

УДК 338.27 DOI: 10.14451/1.236.433

# Специфика формирования ESG-рейтингов в зарубежной практике\*

© 2024 Пухова Марина Михайловна

Кандидат экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник Института финансово-промышленной политики Факультета экономики и бизнеса. Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва.

E-mail: MPuhova@fa.ru

**Ключевые слова:** ESG, рейтинг, оценка, риски, стейкхолдеры, корпоративное управление, устойчивое развитие.

Оценка деятельности компаний на основе ключевых показателей эффективности деятельности, рисков, устойчивого развития, в том числе связанных с ESG (объем выбросов вредных веществ в окружающую среду, качество мероприятий по защите прав трудящихся, уровень прозрачности принимаемых решений перед заинтересованными сторонами и т.п.) осуществляется, как правило, внешними рейтинговыми агентствами. При этом наибольшее внимание к всевозможным рейтингам и оценкам вызвано у инвесторов, управляющих фондов, потребителей и др. Данный интерес обусловлен повышенным вниманием стейкхолдеров к экологическим, социальным и корпоративным аспектам политики крупных публичных компаний. В настоящее время существует большое разнообразие методологических подходов и принципов проведения ESG-оценки деятельности компаний, что нередко усложняет процесс выявления наиболее устойчивых их них в различных отраслях. В статье анализируется специфика оценки ESG-факторов со стороны зарубежных рейтинговых компаний.

В настоящее время раскрытие информации относительно соблюдения ESG-факторов является необходимой составляющей деятельности любой крупной компании и этот аспект можно считать правилами цивилизованного ведения бизнеса. Данную информацию публикуют в большинстве своем крупные публичные компании, в том числе компании с государственным участием. Стоит отметить, что рейтинги, отражающие уровень устойчивого развития компаний, и прочих элементов ESG-направленности ди-

намичен и сложен, поэтому важным критерием для инвесторов выступает международная репутация рейтинговых агентств. Отметим, что возросший интерес к ESG-инвестированию приводит к формированию ESG-стратегий компаний. При этом инвесторов интересует аналитическая характеристика соблюдения принципов устойчивого финансирования, то есть проведение оценки объекта инвестиций по ESG-критериям. Однако нужно отметить, что нет унифицированного подхода к формированию ESG-рейтингов

\*Статья подготовлена по результатам научных исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета в 2024 году. (Р)

даже на уровне международных агентств, а сама унификация методологических подходов представляется затруднительной. Проанализируем деятельность разных международных компаний данной сферы.

### **Sustainalytics**

На сайте компании отражено: «Morningstar Sustainalytics: Мы являемся мировым лидером в области исследований и данных ESG, обслуживая ведущих мировых институциональных инвесторов и корпорации». Компания Sustainalytics, которая имеет более чем двадцатилетний опыт работы на финансовом рынке, использует оценку рисков ESG-инвесторов, включающую в себя анализ экологических, социальных и управленческих рисков: оценка риска варьируется в диапазоне от 100 до 0, в рамках которого «100» – высокий риск, в условиях которого деятельность компании находится в красной зоне, тогда как «0» – низкий уровень риска и представляет собой наивысшую оценку компаний, деятельность которых соотносится с условиями зеленой, безопасной зоны. Балл ESG Risk Score включает в себя два измерения.

- Воздействие. В данном аспекте речь идет о факторах риска, связанных с ESG, которые потенциально могут вызвать финансовую неустойчивость компании. Данный фактор также можно рассматривать как чувствительность или уязвимость бизнеса к рискам экологического, социального или управленческого характеров.
- Управление. Учитывается, насколько эффективно в компании выстроена система менеджмента ESG-рисков. На рисунке 1 отражена базовая шкала, в соответствии с которой Sustainalytics измеряет ESG-риски компании [3].

### **Refinitiv**

Компания предоставляет один из наиболее полных наборов ESG-данных и характеристик, охватывающий более 80% стоимости мирового рынка по более чем 630 различным ESG-метрикам, входит в группу London Stock Exchange. Баллы ESG-оценки от агентства Refinitiv находятся

в диапазоне от 0 до 100, при котором оценка в 100 баллов представляет лучший результат, которого может достичь компания. В рейтинг также входит показатель «противоречивости», который формируется на основе противоречивых новостных событий ESG-значения, способных оказать влияние на конкретную компанию. Однако нужно отметить, что Refinitiv с марта 2022 года перестал предоставлять свои продукты и услуги для всех клиентов из России. На рисунке 2 продемонстрирована специфика формирования ESG-оценки агентством Refinitiv по принципу «снизу вверх» [8].

