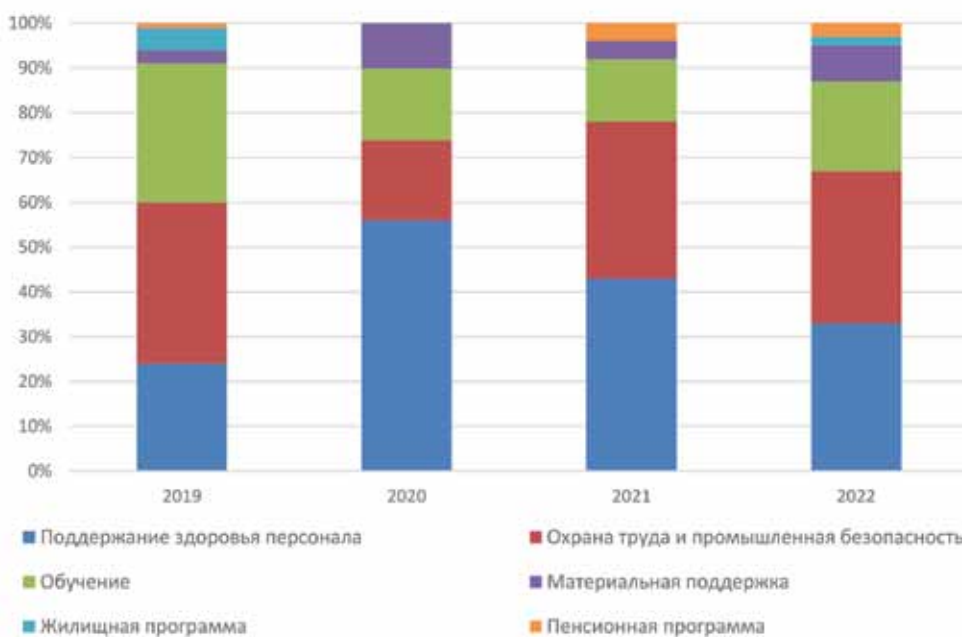
2. Инвестиции, направленные организациями выборки на финансирование запросов внешних заинтересованных сторон, за рассматриваемый период имели устойчивую структуру распределения (рис. 3).

При этом, в отличие от предыдущего исследования, существенно сократились инвестиции в проекты спортивной направленности. Одним из новых

<sup>19</sup> Ткаченко И.Н., Раменская Л.А. Влияние корпоративной социальной ответственности на капитализацию компаний (результаты эмпирического исследования) // Управленческие науки. 2016. Т. 6. № 3. С. 85–94. EDN: <https://elibrary.ru/wnggrp>

<sup>20</sup> Там же.

<sup>21</sup> Там же.



Составлено авторами по материалам годовой нефинансовой отчетности компаний

Рис. 2. Основные направления финансирования запросов внутренних заинтересованных сторон

Developed by the authors based on the annual non-financial reporting of companies

Fig. 2. Main areas of financing requests from internal stakeholders



Составлено авторами по материалам годовой нефинансовой отчетности компаний

Рис. 3. Инвестиции, направленные компаниями на финансирование запросов внешних заинтересованных сторон

Developed by the authors based on the annual non-financial reporting of companies

Fig. 3. Investments made by companies to finance requests from external stakeholders

направлений инвестиций в развитие территорий присутствия компаний стала поддержка социального предпринимательства, которое может выражаться как в организации профильных фондов и

грантовых программ, так и образовательных программ, и бизнес-инфраструктуры.

3. Анализ отчетности показывает, что 70% рассматриваемых организаций в 2020 г. сократило



инвестирование в проекты ESG направленности, однако по тем организациям, у которых есть отчет 2021 г., видно, что финансирование было существенно увеличено в 2021 г., даже по сравнению с «доковидным» 2019 г. Это говорит о том, что приоритетность проектов ESG по-прежнему остается на высоком уровне.

4. Отчеты 2020 г. наименее информативны с точки зрения показателей вложения средств в проекты ESG. Поскольку нефинансовая отчетность в основном демонстрирует заинтересованным сторонам успешность деятельности компании, очевидно, что сокращение финансирования этому противоречит. Поэтому рассматриваемые организации по-разному «завуалировали» сокращение затрат. Авторы выделили следующие основные способы:

- представление совокупных затрат на инвестиционную программу или комплексный проект, которые планируется осуществить в течение нескольких лет;
- описание содержания проектов ESG без упоминания затрат на реализацию;
- оценка результативности деятельности в области ESG в натуральных метриках (часы обучения на одного сотрудника, обеспеченность средствами индивидуальной защиты, количество высаженных деревьев и проч.).

Из этого следует еще один неочевидный вывод, который заключается в том, что в кризисных ситуациях организации предъявляют более высокие требования к результативности ESG-проектов.

5. Из общего числа отчетов 7,5% не содержало упоминания денежных средств.

