

Социальная ответственность бизнеса

Расхождение рейтингов ESG: международный и российский опыт

Анастасия Андреевна Мурач

Аналитик проектно-учебной лаборатории управления репутацией в образовании, Санкт-Петербургская школа социальных наук, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» в Санкт-Петербурге (РФ, 190068, Санкт-Петербург, наб. канала Грибоедова, 123а)
E-mail: amurach@hse.ru

Магдалена Александра Гаете Сепулведа

ORCID: 0000-0002-4786-9374

PhD (Education), заведующий проектно-учебной лабораторией управления репутацией в образовании, Санкт-Петербургская школа социальных наук, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» в Санкт-Петербурге (РФ, 190068, Санкт-Петербург, наб. канала Грибоедова, 123а)
E-mail: magaetesepulveda@hse.ru

Максим Анатольевич Сторчевой

ORCID: 0000-0002-4102-6966

Кандидат экономических наук, доцент, Школа экономики и менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» в Санкт-Петербурге (РФ, 194100, Санкт-Петербург, Кантемировская ул., 3а)
E-mail: mstorchevoy@hse.ru

Аннотация

Рейтинг ESG является важным индикатором социальной ответственности компаний, который принимают в расчет инвесторы и регулирующие органы. Однако если этот рейтинг рассчитывается некорректно, инвесторы и регуляторы будут принимать ошибочные решения, а компании получат ложные ориентиры в своей деятельности. В настоящее время существует серьезная методологическая проблема, заключающаяся в том, что рейтинги ESG разных провайдеров для одной компании могут существенным образом различаться. В чем заключаются причины этих различий и насколько критично расхождение рейтингов — один из самых актуальных вопросов в современных исследованиях в области ESG. В начале статьи рассмотрены международные исследования в области расхождения рейтингов и обобщены полученные результаты. Далее проведен аналогичный анализ для сравнения методологий и результатов рейтингования трех ведущих российских провайдеров рейтингов ESG — РСПП, RAEX, НРК — за 2020–2021 годы. Исследование показало, что российские рейтеры в несколько большей степени расходятся в оценках компаний (альфа Криппендорфа для российских рейтингов равна 0,4, для зарубежных — 0,55), а уровень покрытия ESG-компонентов у них ниже (хотя в методологии RAEX покрытие приближается к среднему показателю зарубежных методик). Кроме этого, было проанализировано распределение компаний между разными градациями рейтинга у трех рейтеров и предпринята попытка объяснить выявленные особенности способом расчета рейтинга и общей идеологией рейтера. Сравнение средних значений рейтингов по различным отраслям у разных рейтеров тоже показало отсутствие закономерностей в оценках.

Ключевые слова: устойчивое развитие, рейтинговое агентство, РСПП, RAEX, НРК.

JEL: M14, G24.

Corporate Social Responsibility

Divergence of ESG Ratings: International and Russian Experience

Anastasia A. Murach

Analyst, Project and Training Laboratory
of Reputation Management in Education,
St. Petersburg School of Social Sciences,
HSE St. Petersburg,^a amurach@hse.ru

Maxim A. Storcheyov

ORCID: 0000-0002-4102-6966

Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor,
School of Economics and Management,
HSE St. Petersburg,^b mstorcheyov@hse.ru

Magdalena Alejandra Gaete Sepulveda

ORCID: 0000-0002-4786-9374

PhD (Educ.), Head of the Project
and Training Laboratory of Reputation
Management in Education, St. Petersburg
School of Social Sciences, HSE St. Petersburg,^a
magaetesepulveda@hse.ru

^a 123a, nab. kanala Griboedova, St. Petersburg,
190068, Russian Federation

^b 3a, Kantemirovskaya ul., St. Petersburg,
194100, Russian Federation

Abstract

ESG rating is an important indicator of a company's social responsibility, which is taken into account by investors and regulators. However, if the ESG rating is calculated incorrectly, investors and regulators will make erroneous decisions and companies will be given improper guidance about how to modify their operations. Currently, there is a serious methodological problem in that ESG ratings from various rating agencies can be significantly different for the same company. Two of the most urgent questions in current ESG research are why these differences come about and how critical the divergence of ratings is. First, the article reviews international research on rating divergence and summarizes the findings. A similar analysis is then performed to compare the methodologies and rating results of three leading Russian ESG rating providers — RSPP, RAEX, and NRC — for 2020–2021. The results indicate that Russian rating agencies are somewhat more divergent in their assessments of companies than international ones (Krippendorff's alpha for Russian ratings is 0.4, but for non-Russian ratings it is 0.55), and Russian agencies' coverage of ESG components is less comprehensive than that of the other rating agencies (although coverage in the RAEX methodology is close to the average of the international equivalents). The article also analyzes the distribution of companies across different gradations of the ratings by the three Russian agencies and attributes the distinctions that emerge to the way the ratings are calculated and the general ideology of the agency. Comparison of average ratings for different industries by different agencies indicates that these ratings are also rather inconsistent.

Keywords: sustainable development, rating agency, RUIE, RAEX, NCR.

JEL: M14 G24.

Acknowledgements

This study has been carried out as part of the Fundamental Research Program of the National Research University Higher School of Economics for 2023.

Введение

Статья посвящена развитию концепции рейтингов ESG (от англ. environmental issues, social issues, corporate governance) — важнейшего инструмента регулирования социальной и экологической ответственности бизнеса. Рейтинг ESG является независимой количественной оценкой того, что компания делает в области этики и устойчивого развития (далее — УР). Точное определение понятия ESG и его соотношение с другими понятиями (корпоративной социальной ответственности (далее — КСО), этики бизнеса, устойчивого развития) являются предметом отдельных дискуссий в литературе [Бабаева и др., 2024; Diez-Sañanero, 2020]. Во многом различное понимание концепции ESG отражается и в методологиях разных рейтингов. В статье мы не будем затрагивать вопрос о более или менее правильных определениях ESG, но учтем сам факт расхождения этих определений.

Инвесторы и другие заинтересованные стороны (потребители, работники, поставщики, регуляторы) обращают внимание на рейтинг ESG при взаимодействии с компанией, что оказывает на нее дисциплинирующее воздействие [Kacanski et al., 2023]. Данный механизм регулирования поведения компаний будет работать эффективно, если оценка является точной, то есть полно и достоверно отражает действия компании в области социальной и экологической ответственности. Если оценка неточная, это может привести к ошибочным действиям как со стороны заинтересованных сторон (они могут выбрать менее социально ответственные компании), так и со стороны самих компаний (они будут пытаться повысить свои оценки в некорректно составленных рейтингах и делать не совсем то, что на самом деле нужно для повышения социальной ответственности).

Исследованиям рейтингов ESG посвящены сотни статей в научных журналах (см. обзоры в [Buchetti, Arduino, 2022; Widyawati et al., 2020]). Наиболее активно изучается связь рейтинга ESG и финансовых результатов фирмы [Макеева и др., 2022; Saini et al., 2023]. Некоторые статьи посвящены обсуждению методологии рейтингов ESG [Буданова, 2021; Каныгин, Хорева 2022; Kacanski et al., 2023]. Относительно недавно стала актуальной тема расхождения рейтингов ESG [Овечкин, 2021; Aanestad et al., 2023; Berg et al., 2022a; 2022b; 2023; Chatterji et al., 2016; Choi, Kim 2023]. Появляются публикации, исследующие расхождение рейтингов ESG в отдельных странах [Capizzi et al., 2021; Xiao et al., 2023; Zhu et al., 2023]. Однако в статьях, посвященных российскому рейтингу ESG [Бабаева, 2022; Данилов, 2023; Игнатова, 2022; Петров и др., 2022], проблема расхождения не обсуждается.