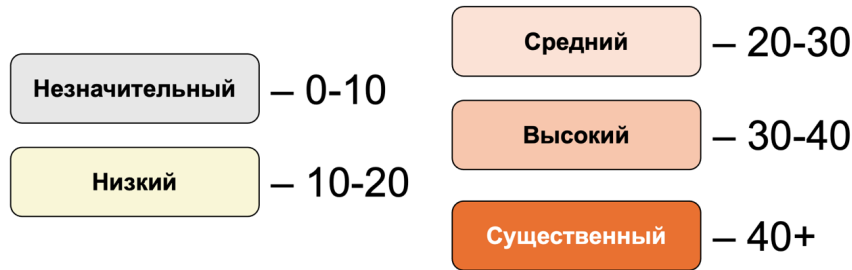
### **Morgan Stanley Capital International (MSCI)**

MSCI является первым поставщиком услуг в области ESG, который оценивает компании, начиная с 1999 года. Ключевыми составляющими методологии MSCI являются следующие элементы:

- для каждой отрасли ежегодно определяются ключевые показатели ESG и соответствующие каждому веса, основанные на карте MSCI ESG Industry Materiality Map, которая помогает инвестиционным компаниям получить доступ и обозначить свои цели ESG-инвестирования;
- при составлении рейтинга применяются показатели подверженности, с помощью которых определяется насколько та или иная компания подвержена влиянию рисков, информация о них формируется на основе более чем 80 показателей по различным географическим регионам и сегментам бизнеса;
- в рамках оценки компании учитываются показатели в области управления, в том числе как менеджмент управляет каждой существенной проблемой.

Для получения наиболее детальной оценки используется свыше 100 ключевых показателей управления, 20 показателей эффективности и 150 показателей корпоративной политики.

Рейтинги MSCI ESG Ratings формируются по основным компонентам ESG – экологическому, социальному и управленческому, тогда как шкала изменяется от 0 до 10, в рамках которой каждому диапазону соответствует определен-



**Рис. 1.** Шкала оценки ESG-риска Sustainalytics.  
Источник: составлено автором по материалам [3].



**Рис. 2.** Категории ESG-оценки Refinitiv.  
Источник: составлено автором по материалам [8].

ная категория. Классификация характеристик в соответствии с оценкой от MSCI представлена на рисунке 3 [4].

**Bloomberg**

Компания Bloomberg в апреле 2020 года запустила собственные подразделения ESG-оценки для нефтегазовой отрасли. Первоначально баллы формировались только для 252 компаний на основе оценок E&S, тогда как впоследствии в индекс вошло более 12 000 компаний, которые предоставляют данные для ESG Disclosure. Подход Bloomberg к оценке показателей ESG характеризуется методом «снизу вверх», основанным на моделях, которые опираются на данные отчетов относительно самооценки и открытые источники информации, что приводит к созданию прозрачной системы оценки. Оценка Bloomberg ESG Disclosure включает в себя баллы E, S и G, а шкала варьируется от 0 до 100, в которой оценка в 100 баллов является наилучшим

показателем компании.

Отметим, Bloomberg подчеркивает тот факт, что источниками первичной информации о деятельности бизнеса служат доклады об устойчивом развитии, отчеты о корпоративном управлении, дополнительные релизы и веб-сайты компаний.

Оценки Bloomberg E&S Scores подразделяются на следующие компоненты: Блоки, Вопросы, Подвопросы и др. Каждый вопрос имеет как минимум один подвопрос, в котором собраны соответствующие данные E&S. Ниже отражены критерии оценки Bloomberg и список приоритетных вопросов, используемых для формирования оценки [2; 7].

1. Экологические критерии.
  - Качество воздуха.
  - Эмиссионная политика.
  - Выбросы в атмосферу.
  - Воздействие на климат.