Анализ финансирования направлений ESG-повестки показал, что отчетность о финансировании проектов ESG может использоваться для сравнительной оценки приоритетности ESG-инициативы в целом и отдельных ее направлений для ряда компаний. Данный анализ особенно полезен для выявления отраслевой специфики ESG-финансирования, определения приоритетности по временным периодам.

Следует отметить явную тенденцию к сокращению раскрытия информации о финансировании конкретных проектов. Поэтому применение корреляционно-регрессионного анализа для выявления влияния финансирования ESG-проектов на финансовые показатели не оправдано.

#### *Контент-анализ отчетности в сфере ESG*

Контент-анализ широко применяется в социологических исследованиях для определения «ядра» коммуникации, без вмешательства в коммуникационный процесс [20]. Инструментарий контент-ана-

лиза постоянно совершенствуется и представляет собой смешение качественных и количественных инструментов [21–23].

Примеров использования инструментария контент-анализа для исследования освящения ESG-проектов в нефинансовой отчетности компаний найдено не было. Однако можно констатировать, что отдельные элементы контент-анализа присутствуют. Так, на основе контент-анализа опросов китайских фирм было определено, что интеграция с клиентами способствует снижению затрат и повышению показателей экологичности за счет целенаправленного внедрения инноваций [24]. На основе применения текстового анализа нефинансовой отчетности крупнейших компаний была протестирована зависимость между раскрытием информации об экологических проектах и инвестиционной привлекательностью компании [25].

Для определения возможностей данного исследовательского инструмента был проведен контент-анализ нефинансовой отчетности компаний на той же базе нефинансовой отчетности.

На этапе препроцессинга данных были проведены следующие действия:

- 1) удаление нетекстовых знаков, в том числе цифр, а также слов длиной менее 3-х символов;
- 2) удаление предлогов и служебных «стоп-слов», которое было проведено при помощи словаря для русского языка библиотеки «NLTK» [26], а также низкочастотных слов;
- 3) составление графа, вершинами которого стали биграммы – выражения, состоящие из 2-х последовательно встречаемых слов, с возможным «окном» – словом или несколькими (до 4-х) между ними;
- 4) ранжирование биграмм с использованием метода отношений правдоподобия [27].

На основе первоначального качественного анализа текстов нефинансовой отчетности были выделены категории анализа, включающие описание каждой из составляющих. Единицей счета было упоминание в тексте каждой из категорий (существенных тем). Распределение по категориям подтверждает смещение фокуса в направлении проектов социальной и экологической направленности (рис. 4).

В 2020 г., в связи с тем, что компании испытывали воздействие пандемии, рост упоминаний проектов социальной направленности был максимальным; при этом в течение всего рассматриваемого периода тренд роста значимости социальных инициатив увеличивался.

Для определения приоритетности направлений были выделены основные направления упоминания ESG-



Составлено авторами по материалам годовой нефинансовой отчетности компаний

Рис. 4. Частота упоминания основных направлений ESG в нефинансовой отчетности компаний, %

Developed by the authors based on the annual non-financial reporting of companies

Fig. 4. Frequency of mentioning the main ESG areas in companies' non-financial reporting, %

проектов. Далее, при помощи специализированного программного обеспечения, на основе анализа программ была определена частота упоминания в тексте каждой выделенной инициативы.

Результаты анализа по основным направлениям ESG-инициатив, представленные в табл. 1, показывают, что основным приоритетом социальной повестки является благополучие сотрудников.

Таблица 1

Результаты контент-анализа отчетности в сфере ESG в аспекте существенных тем

Table 1

Results of content analysis of ESG reporting in terms of significant topics

Приоритеты ESG-повестки	2019	2020	2021	2022
1	2	3	4	5
<b>Социальная ответственность, %</b>				
Благополучие сотрудников	22	34	27	31
Образование	26	17	23	15
Гендерное равенство	5	3	8	2
Инклюзивное трудоустройство	7	8	12	7
Развитие местных сообществ	31	28	25	23
Прочие инициативы	9	10	5	22
<b>Ответственное отношение к окружающей среде, %</b>				
Снижение выбросов парниковых газов	16	18	23	27
Энергоэффективные материалы и технологии	19	28	14	15
Обращение с отходами	23	17	23	27
Биоразнообразие	8	7	5	8
Сохранение лесов	11	8	7	5
Потребление воды	14	12	16	14
Прочие инициативы	9	10	12	4
<b>Корпоративное управление, %</b>				
Прозрачная отчетность	31	28	18	24
Соблюдение прав акционеров	31	32	53	56
Комплаенс-контроль	25	28	21	13

Окончание таблицы 1

End of table 1

1	2	3	4	5
Отсутствие конфликта интересов	13	12	8	7
Прочие инициативы	31	28	18	24

*Составлено авторами*
*Developed by the authors*

Высокий показатель «развития местных сообществ» объясним разнообразием и многочисленностью мероприятий в данном контексте.