Цель настоящей работы — рассмотреть проблему расхождения российских рейтингов ESG и сравнить полученные результаты с исследованиями зарубежных коллег. Вначале сделан обзор зарубежных исследований в области расхождения рейтингов. Затем кратко описана история возникновения и функционирования основных российских рейтингов ESG (RAEX, РСПП, НКР), и далее проведен статистический анализ их структуры и значений для российских компаний за 2021–2022 годы и определены возможные причины расхождения оценок компаний. В заключение сформулированы выводы для методологии построения рейтингов и их практического использования. Новизна настоящей работы заключается в том, что впервые в международной литературе российские рейтинги подробно сравниваются в двух методологических аспектах: по структуре показателей и по расхождению итоговых оценок для одних и тех же компаний.

1. Расхождение рейтингов ESG: зарубежные исследования

Исследователи кредитных рейтингов отмечали, что в целом независимое рейтингование одних и тех же ценных бумаг разными частными рейтинговыми агентствами *S&P*, *Fitch*, *Moody's* работает довольно хорошо и их рейтинги совпадают на 95–99%, однако в сложные периоды, каким являлся кризис на рынке структурированных финансов в 2007 году, может наблюдаться некоторое расхождение рейтингов или общий чрезмерный оптимизм рейтинговых агентств [Rablen, 2013; White, 2010].

Тема расхождения рейтингов ESG впервые стала исследоваться во второй половине 2010-х — к этому времени уже были накоплены данные различных рейтинговых агентств и стало заметно, что списки лидеров в этих рейтингах существенно различаются. Более того, одна компания могла находиться в верхней части одного рейтингового списка и в нижней — другого, то есть расхождение рейтингов достигало 25–50% и более [Scoring Against ESG., 2020].

В одной из первых научных статей на эту тему [Chatterji et al., 2016] было изучено шесть рейтингов: KLD, Asset4, Calvert, FTSE4Good, DJSI и Innovest, между которыми наблюдались значительные расхождения. Авторы предположили, что расхождения могут быть вызваны очевидными различиями в методиках, в частности разными определениями концепции социальной ответственности, и попытались внести поправки, однако расхождения между рейтингами таким образом сократить не удалось.

В последующем к проблеме расхождения рейтингов обращались различные авторы [Abhayawansa, Tyagi, 2021; Berg et al., 2020;

2022a; 2022b; 2023; Lucarelli, Severini, 2024]. В настоящей работе будет описана методология одного из самых ярких исследований проблемы расхождения рейтингов профессора MIT Флориана Берга, работы которого отличаются наиболее широким и глубоким охватом данных различных рейтингов, и затем применен аналогичный подход к изучению российских рейтингов ESG.

В статье [Berg et al., 2022b] шесть рейтингов ESG (KLD, Sustainalytics, Moody's ESG, Refinitiv, MSCI и S&P Global) сравниваются на наличие расхождений в методологии. Данные рейтингов были взяты за 2014 и 2017 (без KLD) годы. Авторы рассмотрели три основных типа причин расхождения в методике составления рейтингов: охват, переменные, веса. Из-за этих различий возникают неизбежные расхождения значений рейтингов одних и тех же компаний. Под охватом (scope) подразумевается совокупность категорий рейтинга, по которым сопоставляются компании. Под переменными (measurements) — набор конкретных индикаторов, с помощью которых измеряется та или иная категория рейтинга (например, безопасность труда можно измерять количеством травм, стоимостью лечения, затратами на предотвращение несчастных случаев и т. п.). Веса (weights) — коэффициенты важности, которые присваиваются отдельным характеристикам при агрегировании их в общий рейтинг ESG (например, вес экологических показателей может быть в два раза больше, чем социальных или управленческих).

Вначале авторы измерили общий уровень расхождения рейтингов: (1) альфа Криппендорфа оказалась равна 0,55 (значительное расхождение), (2) средняя попарная корреляция Пирсона между всеми рейтингами оказалась в диапазоне от 0,3 (слабая) до 0,54 (удовлетворительная)¹.

Далее в [Berg et al., 2022b] выясняются причины расхождения рейтингов через сравнение структуры их категорий и индикаторов, что является само по себе сложной задачей, так как похожие категории в разных рейтингах имеют несовпадающие названия и могут иметь разный набор индикаторов. В качестве базы сравнения авторы решили использовать: (1) собственную универсальную классификацию (64 категории, распадающиеся на 709 индикаторов, без учета специфики индустрий — см. приложение), (2) универсальную классификацию SASB².

¹ Коэффициент альфа Криппендорфа позволяет определить общее согласие между экспертными оценками в некотором наборе данных. См. подробнее: Hughes J. Krippendorff's alpha: An R Package for Measuring Agreement Using Krippendorff's Alpha Coefficient. 2021. <https://arxiv.org/abs/2103.12170>. Krippendorff K. Content Analysis: An Introduction to Its Methodology. Thousand Oaks, CA: Sage, 2004.

² The Sustainability Accounting Standards Board (SASB) — некоммерческий проект по выработке стандартов отчетности в области устойчивого развития. С 2022 года является проектом IFRS.

После пересчета рейтингов отдельных компаний через «пере-
кладывание» значений индикаторов отдельного рейтинга в уни-
версальную классификацию обнаружилось, что такие рейтинги
совпадают с первоначальными оценками на 79–99%. Это означает,
что до 20% различий в значениях рейтингов отдельной компании
у разных рейтеров может объясняться различием структуры ка-
тегорий и индикаторов.

На следующем этапе определяется, какие категории имеют
наибольшее и наименьшее влияние на итоговый рейтинг. Авто-
ры рассчитали для каждого рейтера неотрицательную регрессию
методом наименьших квадратов, где оценки категорий являют-
ся независимыми переменными, а исходные оценки в рейтинге
агентств — зависимой. Обнаружилось, что категории «эффе-
ктивность используемых ресурсов», «управление климатически-
ми рисками», «безопасность продукта», «развитие персонала»
и «вознаграждение» входят в число трех наиболее значимых для
более чем одного оценщика. При этом некоторые категории по-
лучили нулевой вес в доле рейтинга у всех оценщиков (например,
«клинические испытания», «экологические штрафы» и др.). Эти
данные также показывают, что в разных методологиях одни и те
же категории обладают разной значимостью в своем влиянии на
итоговый рейтинг, при этом наиболее значимые категории у всех
рейтеров тоже разные.

Затем Берг с соавторами осуществили декомпозицию, прове-
рили вклад в расхождение рейтингов всех трех факторов и об-
наружили, что различие в переменных дает наибольший вклад
в расхождение рейтингов (56%) по сравнению с различиями
в охвате (38%) и весах (6%). Одним из интересных выводов яв-
ляется также то, что категории с наибольшими расхождения-
ми в оценках имеют не очень сильное влияние на расхождения
в итоговых рейтингах, так как обладают низкими весами. При
этом наиболее значимыми для расхождения в рейтинге высту-
пают такие категории, как «управление климатическими риска-
ми», «безопасность продукции», «корпоративное управление»,
«коррупция» и «система экологического менеджмента», поэто-
му они являются приоритетными для устранения расхождений
в переменных (measurements).

Также было проверено наличие гало-эффекта, который может
проявляться в том, что положительная оценка по одной из катего-
рий приводит к повышению оценок по другой. Исходя из модели
фиксированных эффектов с добавлением фиктивных переменных

для фирм, эффекта модерации между фирмой и рейте́ром, эффекта модерации между фирмой и категорией, около 15–16% оценок можно объяснить наличием гало-эффекта по отношению к фирме. Таким образом, у компаний с более положительным имиджем и высокими оценками в конкретных индикаторах больше шансов получить оценки выше и в других индикаторах.

2. Российские ESG-рейтинги

В этом разделе исследуется расхождение между российскими рейтингами ESG. К сожалению, данные в этой области ограничены по причине небольшого числа рейтинговых агентств, небольшого количества компаний в этих рейтингах и закрытости детальной информации об индикаторах рейтингов. Мы рассмотрим рейтинг RAEX (160 компаний в двух рейтингах на 01.12.2022 и 01.07.2022), индекс РСПП «Ответственность и открытость» (всего 60 компаний: 48 компаний в 2021 году и 52 компании в 2020 году), индекс РСПП «Вектор устойчивого развития» (всего 55 компаний: 41 компания в 2021 году и 46 компаний в 2020 году) и рейтинг НКР (116 компаний за 2020–2021 годы). Рейтинги агентств AK&M, HPA и другие в настоящей работе не рассматриваются, потому что в них пока представлены единичные компании.