Буквенная характеристика	Позиционная характеристика	Итоговая оценка компании с поправкой на отрасль
AAA	Лидер	8.571 – 10.0
AA	Лидер	7.143 – 8.571
A	Средний	5.714 – 7.143
BBB	Средний	4.286 – 5.714
BB	Средний	2.857 – 4.286
B	Отстающий	1.429 – 2.857
CCC	Отстающий	0.0 – 1.429

**Рис. 3.** Методика оценки риска ESG-направленности MSCI.  
Источник: составлено автором по материалам [4].

- Риск переходного периода.
  - Экологическое воздействие.
  - Защита экосистем.
  - Экологические штрафы.
  - Экологические инциденты.
  - Управление энергией.
  - Потребление энергии.
  - Закупленная электроэнергия.
  - Управление выбросами парниковых газов.
  - Политика в области выбросов ПГ.
  - Выбросы ПГ.
  - Управление опасными отходами.
2. Социальные критерии.
- Права и отношения в обществе.
  - Права общества и права человека.
  - Отношения с обществом.
  - Этика и соблюдение норм.
  - Деловая этика.
  - Конкурентное поведение.
  - Правовое и нормативное регулирование.
  - Трудовые отношения и практика найма.
  - Обучение.
  - Управление промышленной безопасностью.
  - Смертельные случаи.
  - Политика в области охраны труда.
  - Уровень инцидентов в области безопасности.
  - Управление операционными рисками.
  - Инциденты в оперативной деятельности.

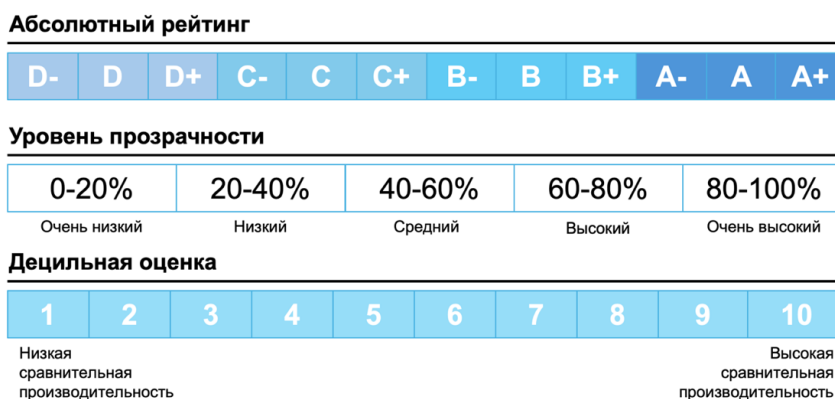
- Оперативная готовность.

### ISS

Основанная в 1985 году группа компаний Institutional Shareholder Services (ISS) еще в 1993 году запустила собственный рейтинг ESG, который уже в наши дни дополнила решением по устойчивому инвестированию в соответствии с нормативными требованиями. Согласно методике ESG-рейтинга, компании оцениваются по заранее определенному перечню общих тем экологического, социального и управленческого характера, а также дополнительных отраслевых концепций. В рамках данного ESG-рейтинга учитываются существенные риски в области устойчивого развития, а также негативное влияние на общество и окружающую среду. При этом из 700 показателей ISS использует около 100 социальных, экологических и управленческих индикаторов и присваивает баллы по таким важным параметрам, как забота о сотрудниках, управление цепочками поставок, деловая этика, корпоративное управление, менеджмент окружающей среды, экологическая эффективность и другие.

В корпоративном рейтинге ISS ESG используется 12-ти балльная система оценок, шкала которой изменяется от A+/4.00 (качественные показатели) до D-/1.00 (недостаточно качественные показатели). В своей методологии ESG-рейтинг

<sup>1</sup>GRI – Стандарты Глобальной инициативы по отчетности; SASB – Совет по стандартам учета в области устойчивого развития, стандарты SASB используются компаниями для раскрытия информации, в том числе в годовых отчетах и пр.; TCFD – это стандарты ведения отчетности, которая раскрывает информацию о влиянии климата на компанию



**Рис. 4.** Методика ESG-оценки ISS.  
 Источник: составлено автором по материалам [6].

от ISS также учитывает стандарты GRI, SASB и TCFD<sup>1</sup> и формирует баллы с учетом качества практики раскрытия информации. На рисунке 4 продемонстрирована структура рейтинга компании по версии ISS.

Следует отметить, что в Китае также формируется множество ESG-рейтингов. Например, такие международные компании, как MSCI и FTSE Russell, включают в свои индексы некоторые китайские акции категории A (акции публичных компаний, торгующиеся на Шанхайской и Шэньчжэньской биржах в юанях). В данном аспекте среди китайских компаний можно отметить Sino-Securities Index Information Service, которая разработала серию индексов относительно устойчивого развития. SynTao Green Finance предоставляет услуги ESG-рейтингования и верификации зелёных облигаций [5]. Интеллектуальная платформа CTI-ESG DATA предоставляет базу данных ESG, рейтинги, мониторинг и управление рисками ESG.