В направлении ответственного отношения к окружающей среде можно явно выделить 4 лидирующих направления, «снижение выбросов парниковых газов», «энергоэффективные материалы и технологии», «обращение с отходами» и «потребление воды», на которые суммарно приходится 70–80% всех упоминаний в направлении ответственного отношения к окружающей среде.

В корпоративном управлении присутствует заметный тренд роста популярности соблюдения прав акционеров, сюда относятся вопросы сохранения прав собственности в условиях санкционного давления, дивидендных выплат и проч.

Таким образом, использование инструментария контент-анализа позволяет обрабатывать слабо-структурированную и не структурированную информацию, представленную в отчетности компаний, что делает данный метод одним из наиболее универсальных.

#### *Регрессионный анализ*

Данное исследование, очевидно, было бы недостаточно полным без рассмотрения эконометрического подхода к анализу влияния ESG на финансовую результативность компаний.

Основная гипотеза исследования сформулирована следующим образом: рейтинг ESG имеет положительную взаимосвязь с рыночной стоимостью компании.

Кроме основной гипотезы были также протестированы дополнительные гипотезы исследования, заключающиеся в том, что рейтинг отдельных компонентов ESG-повестки оказывает влияние на капитализацию компании.

В базу исследования вошло 45 компаний, акции которых обращались на Московской бирже в период 01.01.2021–01.07.2023 гг. (10 кварталов), присутствующих в рейтинге RAEX ESG. У всех объектов выборки присутствует оценка совокупного рейтинга ESG, а также по каждой составляющей отдельно не менее, чем за один календарный год (4 значения). Для увеличения объема выборки были использованы квартальные показатели. Всего в выборку вошло 412 наблюдений. Распределение выборки по отраслям показано на рис. 5.

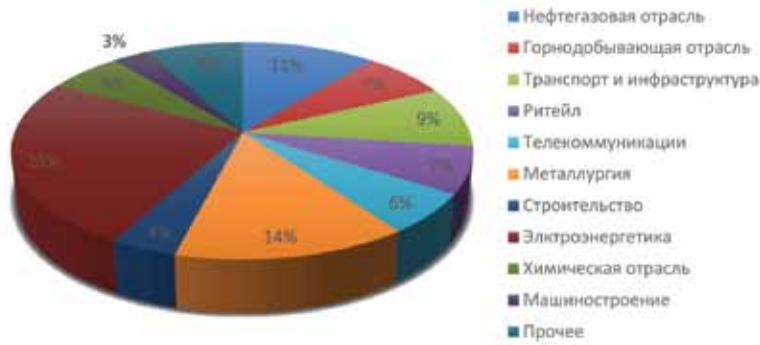
Основным источником данных настоящего исследования стали: официальный портал Московской биржи, база данных СПАРК Интерфакс и данные рейтинга RAEX ESG.

На сегодняшний день в базе рейтинга 160 компаний. Методика расчета рейтинга RAEX ESG была обновлена в 2020 г. Она основана на оценке 3-х секторов, для каждого из которых разработаны факторы, под-факторы и индикаторы. Например, среда «Корпоративное управление» содержит фактор «Корпоративное поведение», под-факторами которого являются «Бизнес этика», «Анти-конкурентные практики» и «Уплата налогов и прозрачность», для каждого из которых выделены индикаторы. Всего оценивается 221 индикатор<sup>22</sup>.

Использование отечественных источников информации в существующих условиях является предпочтительным, поскольку снимает необходимость влияния оценки страновых рисков на предсказательную способность международных рейтинговых оценок.

Для эконометрического анализа выборки были использованы регрессионные модели в следующих спецификациях:

<sup>22</sup> ESG transparency and sustainability management. Methodology // RAEX Europe. July, 2022. URL: [https://raexpert.eu/files/Methodology\\_ESG\\_Transparency\\_and\\_sustainability\\_management\\_V1.pdf](https://raexpert.eu/files/Methodology_ESG_Transparency_and_sustainability_management_V1.pdf) (дата обращения: 30.08.2023)



Составлено авторами по материалам годовой нефинансовой отчетности компаний

Рис. 5. Отраслевое распределение компаний выборки для проведения регрессионного анализа

Developed by the authors based on the annual non-financial reporting of companies

Fig. 5. Distribution of sample companies for regression analysis by industry

$$\ln(MC_{it}) = \alpha_0 + \beta_1 ESG_{rit} + \beta_2 \ln(Size_{it}) + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\ln(MC_{it}) = \alpha_0 + \beta_1 Er_{it} + \beta_2 Sr_{it} + \beta_3 Gr_{it} + \beta_4 \ln(Size_{it}) + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