ESG-рейтинг RAEX

Рейтинг ESG выпускается рейтинговым консорциумом RAEX с 2018 года. Методика делает акцент на управлении ESG-рисками компании, а также на том, как компания использует возможности для внедрения ESG-инициатив. Методика рейтинга включает 32 категории (табл. 1) и 210 индикаторов. Все оценки составляет эксперт на основе анализа отчетности компании, ее веб-сайта, а также новостей о деятельности компании. Отдельный индикатор принимает значения 0, 0,5 или 1, далее оценки по отдельным индикаторам внутри категории агрегируются через взвешенную среднюю для получения оценки по категории. Веса внутри каждой категории: политики и программы — 10%, отчетность — 20%, эффективность — 70%. Далее, есть свои веса у рейтингов разделов E, S и G, которые определяются как доля подверженности соответствующим рискам в зависимости от отрасли компании. Рейтинг предполагает учет спорных ситуаций (негативных публичных событий в ESG-деятельности компа-

нии) за последние два года, в котором отражаются тяжесть спорной ситуации и оценка реакции компании на нее. По итогам расчета сводного показателя компаниям присваиваются следующие рейтинги: AAA, AA, A (67–100%); BBB, BB, B (33–67%); CCC, CC, C (0–33%).

Т а б л и ц а 1

Структура ESG-рейтинга RAEX

T a b l e 1

Structure of RAEX ESG Ratings

Сектор	Категория	Показатель
Окружающая среда (Environmental issues)	Природные ресурсы	Водопользование
		Биоразнообразие
		Использование энергии
	Загрязнение	Управление отходами и переработка отходов
		Образование загрязняющих веществ
		Экологическая ответственность за продукцию
	Изменение климата	Выбросы парниковых газов
		Адаптация к изменениям климата
		Возобновляемая энергия
	Общие экологические риски	Взаимодействие с заинтересованными сторонами
		Цепочка поставщиков
Общество (Social issues)	Портфель экоактивов	Экологически ответственное инвестирование
		Экологически ответственное финансирование
	Человеческий капитал	Трудовые практики
		Охрана здоровья и безопасность труда
		Привлечение и удержание талантов
		Разнообразие и инклюзивность
	Корпоративная социальная ответственность	Социальные льготы
		Местные сообщества
		Права человека
	Общие социальные риски	Цепочка поставщиков
		Безопасность и качество продукции
		Конфиденциальность данных и кибербезопасность
	Портфель социальных активов	Социально ответственное инвестирование
		Социальное финансирование и финансовая инклюзивность
		Ответственность за финансовые продукты
Корпоративное управление (Corporate governance)	Корпоративная структура	Структура совета директоров и прозрачность
		Структура собственности
		Управление рисками
	Корпоративное поведение	Деловая этика
		Антимонопольные практики
		Налоговые платежи и прозрачность

Источник: Методология присвоения ESG-рейтингов компаниям. Франкфурт-на-Майне: RAEX, 2022. https://raexpert.eu/files/Methodology_ESG_Corporates_V4_Russian.pdf.

ESG-рейтинг РСПП

Этот проект был инициирован в 2014 году советом РСПП по нефинансовой отчетности и устойчивому развитию под руководством Елены Николаевны Феоктистовой для измерения трендов в нефинансовой отчетности российского бизнеса. Изначально проект предполагал измерение двух аспектов: степени раскрываемости информации о социальной ответственности (показатель «ответственность и открытость») и степени улучшения отдельных показателей социальной ответственности от года к году (показатель «вектор устойчивого развития»). Далее полученные показатели для отдельных компаний агрегировались в рыночные индексы «Ответственность и открытость» и «Вектор устойчивого развития», которые являются индикаторами важных тенденций в российском бизнесе. Изначально разработчики индексов не делали акцента на публикации по-

Т а б л и ц а 2

Структура ESG-рейтинга РСПП «Ответственность и открытость»

T a b l e 2

Structure of the RSPP Responsibility and Transparency ESG Rating

Показатели экономического, социального и экологического воздействия	
1. Производительность труда	17. Обучение персонала
2. Капитальные вложения	18. Затраты на обучение персонала
3. Уплаченные налоги	19. Трудовые отношения
4. Качество продукции	20. Соблюдение прав человека
5. Доля закупок у местных поставщиков, среднего и мелкого бизнеса	21. Выбросы в атмосферу
6. Инновационная деятельность	22. Выбросы парниковых газов
7. Численность персонала	23. Энергоэффективность и энергопотребление
8. Характеристики персонала	24. Водопотребление
9. Производственная безопасность, охрана труда (результативность)	25. Сбросы в водные источники
10. Затраты на производственную безопасность, охрану труда	26. Обращение с отходами
11. Системы управления производственной безопасностью, охраной труда	27. Расходы на охрану окружающей среды
12. Оплата труда	28. Системы экологического менеджмента
13. Расходы на социальные программы для персонала	29. Учет и оценка экологических рисков проектов, получающих финансирование ^a
14. Количество бенефициаров социальных программ для персонала	29. Учет и оценка экологических рисков проектов, получающих финансирование ^a
15. Вознаграждение руководства	31. Социальные инвестиции
16. Текучесть кадров	

О к о н ч а н и е т а б л и ц ы 2

Показатели управления и взаимодействия	
32. Сведения, позволяющие оценить независимость и компетентность совета директоров	39. Конкретизация подходов в области УР в корпоративных политиках (содержание, ссылка на документ): • в области охраны окружающей среды • в области отношений с персоналом / кадровой политики (стратегии) • в области поддержки местных сообществ (региональная политика, внешняя социальная политика)
33. Вовлеченность высшего руководства компании в управление вопросами УР	40. Управление вопросами УР в цепочке поставок: политики, механизмы, показатели
34. Включение рисков, связанных с социальными и экологическими аспектами деятельности организации, в систему управления ключевыми рисками и мероприятия по снижению рисков в сфере УР	41. Включение КПЭ в сфере УР в систему стратегических КПЭ компании
35. Новые возможности в сфере УР	42. Структура управления деятельностью в сфере УР
36. Наличие этического кодекса, его основные принципы, механизмы внедрения	43. Направления и форматы взаимодействия с государством, основные программы/проекты
37. Противодействие коррупции: политика, механизмы, мероприятия, результаты	44. Направления и форматы взаимодействия с обществом, основные проекты
38. Наличие корпоративной политики по УР: содержание, ссылка на документ	

^a Показатели учитываются для организаций, работающих на финансовых рынках, вместо нерелевантных для этих организаций показателей 24 «Водопотребление» и 25 «Сбросы в водные источники».

Источник: Методика составления индексов РСПП по устойчивому развитию (ESG-индексов). М.: РСПП, 2022.

казателей для отдельных компаний и присваивании им рейтинговых значений, однако со временем актуальность этого стала очевидной, и с 2020 года показатели отдельной компании по методике расчета индекса «Ответственность и открытость» приобрели статус рейтинга ESG, который в 2020 году имел две градации: А и В, — а с 2021 года перешел на четыре грейда: А, В+, В и С. Данный рейтинг измеряет степень раскрытия информации об устойчивом развитии в публичной отчетности компаний и включает 44 категории: экономические (6), социальные (14 про работников, 1 — про отношения с обществом), экологические (10), управленческие (13).

44 категории индекса «Ответственность и открытость» распадаются на 28 простых (по 1 индикатору в каждой) и 15 сложных (от 2 до 4 индикаторов в каждой)³, всего 73 индикатора. Названия

³ На сайте рейтера в описании методики ошибка: 28 и 15 дают в сумме 43, а не 44. К сожалению, мы не можем сказать, какое из слагаемых неверное.