Таким образом, рейтинги ESG формируются различными рейтинговыми агентствами, каждое из которых имеет свою методологию, где отражена оценка экологической, социальной и управленческой сторон деятельности компаний. Например, Refinitiv и Sustainalytics формируют ESG-рейтинги с независимой методологией оценки ESG, призванной обеспечить последовательные и точные рейтинги для эмитентов «зеленых» облигаций и других организаций, стремя-

щихся продемонстрировать свою приверженность принципам устойчивого развития. ESG-рейтинги данных агентств включают в себя количественный анализ общедоступной информации с качественными оценками экологических, социальных и управленческих факторов с учетом актуальной информации о практике устойчивого развития компании и потенциальных рисках, связанных с «зелеными» инвестициями. MSCI ESG Ratings относится к рейтинговым системам, которые оценивают деятельность компаний в области устойчивого развития на основе информации, которая находится в открытом доступе. MSCI ESG Ratings использует алгоритм для составления рейтинга зеленых облигаций Climate Bonds Initiative (CBI), который представляет собой независимую оценку «зеленых» облигаций и других финансовых инструментов, связанных с климатом. Рейтинг оценивает, насколько выпуск «зеленых» облигаций соответствует критериям CBI для «зеленых» инвестиций.

В заключение отметим, что в зарубежной практике наличие компании в признанных международных ESG-рейтингах является важным атрибутом ее инвестиционной привлекательности. При этом компании могут входить в разные рейтинги, в которых отражается аналитическая характеристика множества показателей. В каждом рейтинге методологические подходы включают в себя оценку показателей E, S и G, но при этом унифицированной процедуры проведения указанной оценки нет. Данный факт в ряде

случаев может затруднить объективную оценку той или иной компании. При этом дальнейшие тенденции развития рынка ESG-услуг связаны с необходимостью борьбы с таким явлением, как greenwashing («зеленым промыванием»), в результате которого происходит манипулирование ESG-информацией и снижается уровень доверия инвесторов к компаниям. В рамках реше-

ния данной проблемы компании и агентства и по всему миру должны принимать меры по повышению прозрачности сбора данных и разработке методологии, используемой для получения сопоставимых результатов, что позволит повысить уровень честности корпоративных отношений во всем мире [1].

### Библиографический список

1. *Abhayawansa S., Tyagi S.* Sustainable Investing: The Black Box of Environmental, Social, and Governance (ESG) Ratings // *The Journal of Wealth Management*. – 2021. – Mar. – Vol. 24. – DOI: [10.3905/jwm.2021.1.130](https://doi.org/10.3905/jwm.2021.1.130).
2. *Eng L. L., Fikru M., Vichitsarawong T.* Comparing the informativeness of sustainability disclosures versus ESG disclosure ratings // *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. – 2022. – Vol. 13, no. 2. – P. 494–518.
3. *Filbeck A., Filbeck G., Zhao X.* Performance assessment of firms following sustainability ESG principles // *The Journal of Investing*. – 2019. – Vol. 28, no. 2.
4. Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance / G. Giese [et al.] // *The Journal of Portfolio Management*. – 2019. – June. – Vol. 45. – P. 69–83. – DOI: [10.3905/jpm.2019.45.5.069](https://doi.org/10.3905/jpm.2019.45.5.069).
5. International Institute of Green Finance. Central University of Finance and Economics. – URL: <https://iigfcomcn.wordpress.com/wp-content/uploads/2020/08/brochure.pdf> (visited on 04/08/2024).
6. ISS ESG Corporate rating. – URL: <https://www.issgovernance.com/file/products/iss-esg-corporate-rating-methodology.pdf> (visited on 05/31/2024).
7. *Park A., Ravenel C.* Integrating sustainability into capital markets: Bloomberg LP And ESG's quantitative legitimacy // *Journal of Applied Corporate Finance*. – 2013. – Vol. 25, no. 3. – P. 62–67.
8. What drives environmental, social and governance (ESG) performance? The role of institutional quality / A. Bandeira Pinheiro [et al.] // *Management of Environmental Quality An International Journal*. – 2023. – Oct. – Vol. 35. – DOI: [10.1108/MEQ-03-2023-0091](https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2023-0091).