где  $\ln(MC_{it})$  – натуральный логарифм капитализации компании  $i$  в период  $t$ , ед.;  $ESGr_{it}$  – значение рейтинга RAEX ESG компании  $i$  в период  $t$ , преобразованное в баллы, ед.;  $Er_{it}$  – значение рейтинга RAEX по компоненту  $E$  (Environment) компании  $i$  в период  $t$ , преобразованное в баллы, ед.;  $Sr_{it}$  – значение рейтинга RAEX по компоненту  $S$  (Social) компании  $i$  в период  $t$ , преобразованное в баллы, ед.;  $Gr_{it}$  – значение рейтинга RAEX по компоненту  $G$  (Governance) компании  $i$  в период  $t$ , преобразованное в баллы, ед.;  $\ln(Size_{it})$  – натуральный логарифм выручки компании  $i$  в период  $t$ , ед.;  $Lev_{it}$  – отношение стоимости совокупного долга к стоимости активов компании  $i$  в период  $t$ , %;  $ROA_{it}$  – коэффициент рентабельности активов компании  $i$  в период  $t$ , ед.;  $\varepsilon_{it}$  – случайная составляющая, погрешность модели. Для получения оценки коэффициентов был использован метод наименьших квадратов (МНК).

Описательная статистика показателей выборки представлена в табл. 2.

Таблица 2

Описательная статистика выборки

Table 2

Descriptive Statistics

Переменная	Число наблюдений	Среднее значение	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Максимальное значение
$\ln(MC_{it})$	412	3,75	2,52	-0,994	9,002
$ESGr_{it}$	412	33,81	19,95	0	100
$Er_{it}$	412	38,50	30,75	0	100
$Sr_{it}$	412	40,04	30,8	0	100
$Gr_{it}$	408	35,88	25,4	0	100
$\ln(Size_{it})$	412	6,42	1,35	2,3	10,2
$Lev_{it}$	412	3,50	2,65	0,51	10,6
$ROA_{it}$	412	0,07	0,09	-0,39	0,42

Составлено авторами

Developed by the authors

В среднем по выборке коэффициент капитализации компаний варьируется в диапазоне от 0,37 до 8120 млрд руб., далее в работе показатель был логарифмирован для нормализации распределения.

Значения показателей рейтингов нормированы и приведены к балльным значениям в диапазоне от 0 до 100, где 100 баллов – лучшая оценка, а 0 – худшая. Средний показатель нормированного ESG-рейтинга – 33,81 балла.

Значения отдельных коэффициентов ( $Er$ ,  $Sr$ ,  $Gr$ ) демонстрируют более высокий балл, чем усредненное значение общего рейтинга, что свидетельствует о том, что у различных компаний приоритеты в ESG-повестке различны. При этом наиболее высокое значение у S-составляющей рейтинга.

Это подтверждает, что большинство компаний наиболее активны именно в этой составляющей ESG-повестки.

В качестве контрольных переменных использовались размер компании ( $Size$ ), определяемый как натуральный логарифм выручки компании, коэффициент финансового рычага ( $Lev$ ) и коэффициент рентабельности активов компании ( $ROA$ ), рассчитываемый как отношение чистой прибыли к активам компании.

В ходе проведения исследования модели были протестированы на наличие предпосылок нарушения теоремы Гаусса-Маркова.

Проведенный анализ показал следующие результаты (табл. 3).

Таблица 3

**Взаимосвязь рейтинга ESG и рыночной стоимости компании**

Table 3

**Relationship between ESG rating and company market value**

Переменная	Коэффициент	Ошибки	Коэффициент	Ошибки
	1		2	
$ESGr_{it}$	0,014**	(0,53)	-	-
$Er_{it}$	-	-	0,11*	(0,23)
$Sr_{it}$	-	-	-0,09**	(-0,49)
$Gr_{it}$	-	-	-0,04	(-0,134)
$\ln(Size_{it})$	0,78***	(0,17)	1,103*	(0,197)
$Lev_{it}$	-0,41**	(-2,49)	-0,54*	(-3,12)
$ROA_{it}$	0,15*	(0,132)	0,17	(0,148)
$R^2$	0,18		0,13	
Adjusted R-squared	0,14		0,11	
F-статистика	10,33**		8,36**	
Число наблюдений	412			

Примечание: \* $p < 0,05$ ; \*\* $p < 0,01$ ; \*\*\* $p < 0,001$ ; наличие прочерков объясняется разным набором переменных в различных спецификациях.

Составлено авторами  
Developed by the authors

Гипотеза о наличии статистически значимой положительной взаимосвязи между рейтингом ESG и капитализацией компании подтвердилась. При этом статистически значимая положительная зависимость подтверждена для экологического компонента рейтинга ( $Er$ ).

Также подтверждена статистически значимая, однако более слабая отрицательная связь между затратами на социальную составляющую ( $Sr$ ) рейтинга и капитализацией компании. В совокупности с тем, что средняя оценка социальной компоненты рейтинга является самой высокой и наиболее быстро растущей, можно сделать вывод о том, что

развитие социальной составляющей является сферой первоочередного внимания для компаний, что рассматривается рынком как несколько избыточная деятельность.