индикаторов авторы методики не раскрывают. Каждый индикатор оценивается экспертами по 5-балльной шкале в зависимости от уровня раскрытия (табл. 3).

Т а б л и ц а 3

Шкала оценивания уровней раскрытия

T a b l e 3

Evaluation Scale for Transparency

Уровень раскрытия	Условия получения и количество баллов
Отчетность	Консолидированные данные по этой проблеме по всей компании за один год (3 балла), два года (4 балла), три и более лет (5 баллов)
Иллюстрация	Конкретные примеры работы в этом направлении (2 балла)
Декларация	Общее упоминание этой проблемы со ссылкой на корпоративный документ (1 балл)
Нулевой уровень	Компания не предоставляет никакой информации (0 баллов)

После оценки каждого индикатора они агрегируются в общее значение категории, а дальше категории агрегируются в общее значение рейтинга так, чтобы максимальное значение рейтинга составляло 1, а минимальное — 0.

Для расчета индекса «Вектор устойчивого развития» десять показателей результативности измеряются по шкале от –1 до 1 с шагом в 0,5 балла. Эти показатели рассматриваются за последние три года и оцениваются по наблюдаемой динамике (–1 балл присуждается за негативную динамику за последние три года). Три показателя управления измеряются следующим образом: 1 балл — показатель раскрыт полностью, 0,5 балла — раскрыт частично, 0 баллов — не раскрыт. Для получения итоговой оценки сумма всех показателей делится на их количество.

Буквенные значения рейтингов присваиваются по шкале, приведенной в табл. 4.

Т а б л и ц а 4

Шкала рейтингов РСПП

T a b l e 4

RSPP Rating Letters

	Ответственность и открытость	Вектор устойчивого развития
A	0,75–1,00	> 0,25
B+	0,65–0,74	–
B	0,55–0,64	0,01–0,25
C	0,45–0,54	–0,16–0,00

ESG-рейтинг НКР

Рейтинговое агентство НКР (ООО «Национальные кредитные рейтинги») начало присваивать ESG-рейтинг российским компаниям в 2022 году. Рейтинг рассчитывается на основе анкеты, которую заполняет компания. В рейтинге оценивается подверженность ESG-рискам, соответствие международным стандартам и национальное регулирование. Структура рейтинга НКР приведена в табл. 5. Компонент Е включает две группы показателей: ущерб для окружающей среды и уровень подверженности компании экологическим рискам. Для каждой группы оценка формируется как средневзвешенное арифметическое, а оценка для всего компонента Е строится как гармоническое среднее двух групп субфакторов. По отдельным индикаторам также может производиться экспертная корректировка данных, предоставленных компанией (внешняя верификация, уточнение уровня класса отходов, приведение к сопоставимости с другими компаниями и т. д.). Базовая оценка каждого индикатора варьируется от 1 до 7 баллов, где 7 баллов являются наилучшим результатом.

Т а б л и ц а 5

Структура ESG-рейтинга НКР

T a b l e 5

Structure of Indicators for NCR ESG Ratings

Показатели	Структура весов
<i>Компонент Е</i>	
Уровень воздействия на окружающую среду • Углеродный след • Выбросы загрязняющих веществ в атмосферу • Воздействие на водные ресурсы • Энергопотребление и энергоэффективность • Обращение с отходами • Обращение с земельными ресурсами	Для первой группы показателей вес каждого определяется на основе вида деятельности компании (по ОКВЭД2) от 6 до 25%. Чем больший ущерб наносит данная деятельность по конкретному показателю, тем больше вес.
Подверженность экологическим рискам и эффективность управления ими • Динамика количественных показателей • Чувствительность к истощению ресурсов и опасным природным явлениям • Чувствительность к экологическому регулированию • Внутренняя документация • Инвестиции и передовые технологии • Взаимодействие с контрагентами	Веса для второй группы показателей колеблются от 10 до 30% в зависимости от балльной оценки. Эта группа, а также внутренняя документация по управлению экологическими рисками оцениваются с точки зрения вероятности негативного эффекта для компании и ущерба окружающей среде.
Для финансово-кредитных организаций • Структура активов (80%) • Управление экологическими рисками (20%)	Для финансово-кредитных организаций оценка по экологическому компоненту определяется как среднее арифметическое взвешенное значение.

О к о н ч а н и е т а б л и ц ы 5

Показатели	Структура весов
<i>Компонент S</i>	
• Система мотивации персонала (40%) • Разнообразие и равенство (15–20%) • Охрана труда и техника безопасности (20–30%) • Взаимодействие с контрагентами и обществом (15–20%)	Социальный компонент рассчитывается как среднее арифметическое взвешенное показателей.
<i>Компонент G</i>	
• Структура собственности и реализация акционерами (участниками) прав (10–15%) • Органы управления (30–25%) • Система вознаграждения топ-менеджмента (10%) • Система управления рисками (25%) • Качество раскрытия информации (10%) • Стратегия развития (15%)	Оценка управленческого компонента рассчитывается как среднее гармоническое взвешенное балльных оценок показателей. Веса по некоторым показателям различаются для нефинансовых и финансово-кредитных организаций.

Источник: <https://ratings.ru/sustainability/esg/>.

Оценки индикаторов компонента S и группа показателей «уровень воздействия на окружающую среду» компонента E рассматриваются за несколько лет, причем результаты текущего года имеют вес 50%, предшествующий отчетному — 30%, на два года ранее — 20%. Дополнительно может быть применен сравнительный анализ (реег-анализ), если компании уступают (опережают) конкурентам с сопоставимыми оценками по определенным критериям, которые не учитываются в рамках ESG-индикаторов.

В рейтинге НКР компании поделены на три категории: оценки А были присуждены за 460–800 первичных баллов, В — 340–459, С — 50–339.

3. Расхождение российских рейтингов ESG

В этом разделе проведено сравнение структуры российских рейтингов ESG и их значений для отдельных компаний в 2021–2022 годах.

Сравнение структуры рейтингов

Вначале сравним показатели рейтингов с универсальной классификацией [Berg et al., 2022b]. В табл. П1 (см. приложение) показатели рейтингов RAEX, РСПП и НКР распределены по категориям универсальной классификации (для RAEX и НКР распределены индикаторы, а для РСПП — категории, поскольку индикаторы в этой методологии не раскрываются). Как видно, из 65 категорий универсальной классификации только 11 имеют свои эквиваленты во всех четырех методиках. Наибольшее покрытие универ-

сальной классификации достигается в методиках расчета RAEX и НКР (62 и 58% соответственно). При этом покрытие индексов РСПП «Ответственность и открытость» — 40% и РСПП «Вектор устойчивого развития» — 18,5%.

Для сравнения можно отметить, что у зарубежных рейтеров среднее значение покрытия универсальной классификации составило 62%. Самое большое покрытие у Sustainalytics (87,5%) и Refinitiv (82,8%), а самое низкое — у MSCI (40,6%) и Moody’s ESG (42,2%). Как видно, RAEX и НКР соответствуют средним международным значениям, а РСПП проходит по нижней границе с индексом «Ответственность и открытость».

Далее сравним попарное покрытие классификаций. Для этого также воспользуемся универсальной классификацией и следующей формулой, которую можно назвать коэффициентом попарного расхождения классификаций:

$$\frac{\sum C_{i \text{ уникальные}}}{\sum C_n},$$

где $C_{i \text{ уникальные}}$ — категория универсальной классификации, где есть показатели только у одного из рейтеров, C_n — категория универсальной классификации, где есть показатели у одного или обоих рейтеров.