Неожиданным выводом исследования стало отсутствие статистически значимой взаимосвязи между рейтингом корпоративного управления и капитализацией компании. По-видимому, это можно объяснить тем, что большинство компаний выборки являются публичными и относятся к эмитентам первого уровня листинга, то есть уже соблюдают требования Московской биржи к корпоративному управлению, поэтому этот фактор остается для рынка не значимым.



Результаты в целом согласуются с выводами других исследователей, основанных на данных российских публичных компаний за более ранние периоды [28, 29].

Итоги апробации 3-х групп методов исследования ESG-практик представлены в табл. 4.

Следует отметить, что ограниченность выборки исследования является общим недостатком всех подходов к исследованию практики применения ESG-повестки, что особенно значимо при проведении эконометрических исследований.

Таблица 4

**Сравнительный анализ методов оценки ESG-составляющей российских компаний**

Table 4

**Comparative analysis of methods for assessing the ESG component of Russian companies**

Метод	Преимущества	Недостатки	Сфера применения
Анализ финансирования проектов в сфере ESG	Объективность (используются только данные компании); Доступность данных; Возможность исследования в аспекте отдельных инициатив и проектов	Высокая трудоемкость масштабирования; Ограниченность данных (упоминаться могут не все суммы, либо суммы по отдельным направлениям могут отсутствовать); Низкая информативность (ввиду сокращения раскрытия информации, использования совокупных данных)	Определение реальных (а не декларируемых) приоритетов ESG и анализ финансирования различных проектов
Контент-анализ текстов нефинансовой отчетности	Возможность обработки слабоструктурированной информации; Масштабируемость (возможность использования большого объема данных); Доступность данных	Ограничения качества и доступности текстовых данных (особенно если они содержат противоречивую информацию); Субъективность выборки (выборка текстовых данных для анализа может быть субъективной и зависеть от предвзятого подхода исследователя); Ограниченная глубина анализа (анализ текстовых данных может не учитывать контекст и детали, которые могут быть важны для полного понимания ESG-проектов)	Контент-анализ позволяет выделить ключевые темы, тренды и паттерны в данных, что помогает понять основные аспекты ESG-проектов и их развитие со временем. Анализ основных тем ESG-повестки в отраслевом и региональном аспектах
Эконометрическое моделирование	Популярность; Количественные выводы о взаимосвязи между переменными (что помогает измерить влияние ESG-факторов); Контроль за факторами; Возможность прогнозирования на основе имеющихся данных и моделей	Ограничения доступности и качества данных; Ограничения неэффективного рынка; Ограничения моделирования (возможность обратной причинности); Эндогенность; Мультиколлинеарность	Выявление зависимости между показателями результативности ESG и показателями результативности компаний

Составлено авторами

Developed by the authors

## Выводы

На основании проведенного исследования можно сделать два основных вывода. Первый касается сути ESG как явления в российской бизнес-практике, а второй характеризует вопрос, вынесенный в заголовок данной работы.

1. Несмотря на текущие вызовы, значимость ESG-повестки для российских компаний сохраняется. Таким образом, отечественным компаниям следует далее развивать ESG-практики, более активно раскрывая информацию об этом направлении собственной деятельности. Положительной практикой также является участие в рейтингах и рэнкингах ESG.

2. В целом, рассмотренный перечень методов может предоставить информацию о современных трендах

реализации ESG-практик в деятельности отечественных компаний, что подтверждает эффективность их применения. Следовательно, включение в исследовательский инструментарий широкого спектра методов, выходящих за рамки традиционного корреляционно-регрессионного моделирования (либо дополняющих его), существенно расширяет перечень исследовательских вопросов и углубляет понимание существующего состояния ESG-повестки.

Поскольку реализация ESG-повестки в практике российских компаний представляет собой сложное многоаспектное явление, комбинация различных исследовательских инструментов при проведении анализа развития ESG-направления в деятельности отечественных компаний представляется более предпочтительной.

## Список источников

1. *Friede G., Busch T., Bassen A.* ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015. Vol. 5. Iss. 4. P. 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
2. *Atz U., Van Holt T., Liu Z.Z., Bruno C.C.* Does sustainability generate better financial performance? review, meta-analysis, and propositions // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 802–825. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2106934>
3. *Gillan S.L., Koch A., Starks L.T.* Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance // *Journal of Corporate Finance*. 2021. Vol. 66. P. 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
4. *Ahmad N., Mobarek A., Roni N.N.* Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis // *Cogent Business & Management*. 2021. Vol. 8. Iss. 1. P. 1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500>
5. *Aerts W., Cormier D., Magnan M.* Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: An international perspective // *Ecological economics*. 2008. Vol. 64. Iss. 3. P. 643–659. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2007.04.012>
6. *Nyantakyi G., Sarpong F.A., Adu Sarfo P., Uchenwoke Ogochukwu N., Coleman W.* A boost for performance or a sense of corporate social responsibility? A bibliometric analysis on sustainability reporting and firm performance research (2000–2022) // *Cogent Business & Management*. 2023. Vol. 10. Iss. 2. P. 2220513. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2220513>
7. *Alsayegh M.F., Rahman R.A., Homayoun S.* Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure // *Sustainability*. 2020. Vol. 12. Iss. 9. P. 3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
8. *Батаева Б.С.* Развитие взаимодействия со стейкхолдерами крупнейших российских нефтегазовых компаний // *Управленец*. 2018. Т. 9. № 4. С. 20–27. EDN: <https://elibrary.ru/xzbbmrv>
9. *Овруцкий А.В.* Репутация. Репутационный дискурс. Репутационный ущерб // *Психолог*. 2016. №. 4. С. 10–18. EDN: <https://elibrary.ru/wkcnar>
10. *Li Y., Richardson G.D., Thornton D.B.* Corporate disclosure of environmental liability information: Theory and evidence // *Contemporary accounting research*. 1997. Vol. 14. Iss. 3. P. 435–474. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1997.tb00535.x>
11. *Xie J., Nozawa W., Yagi M., Fujii H., Managi S.* Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? // *Business Strategy and the Environment*. 2019. Vol. 28. Iss. 2. P. 286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
12. *Waheed A., Zhang Q.* Effect of CSR and ethical practices on sustainable competitive performance: A case of emerging markets from stakeholder theory perspective // *Journal of Business Ethics*. 2022. Vol. 175. Iss. 4. P. 837–855. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04679-y>
13. *Brammer S., Millington A.* Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance // *Strategic management journal*. 2008. Vol. 29. Iss. 12. P. 1325–1343. <https://doi.org/10.1002/smj.714>
14. *Gangi F., Daniele L.M., Varrone N.* How do corporate environmental policy and corporate reputation affect risk-adjusted financial performance? // *Business Strategy and the Environment*. 2020. Vol. 29. Iss. 5. P. 1975–1991. <https://doi.org/10.1002/bse.2482>
15. *Sila I., Cek K.* The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility on economic performance: Australian evidence // *Procedia computer science*. 2017. Vol. 120. P. 797–804. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.310>
16. *Effah N.A.A., Asiedu M., Otchere O.A.S.* Improvements or deteriorations? A bibliometric analysis of corporate governance and disclosure research (1990–2020) // *Journal of Business and Socio-Economic Development*. 2023. Vol. 3. Iss. 2. P. 118–133. <https://doi.org/10.1108/JBSED-10-2021-0142>
17. *Al Amosh H., Khatib S.F.A.* Corporate governance and voluntary disclosure of sustainability performance: The case of Jordan // *SN Business & Economics*. 2021. Vol. 1. Iss. 12. P. 165. <https://doi.org/10.1007/s43546-021-00167-1>

18. *Батаева Б.С., Карпов Н.А.* Влияние факторов корпоративного управления на уровень раскрытия ESG-информации российскими публичными компаниями // *Управленец*. 2023. Т. 14. № 3. С. 30–43. EDN: <https://elibrary.ru/psgvtw>. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-3>
19. *Макеева Е.Ю., Попов К.А., Дихтярь А.А., Судакова А.В.* Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-рейтингами и стоимостью российских компаний // *Российский журнал менеджмента*. 2022. Т. 20. № 4. С. 498–523. EDN: <https://elibrary.ru/jcszlu>. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2022.403>
20. *Семенова А.В., Корсунская М.В.* Контент-анализ СМИ: проблемы и опыт применения / Под ред. В.А. Мансурова. М.: Институт социологии РАН, 2010. 324 с. URL: [https://www.isras.ru/files/el/smi/Publication/content\\_analiz\\_smi.pdf](https://www.isras.ru/files/el/smi/Publication/content_analiz_smi.pdf) (дата обращения 20.09.2023)
21. *McKibben W.B., Cade R., Purgason L.L., Wahesh E.* How to conduct a deductive content analysis in counseling research // *Counseling Outcome Research and Evaluation*. 2020. Vol. 13. Iss. 2. P. 156–168. <https://doi.org/10.1080/21501378.2020.1846992>
22. *Selvi A.F.* Qualitative content analysis // In: *The Routledge handbook of research methods in applied linguistics*. Routledge, 2019. P. 440–452. URL: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9780367824471-37/qualitative-content-analysis-ali-fuad-selvi> (дата обращения 20.09.2023)
23. *Griffin V.W., Griffin III O.H.* Content analysis // In: *The Encyclopedia of Research Methods in Criminology and Criminal Justice*. 2021. Chapter 75. <https://doi.org/10.1002/9781119111931.ch75>
24. *Junaid M., Zhang Q., Syed M.W.* Effects of sustainable supply chain integration on green innovation and firm performance // *Sustainable Production and Consumption*. 2022. Vol. 30. P. 145–157. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.11.031>
25. *Федорова Е.А., Ширяева Л.К., Хрустова Л.Е., Демин И.С., Ледеяева С.В.* Раскрытие вопросов экологии в отчетности и инвестиционная привлекательность российских компаний // *Управленец*. 2020. Т. 11. № 5. С. 29–46. EDN: <https://elibrary.ru/tcmqwx>. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2020-11-5-3>
26. *Bird S.* NLTK: the natural language toolkit // In: *Proceedings of the COLING/ACL 2006 Interactive Presentation Sessions*. Sydney, Australia, July 2006. P. 69–72. <https://doi.org/10.3115/1225403.1225421>
27. Manning C., Schütze H. *Foundations of statistical natural language processing*. MIT press, 1999. 717 p. URL: <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.121.2604&rep=rep1&type=pdf> (дата обращения 20.09.2023)
28. *Батаева Б.С., Кокурина А.Д., Карпов Н.А.* Влияние раскрытия ESG-показателей на финансовые результаты российских публичных компаний // *Управленец*. 2021. Т. 12. № 6. С. 20–32. EDN: <https://elibrary.ru/xmsdtl>. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2021-12-6-2>
29. *Ефимова О.В., Волков М.А., Королева Д.А.* Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // *Финансы: теория и практика*. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97. EDN: <https://elibrary.ru/vxdkkz>. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97>