Т а б л и ц а 6

Попарное расхождение классификаций

Table 6

Pairwise Divergence of Classifications			
	РСПП «Ответственность и открытость»	РСПП «Вектор устойчивого развития»	RAEX
РСПП «Вектор устойчивого развития»	59% (16 / 27)		
RAEX	43% (18 / 42)	56% (23 / 41)	
НКР	48% (20 / 42)	71% (27 / 38)	35% (15 / 43)

Как видно из табл. 6, коэффициент расхождения между RAEX и индексами РСПП составляет 49,5% в среднем, в то время как между НКР и индексами РСПП — 59,5% в среднем (при этом расхождение между RAEX (НКР) и индексом «Вектор устойчивого развития» на 13 п.п. (23 п.п.) больше, чем между RAEX (НКР) и индексом «Ответственность и открытость»). Самым низким оказался коэффициент расхождения между НКР и RAEX — 35%. Отчасти такой результат может быть объяснен тем, что РСПП не раскрывает свои индикаторы, что ограничивает возможность

сопоставления двух классификаций. Для сравнения мы рассчитали коэффициент попарного расхождения для зарубежных рейтингов и выяснили, что среднее значение расхождения составляет 52%, при этом наибольшее расхождение наблюдается между Moody's ESG и MSCI (68%), а самое низкое — между Sustainalytics и Refinitiv (21%). Как видно, при попарном сравнении российские рейтинги в среднем расходятся по своим методологиям так же, как и зарубежные.

Распределение компаний по буквам рейтингов RAEX и РСПП

Вначале проанализируем, как распределяются компании по буквенным градациям каждого рейтинга (рис. 1–3).

Очевидным различием между РСПП и RAEX является существенный сдвиг компаний РСПП в сторону наивысших значений рейтинга — примерно 40–65% компаний имеют значение А. При этом в рейтинге RAEX за 2020 год ни одна из компаний не получила наивысшее значение рейтинга AAA и AA и только 10% получили значение А. Распределение компаний по трем значениям рейтинга НКР практически одинаковое, что несколько странно, поскольку скорее здесь следовало бы ожидать признаки нормаль-

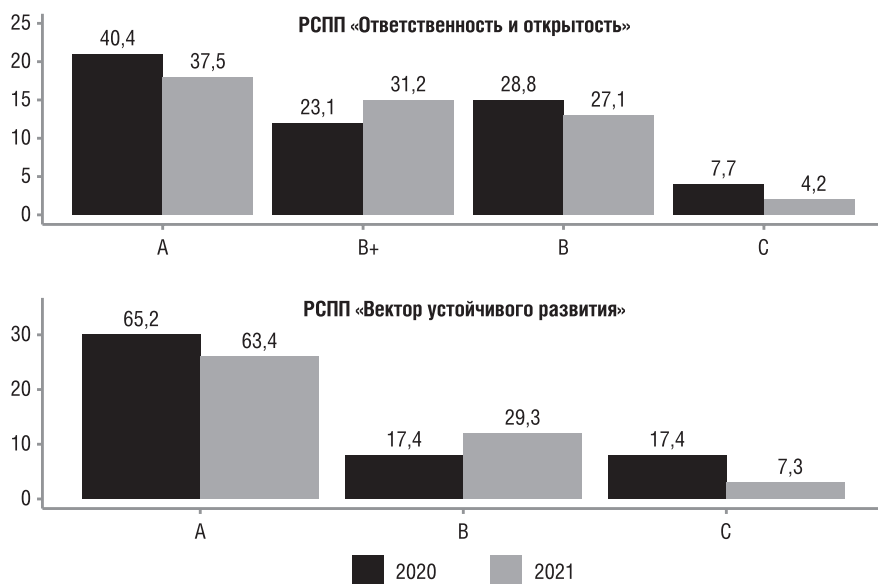


Рис. 1. Распределение компаний в рейтингах РСПП «Ответственность и открытость» и «Вектор устойчивого развития», 2020–2021 годы (%)

Fig. 1. Distribution of Companies in the RSPP Responsibility and Transparency and Sustainable Development Vector Ratings, 2020–2021 (%)

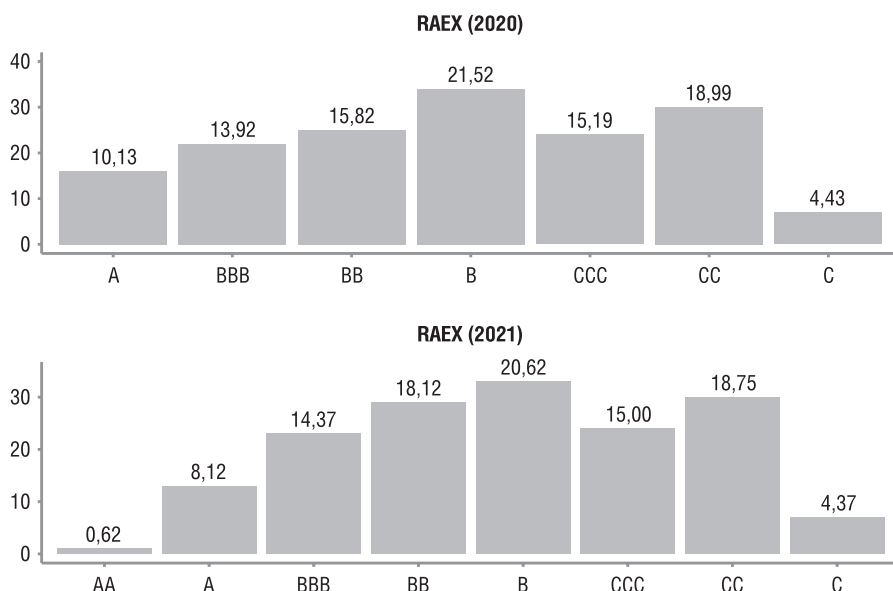


Рис. 2. Распределение компаний в рейтинге RAEX, 2020–2021 годы (%)

Fig. 2. Distribution of Companies in the RAEX Rating, 2020–2021 (%)

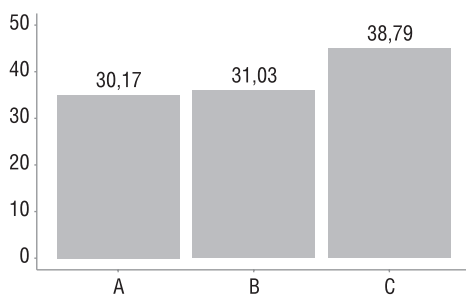


Рис. 3. Распределение компаний в рейтинге НКР, 2020–2021 годы (%)

Fig. 3. Distribution of Companies in the NCR Rating, 2020–2021 (%)

ного распределения (как у RAEX). Возможно, это определяется очень широкими границами значений для А и С (А — 800–460, В — 459–340 баллов, С — 339–50 баллов).

Корреляция рейтингов RAEX, РСПП и НКР

Теперь посмотрим, насколько место конкретной компании в одном рейтинге коррелирует с ее местом в другом. Для расчета данной корреляции нам нужно сначала перевести значения всех рейтингов в количественные шкалы. Для RAEX перевод осуществлялся из AAA — С в шкалу от 9 до 1, для индекса РСПП «От-

ветственность и открытость» — в шкалу от 4 до 1, для индекса «Вектор устойчивого развития» и НКР — в шкалу от 3 до 1.

В качестве метода корреляции используется Кенделл-метод (Kendall tau) с попарным удалением, что позволяет незначимо снижать выборку при попарном сопоставлении оценок рейте-ров. Значения рейтингов представляют собой порядковые шкалы, поэтому метод Пирсона в этом случае неприменим. Для малень-ких выборок предпочтительнее использовать Кенделл-метод, он более надежный и устойчивее к выбросам [Croux, Dehon, 2010], демонстрирует более низкие коэффициенты корреляции, чем ме-тод Спирмена.

Т а б л и ц а 7

Корреляционная матрица между RAEX, РСПП и НКР, 2020–2021 годы

Table 7

	RAEX, 2021	РСПП ОиО, 2021	РСПП ВУР, 2021	RAEX, 2020	РСПП ОиО, 2020	РСПП ВУР, 2020
РСПП ОиО, 2021	0,35**(46)					
РСПП ВУР, 2021	0,31* (40)	0,20 (41)				
RAEX, 2020	0,98*** (159)	0,28* (44)	0,26 (39)			
РСПП ОиО, 2020	0,44*** (47)	0,47*** (40)	0,11 (35)	0,43*** (45)		
РСПП ВУР, 2020	–0,05 (42)	0,06 (36)	0,08 (32)	–0,11 (40)	0,33* (46)	
НКР, 2020–2021	0,37**(47)	0,45*(27)	0,11 (25)	0,31* (47)	0,33 (27)	0,08 (24)

Примечания: 1. Р-значение: * — < 0,05, ** — < 0,01, *** — < 0,001. 2. Указаны годы отчет-ных периодов, используется попарное удаление (в скобках указано количество компаний). 3. ОиО — индекс «Ответственность и открытость», ВУР — индекс «Вектор устойчивого развития».