Статья поступила в редакцию 26.09.2023; одобрена после рецензирования 03.11.2023; принята к публикации 13.11.2023

*Об авторах:*

**Ткаченко Ирина Николаевна**, доктор экономических наук, профессор; заведующий кафедрой корпоративной экономики и управления бизнесом; SPIN-код: 6825-9785, Researcher ID: B-3622-2017, Scopus ID: 57206128961

**Раменская Людмила Александровна**, кандидат экономических наук, доцент; доцент кафедры корпоративной экономики и управления бизнесом; SPIN-код: 4290-9220, Researcher ID: Y-3742-2019

*Вклад соавторов:*

Ткаченко И. Н. – научное руководство, концепция исследования, формирование выводов;

Раменская Л. А. – выполнение исследования, подготовка текста статьи.

*Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.*

## References

1. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2015; 5(4):210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917> (In Eng.)
2. Atz U., Van Holt T., Liu Z.Z., Bruno C.C. Does sustainability generate better financial performance? review, meta-analysis, and propositions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023; 13(1):802–825. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2106934> (In Eng.)
3. Gillan S.L., Koch A., Starks L.T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*. 2021; 66:101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889> (In Eng.)
4. Ahmad N., Mobarek A., Roni N.N. Revisiting the impact of ESG on financial performance of FTSE350 UK firms: Static and dynamic panel data analysis. *Cogent Business & Management*. 2021; 8(1):1900500. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1900500> (In Eng.)
5. Aerts W., Cormier D., Magnan M. Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: An international perspective. *Ecological economics*. 2008; 64(3):643–659. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2007.04.012> (In Eng.)
6. Nyantakyi G., Sarpong F.A., Adu Sarfo P., Uchenwoke Ogochukwu N., Coleman W. A boost for performance or a sense of corporate social responsibility? A bibliometric analysis on sustainability reporting and firm performance research (2000–2022). *Cogent Business & Management*. 2023; 10(2):2220513. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2220513> (In Eng.)
7. Alsayegh M.F., Rahman R.A., Homayoun S. Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*. 2020; 12(9):3910. <https://doi.org/10.3390/su12093910> (In Eng.)
8. Bataeva B.S. Stakeholder Engagement: the Case of the Russian Largest Oil and Gas Companies. *The Manager*. 2018; 9(4):20–27. EDN: <https://elibrary.ru/psgvtw> (In Russ.)
9. Ovrutsky A.V. Reputation. Reputation discourse. Reputational damage. *Psychologist*. 2016; (4):10–18. EDN: <https://elibrary.ru/wkcnar> (In Russ.)
10. Li Y., Richardson G.D., Thornton D.B. Corporate disclosure of environmental liability information: Theory and evidence. *Contemporary accounting research*. 1997; 14(3):435–474. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1997.tb00535.x> (In Eng.)
11. Xie J., Nozawa W., Yagi M., Fujii H., Managi S. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*. 2019; 28(2):286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224> (In Eng.)
12. Waheed A., Zhang Q. Effect of CSR and ethical practices on sustainable competitive performance: A case of emerging markets from stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*. 2022; 175(4):837–855. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04679-y> (In Eng.)
13. Brammer S., Millington A. Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic management journal*. 2008; 29(12):1325–1343. <https://doi.org/10.1002/smj.714> (In Eng.)
14. Gangi F., Daniele L. M., Varrone N. How do corporate environmental policy and corporate reputation affect risk-adjusted financial performance? *Business Strategy and the Environment*. 2020; 29(5):1975–1991. <https://doi.org/10.1002/bse.2482> (In Eng.)
15. Sila I., Cek K. The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility on economic performance: Australian evidence. *Procedia computer science*. 2017; 120:797–804. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.310> (In Eng.)
16. Effah N.A.A., Asiedu M., Otchere O.A.S. Improvements or deteriorations? A bibliometric analysis of corporate governance and disclosure research (1990–2020). *Journal of Business and Socio-Economic Development*. 2023; 3(2):118–133. <https://doi.org/10.1108/JBSED-10-2021-0142> (In Eng.)