Источник: рассчитано авторами.

Корреляция внутри рейтингов

Рассмотрим вначале внутреннюю корреляцию в отдельном рей-тинге между двумя отчетными периодами. Самая высокая корреляция — 0,98 — наблюдается между двумя отчетными периодами рейтинга RAEX — это может говорить о том, что методология не изменялась и компании не демонстрировали сильных измене-ний. Еще одна причина может быть в том, что в двух рейтингах присутствует достаточно большая доля компаний, у которых не появилась новая отчетность между выходом этих двух рейтингов, а промежуток между двумя опубликованными рейтингами соста-вил всего около полугода.

Однако между отчетными периодами рейтинга «Ответственность и открытость» корреляция составила только 0,47. При этом среднее значение рейтинга за оба периода в финальной выборке почти не изменилось (0,6 и 0,61), у 58% компаний совпадают оценки по обоим отчетным периодам, 20 компаний представлены только в одном рейтинге. Отсюда следует, что должно наблюдаться серьезное изменение значений рейтинга у оставшихся 42% компаний, что выглядит нереалистично. Известно, что между двумя периодами немного изменилась методика расчета рейтинга в области оценки раскрытия рисков устойчивого развития и расчета показателя «сведения о совете директоров». Однако вряд ли изменение двух из более чем сорока показателей могло вызвать такое снижение корреляции между двумя периодами.

Далее, отсутствует статистически значимая корреляция между двумя отчетными периодами в рейтинге «Вектор устойчивого развития». В методике расчета этого рейтинга также произошло одно изменение: добавлен показатель «риски и возможности в сфере устойчивого развития». При этом среднее значение индекса изменилось примерно на 14% (упало с 0,28 до 0,24), а без учета показателей управления — с 0,25 до 0,12 (снизилось на 52%). На это изменение мог повлиять отказ составителей рейтинга от надбавки 0,25 балла за вхождение компании в ведущие глобальные рейтинги и индексы в сфере УР. При этом у 50% компаний совпали оценки за оба отчетных периода, 22 компании представлены только в одном. Заметны также сильные перемещения внутри рейтинга: две компании («Русал», «Вымпелком»), у которых результаты с оценки С в 2020 году поднялись до уровня А в 2021-м, и две компании («Детский мир», «Сахалин Энерджи»), у которых оценки упали с уровня А в 2020 году до С в 2021-м. Впрочем, эти радикальные изменения и отсутствие статистически значимой корреляции объяснить довольно легко, если обратить внимание на то, что измеряет эта методика: изменение результатов по сравнению с прошлым годом. Очевидно, что никакая компания не в состоянии регулярно улучшать все показатели каждый год и большинство улучшений происходят дискретно, следовательно, сильное изменение позиций в данном рейтинге является естественным.

Корреляция между рейтингами

В 2021 году рейтинг RAEX статистически значимо коррелирует с обоими рейтингами РСПП: 0,35 для «Ответственности и открытости» и 0,31 для «Вектора устойчивого развития». При этом в 2020 году рейтинг RAEX значимо коррелирует только с рейтингом РСПП «Ответственность и открытость» (0,43).

Наибольшая корреляция рейтинга НКР наблюдается по отношению к рейтингу РСПП «Ответственность и открытость» за 2021 год — 0,45. По отношению к RAEX корреляция составляет 0,31 за 2020 год и 0,37 — за 2021-й. Этот факт интересен тем, что у НКР совпадение классификации категорий выше с RAEX, но при этом корреляция выше с РСПП. Возможно, это можно объяснить тем, что у НКР и РСПП всего 3–4 значения в шкале рейтинга, а у RAEX — 9.

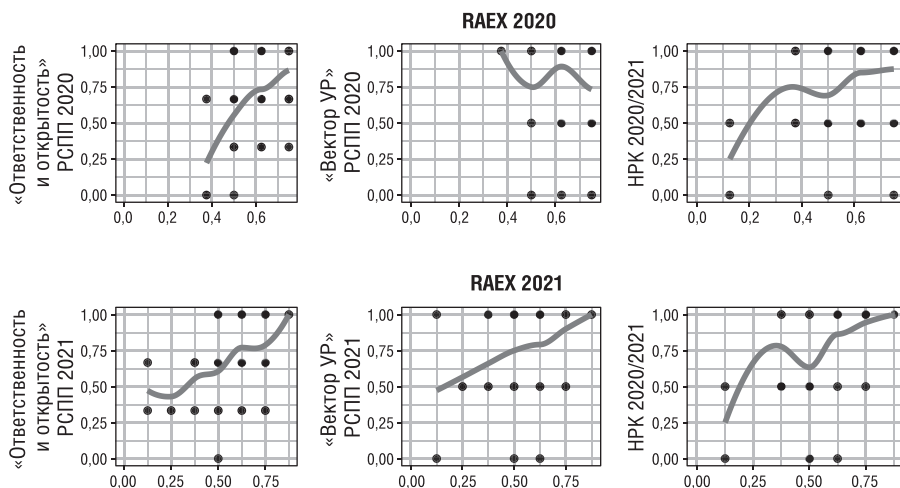


Рис. 4. Сравнение значений рейтингов RAEX (в качестве бенчмарка), РСПП и НКР, 2020–2021 годы

Fig. 4. Comparison of RAEX (benchmark), RSPP and NCR Ratings, 2020–2021

На рис. 4 можно увидеть, какие реальные расхождения рейтингов скрываются за коэффициентами корреляции. Оценки на данных графиках нормализованы по правилу min-max [0; 1], чтобы проследить различия между рейтингами независимо от среднего значения в конкретном отчетном периоде, а также учесть скос в сторону более высоких оценок у индексов РСПП. При этом кажется более репрезентативным выравнивать значения по исходной единой шкале, которая создается конкретным рейтингом. Согласно непараметрическому анализу ANOVA, в обоих отчетных периодах есть значимая разница в медианных значениях между рейтингами. Медианные оценки индексов РСПП (0,67 для «Ответственности и открытости» и 1 для «Вектора УР») статистически значимо выше оценок НКР (0,5) и RAEX (0,38).

Также на рис. 4 можно заметить, что между рейтингами в оценивании компаний не наблюдается линейного тренда. Также тренды различаются по отчетным периодам. Более того, мы можем проследить, что за 2021 год в индексе «Ответственность и от-

крытость» были поставлены высокие значения для компаний, оцененных ниже 0,5 балла, похожая ситуация с «Вектором УР» в 2020 году. Также видно, что за оба отчетных периода, несмотря на умеренную положительную корреляцию между НКР и RAEX, тренд между двумя рейтингами нестабилен и не является близким к линейному.

Далее, следуя методологии Берга, мы рассчитали альфу Криппендорфа⁴. За 2021 год для четырех рейтингов и 235 компаний альфа Криппендорфа составила 0,44 (умеренный уровень согласия, 95-процентный доверительный интервал [0,31; 0,56]). За 2020 год альфа Криппендорфа составила 0,37 (удовлетворительный уровень согласия, 95-процентный доверительный интервал составил [0,21; 0,51]). Почти идеальный уровень согласия считается начиная со значения 0,8 для альфы Криппендорфа. Как видно, согласованность российских рейтингов ниже, чем зарубежных (в исследовании [Berg et al., 2022b] альфа Криппендорфа равна 0,55).

Отраслевая структура рейтингов RAEX и РСПП

На рис. 5 приведена отраслевая структура компаний, входящих в рейтинги RAEX, РСПП и НКР за 2021 год. Как видно, наибольшее количество компаний в рейтингах RAEX и РСПП принадлежит металлургической и добывающей отраслям. Однако второе место в рейтинге RAEX занимают химические компании, а в рейтинге РСПП — нефтегазовые. В рейтинге НКР наибольшая представленность компаний — из финансового сектора (21 компания), в металлургической и добывающей отрасли представлено 13 компаний.

В табл. 8 приведены средние значения рейтингов по отраслям, нормализованные по правилу min-max [0; 1]. Здесь мы также можем наблюдать некоторую рассогласованность рейтингов. Например, при сравнении RAEX и РСПП видно, что большинство средних отраслевых оценок РСПП выше (что соответствует общему смещению оценок РСПП в область высоких значений), но при этом средние оценки у РСПП по отраслям «Производство продуктов питания» и «Информационные технологии» оказываются ниже, чем у RAEX. Что касается рейтинга НКР, то при его сопоставлении со средними отраслевыми значениями RAEX и РСПП не было установлено закономерностей: значения могут быть как значительно выше (финансы, нефтегазовая промышленность),

⁴ Hughes J. krippendorffsalpha... 2021. <https://arxiv.org/abs/2103.12170>; Krippendorff K. Content Analysis... 2004.

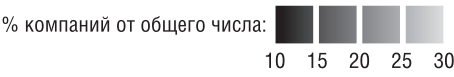




Рис. 5. **Отраслевая структура рейтингов RAEX, РСПП и НКР (по классификации RAEX), 2021 год**

Fig. 5. **Sectoral Structure of RAEX, RSPP and NCR Ratings (RAEX classification), 2021**

Т а б л и ц а 8

Нормализованные средние значения рейтингов ESG по отраслям, 2020–2021 годы

Table 8

Отрасль (количество компаний)	2021			2020			2020–2021 НКР
	RAEX	РСПП ОиО	РСПП ВУР	RAEX	РСПП ОиО	РСПП ВУР	
Автокомпоненты (1)	0,00	–	–	0,00	–	–	–
Химическая промышленность (29)	0,38 (26)	0,53 (5)	0,75 (4)	0,31 (25)	0,83 (4)	0,75 (4)	0,50 (7)
Строительство (7)	0,50 (2)	1,00 (1)	1,00 (1)	0,50 (2)	0,67 (1)	1,00 (1)	0,17 (6)
Тара и упаковка (2)	0,00 (1)	–	–	0,00 (1)	–	–	0,50 (1)
Промышленность (2)	0,12	–	–	0,12	–	–	–
Образование (1)	–	–	–	–	–	–	0,00
Энергетика (13)	0,47 (11)	0,83 (6)	0,90 (5)	0,48 (11)	0,87 (5)	1,00 (5)	0,50 (8)
Финансовый сектор (34)	0,43 (21)	0,67 (3)	0,50 (2)	0,42 (21)	0,43 (7)	0,42 (6)	0,74 (21)
Пищевая промышленность (6)	0,44 (2)	0,33 (1)	1,00 (1)	0,44 (2)	0,00 (1)	–	0,60 (5)
Промышленное производство (11)	0,31 (2)	–	–	0,31 (2)	0,67 (1)	1,00 (1)	0,17 (9)
Информационные технологии (8)	0,50 (2)	0,33 (1)	–	0,50 (2)	–	–	0,08 (6)

О к о н ч а н и е т а б л и ц ы 8

Отрасль (количество компаний)	2021			2020			2020– 2021
	RAEX	PCPP ОиО	PCPP ВУР	RAEX	PCPP ОиО	PCPP ВУР	НКР
Медицина (2)	–	–	–	–	–	–	0,00
Металлургия и горнодобывающая промышленность (38)	0,40 (37)	0,72 (13)	0,83 (12)	0,39 (36)	0,76 (14)	0,77 (13)	0,88 (13)
Нефтегазовая промышленность (19)	0,40 (18)	0,81 (7)	0,64 (7)	0,41 (18)	0,75 (8)	0,79 (7)	1,00 (3)
Бумажная и лесная промышленность (11)	0,30 (10)	–	–	0,30 (10)	–	–	0,33 (3)
Фармацевтика (1)	–	–	–	–	–	–	0,50
Недвижимость (1)	–	–	–	–	–	–	0,50
Розничная торговля (19)	0,35 (9)	0,39 (6)	0,60 (5)	0,36 (9)	0,25 (4)	0,67 (3)	0,23 (11)
Услуги (5)	–	–	–	–	0,33 (1)	0,50 (1)	0,00 (5)
Телекоммуникации (4)	0,62 (4)	0,89 (3)	1,00 (2)	0,62 (4)	0,78 (3)	0,50 (3)	0,75 (2)
Табачная промышленность (1)	–	–	–	–	0,33 (1)	1,00 (1)	–
Транспортная индустрия (20)	0,40 (12)	0,50 (2)	1,00 (2)	0,40 (12)	0,67 (2)	1,00 (1)	0,27 (11)

так и значительно ниже (промышленное производство, строительство), чем у других рейтеров.

4. Обсуждение и выводы

Как видно из полученных результатов, общая ситуация с различиями в методологиях и значениях российских рейтингов ESG очень схожа с той, что мы наблюдаем за рубежом, однако есть любопытные особенности.

Во-первых, общий показатель согласия между системами оценок — альфа Кrippendorфа — для российских рейтингов немного ниже (0,4), чем для зарубежных (0,55). Это может говорить о том, что в настоящий момент российские рейтинги находятся на ранней стадии формирования (если исходить из гипотезы, что со временем методологии разных рейтеров должны сближаться), однако можно также заметить, что данный показатель характеризует три российских рейтинга в сравнении с шестью зарубежными, и логично предположить, что меньшее количество рейтингов повышает вероятность рассогласованности между ними. В то же время можно видеть, что российские рейтинги направлены на оценку российских компаний, то есть объект оценки более однородный, а зарубежные рейтинги оценивают международные компании, где выше разнообразие,

следовательно, в идеальной ситуации можно ожидать большей рассогласованности международных рейтингов.

Во-вторых, степень покрытия универсальной классификации Берга показателями российских методик также оказывается не-много более низкой, чем за рубежом. В наибольшей степени с универсальной классификацией совпадает российская методика расчета RAEX (62%), при этом данный уровень соответствует среднему уровню совпадений структуры зарубежных методик, а некоторые из них достигают совпадений на уровне 80%. Отчасти это можно объяснить тем, что российские рейтинги сейчас еще находятся в начале становления, а некоторые из рейтеров (например, РСПП) фокусируются на категориях, наиболее интересных их стейкхолдерам.

В-третьих, при сопоставлении распределений оценок рейтеров выявляется особенное поведение рейтингов РСПП по отношению к рейтингам RAEX и НКР: в среднем более высокие оценки по рейтингу «Ответственность и открытость» (см. рис. 1) и менее стабильные — по рейтингу «Вектор устойчивого развития». Это во многом объясняется тем, что рейтинги РСПП измеряют отдельные аспекты управления социальной ответственностью: раскрытие данных и прогресс по сравнению с предыдущим годом, — а RAEX или НКР измеряют в большей степени содержание этих данных. Компании могут достигать высокой степени открытости (то есть сообщать практически полную информацию о своей деятельности в нефинансовой отчетности) или демонстрировать хороший прогресс (постепенно улучшая динамику по отдельным показателям в течение нескольких лет), однако наличие умеренной корреляции рейтинга «Ответственность и открытость» с RAEX и НКР может сигнализировать о том, что между открытостью и качеством деятельности есть связь. При этом корреляция составляет 0,35 и 0,44 (2021 и 2020 годы) и 0,45 (2021 год), что свидетельствует о том, что более ответственные компании демонстрируют как более высокое качество управления, так и большую степень открытости. Заметим, что методика расчета RAEX также включает в оценку индикаторы, отражающие качество отчетности, с весом 20%.