17. Al Amosh H., Khatib S.F.A. Corporate governance and voluntary disclosure of sustainability performance: The case of Jordan. *SN Business & Economics*. 2021; 1(12):165. <https://doi.org/10.1007/s43546-021-00167-1> (In Eng.)
18. Bataeva B.S., Karpov N.A. Impact of corporate governance factors on ESG disclosure by Russian public companies. *The Manager*. 2023; 14(3):30–43. EDN: <https://elibrary.ru/psgvtw>. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-3> (In Russ.)
19. Makeeva E.Yu., Popov K.A., Dikhtyar A.A., Sudakova A.V. Board of directors characteristics: How they are related to ESG rankings and value of Russian companies. *Russian Management Journal*. 2022; 20(4):498–523. EDN: <https://elibrary.ru/jcszlu>. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2022.403> (In Russ.)
20. Semyonova A.V., Korsunskaya M.V. Content analysis of the media: problems and experience of application. Moscow: Institute of Sociology RAS, 2010. 324 p. URL: [https://www.isras.ru/files/el/smi/Publication/content\\_analiz\\_smi.pdf](https://www.isras.ru/files/el/smi/Publication/content_analiz_smi.pdf) (accessed: 20.09.2023) (In Russ.)
21. McKibben W.B., Cade R., Purgason L.L., Wahesh E. How to conduct a deductive content analysis in counseling research. *Counseling Outcome Research and Evaluation*. 2020; 13(2):156–168. <https://doi.org/10.1080/21501378.2020.1846992> (In Eng.)
22. Selvi A.F. Qualitative content analysis. In: *The Routledge handbook of research methods in applied linguistics*. Routledge, 2019. P. 440–452. URL: <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/9780367824471-37/qualitative-content-analysis-ali-fuad-selvi> (accessed: 20.09.2023) (In Eng.)
23. Griffin V.W., Griffin III O.H. Content analysis. In: *The Encyclopedia of Research Methods in Criminology and Criminal Justice*. 2021. Chapter 75. <https://doi.org/10.1002/9781119111931.ch75> (In Eng.)
24. Junaid M., Zhang Q., Syed M.W. Effects of sustainable supply chain integration on green innovation and firm performance. *Sustainable Production and Consumption*. 2022; 30:145–157. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2021.11.031> (In Eng.)
25. Fedorova E.A., Shiryayeva L.K., Khrustova L.E., Demin I.S., Ledyayeva S.V. Disclosure of environmental information in corporate reports and investment attractiveness of Russian companies. *The Manager*. 2020; 11(5):29–46. EDN: <https://elibrary.ru/tcmqwx>. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2020-11-5-3> (In Russ.)
26. Bird S. NLTK: the natural language toolkit. In: *Proceedings of the COLING/ACL 2006 Interactive Presentation Sessions*. Sydney, Australia, July 2006. P. 69–72. <https://doi.org/10.3115/1225403.1225421> (In Eng.)
27. Manning C., Schütze H. Foundations of statistical natural language processing. MIT press, 1999. 717 p. URL: <https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.121.2604&rep=rep1&type=pdf> (accessed: 20.09.2023) (In Eng.)
28. Bataeva B.S., Kokurina A.D., Karpov N.A. The impact of ESG reporting on the financial performance of Russian public companies. *The Manager*. 2021; 12(6):20–32. EDN: <https://elibrary.ru/xmsdtl>. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2021-12-6-2> (In Russ.)
29. Efimova O.V., Volkov M.A., Koroleva D.A. The impact of ESG factors on asset returns: Empirical research. *Finance: Theory and Practice*. 2021; 25(4):82–97. EDN: <https://elibrary.ru/vxdkkz>. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97> (In Russ.)

The article was submitted 26.09.2023; approved after reviewing 03.11.2023; accepted for publication 13.11.2023

*About the authors:*

**Irina N. Tkachenko**, Doctor of Economics Sciences, Professor, Head of Corporate Economics and Management Department; SPIN: 6825-9785, Researcher ID: B-3622-2017, Scopus ID: 57206128961

**Liudmila A. Ramenskaya**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Corporate Economics and Management Department; SPIN: 4290-9220, Researcher ID: Y-3742-2019

*Contribution of the authors:*

Tkachenko I. N. – scientific guidance, research concept, drawing conclusions;

Ramenskaya L. A. – carrying out the research, preparing the text of the article.

*All authors have read and approved the final manuscript.*