Кроме этого, есть еще одно различие в методологиях: в рейтинге RAEX оценки по каждому индикатору усредняются для расчета показателя, в то время как у индекса РСПП «Ответственность и открытость» интегральный показатель рассчитывается по специальной формуле (если в показателе два индикатора набирают разные оценки в диапазоне 3–5, то финальная оценка строится на более высоком значении, а если у второго индикатора оценка

ниже 3, то финальная понижается на один балл от индикатора с более высокой оценкой). Такая система оценивания может давать более высокие результаты в отличие от арифметического усреднения.

Также заметим, что в индекс РСПП изначально отбираются компании с высокими результатами (в финальную выборку включаются компании, выпустившие отчетность и прошедшие предквалификационный отбор), что и приводит к смещению индекса в область высоких значений.

В дополнение стоит отметить, что у RAEX градация оценок более равномерная, так как один буквенный шаг составляет 11% шкалы, в то время как у РСПП в индексе «Ответственность и открытость» минимальное значение рейтинга С присуждается компаниям с первичными оценками 0,45–0,54, а всем компаниям, получившим первичные оценки выше 0,75, присваивается значение А (у индекса «Вектор УР» А получают компании с первичными оценками выше 0,25). У RAEX компании, получившие значение рейтинга А, имеют первичные оценки 67–78%, а значения рейтинга ССС — С — от 0 до 33%. НКР также использует неравномерное шкалирование — диапазон первичных баллов по буквенной градации шире для А и С. Из-за несостыковок в переводе первичных оценок в буквенные значения оценки между рейтиерами могут расходиться в еще большей степени.

В-четвертых, интерес к сравнению показателей по отраслям вызван тем, что в настоящей статье исследуются российские компании. Соответственно, если исходить из рейтинга RAEX, страновой риск по показателям одинаков для всех компаний и различается в зависимости от отрасли. Более того, RAEX также учитывает риски, связанные со спецификой деятельности компании. Таким образом, отраслевой анализ рейтингов компаний в зависимости от рейтингового агентства показал, для каких отраслей расхождение рейтинговых оценок особенно велико. Согласно отчету ESG Analysis S&P⁵ с использованием данных *Trucost* (лидера по анализу экологических данных и рисков) за 2019 год, металлургический и горнодобывающий сектор демонстрирует сравнительно более высокий риск по нескольким целям устойчивого развития, таким как ЦУР № 6 («Чистая вода и санитария»), ЦУР № 14 («Жизнь под водой») и ЦУР № 15 («Жизнь на суше»), что соотносится с низкими оценками от RAEX по названной индустрии. В то же время

⁵ March R., Lord R., Ioannou N. Sustainable Development Goals (SDGs) Emerging Trends and Analysis of the SDG Impact of Companies in the S&P 500. Trucost ESG Analysis. 2020. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/sp-emerging-trends-and-analysis-05-002.pdf>.

высокие оценки от РСПП и НКР могут быть связаны с тем, что в этой отрасли присутствуют преимущественно крупные компании, которые давно начали заниматься публикацией нефинансовой отчетности. Показатели по категориям «Вода» и «Отходы» представлены всеми оценщиками, однако по категории «Биоразнообразие» — только в RAEX и НКР, а «Разливы токсичных веществ» — только в рейтинге RAEX, что также может снизить общую оценку компаний. Более того, некоторые компании не раскрывают данные по всем показателям, связанным с ЦУР, или описывают свои успехи, не освещая в полной мере своего негативно-го воздействия на отдельные области. Согласно отчету⁶, наиболее раскрываемые данные касаются ЦУР № 3, 8, 12 и 13, в то время как ЦУР № 6, 13, 15 и 17 раскрываются в меньшей степени.

В заключение можно отметить, что получение более репрезентативных оценок по российским рейтингам затрудняется ограниченностью информации. Прежде всего, небольшим является количество наблюдений для сравнения: в выборке RAEX присутствует более 160 компаний, в то время как в индексах РСПП — от 40 до 60, при этом некоторые есть только в одном рейтинге, что также сокращает выборку для сравнения. Кроме этого, в открытом доступе нет первичных количественных оценок рейтеров — имеются только значения рейтинга в буквенном формате, поэтому многие сравнения Берга и его коллег невозможно повторить для российской ситуации. При отраслевых сравнениях наблюдается несбалансированность количества компаний внутри отраслей, что также усложняет сопоставление оценок. Почти идеальный уровень корреляции между двумя отчетными периодами в рейтингах RAEX может объясняться тем, что данные были собраны с разницей в полгода (1 июля 2022 года и 1 декабря 2022 года). К декабрю 2022 года только 22% выборки компаний обновили раскрываемые данные за 2021 год с июня 2022-го.

В проведенном исследовании были получены результаты, которые будет полезно обсудить и проинтерпретировать для лучшего понимания актуальных проблем существующих рейтингов и способов их возможного разрешения. Мы можем также запросить данные у рейтинговых агентств по отдельным показателям/индикаторам и произвести их декомпозицию по методологии Берга. Также можно более подробно сопоставить методики расчета рейтингов российских организаций и ведущих международных агентств.

⁶ March R., Lord R., Ioannou N. Sustainable Development... 2020.

Количество показателей на оценщика и категорию

Number of Indicators by Rating Agency and Category

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСПП «Ответственность и открытость»	НКР ESG-рейтинг
1. Доступ к базовым услугам	—	—	—
2. Доступ к здравоохранению	—	—	—
3. Забота о животных	—	—	—
4. Антиконкурентная практика	Антимонопольные практики (4 индикатора)	—	—
5. Аудит	Налоговые платежи и прозрачность (2 индикатора)	—	Органы управления (1 индикатор) Качество раскрытия информации (9 индикаторов + 1 экспертная корректировка)
6. Биоразнообразие	Биоразнообразие (7 индикаторов)	—	Обращение с земельными ресурсами (1 экспертная корректировка)
7. Совет директоров	Структура совета директоров и прозрачность (9 индикаторов)	Сведения о совете директоров (независимость, профили деятельности, оценка деятельности совета директоров)	Органы управления (1 экспертная корректировка)
8. Разнообразие состава совета директоров	Структура совета директоров и прозрачность (1 индикатор)	Сведения о совете директоров (структура)	—

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСПП «Ответственность и открытость»	НKP ESG-рейтинг
9. Этика бизнеса	Деловая этика (3 индикатора)	Наличие этического кодекса, его основные принципы, механизмы внедрения	Разнообразие и равенство (1 индикатор) Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 экспертная корректировка) Структура собственности и реализации акционерами и участниками прав (1 индикатор)
10. Разные должности председателя и генерального директора	—	—	Органы управления (1 индикатор)
11. Детский труд	—	—	—
12. Управление климатическими рисками	Адаптация к изменениям климата (6 индикаторов)	Включение рисков устойчивого развития в систему управления ключевыми рисками и мероприятия по снижению рисков устойчивого развития	Чувствительность к истощению ресурсов и опасным природным явлениям (2 индикатора)
13. Клинические испытания	—	—	—
14. Коллективные договоры	Трудовые практики (1 индикатор) Права человека (1 индикатор)	—	Система мотивации персонала (1 экспертная корректировка)
15. Сообщество и общество	Местные сообщества (6 индикаторов)	Конкретизация подходов в области УР (КСО) в корпоративных политиках: в области поддержки местных сообществ (региональная политика, внешняя социальная политика); содержание, ссылка на документ Направления и форматы взаимодействия с обществом, основные проекты	Взаимодействие с контрагентами и обществом (2 индикатора) Качество раскрытия информации (1 индикатор)

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСШ «Ответственность и открытость»	НКР ESG-рейтинг
16. Корпоративное управление	—	Вовлеченность высшего руководства компании в управление вопросами КСО и устойчивого развития Инновационная деятельность	Структура собственности и реализации акционерами (участниками) прав (1 индикатор) Органы управления (1 экспертная корректировка) Качество раскрытия информации (9 индикаторов) Стратегия развития (5 индикаторов)
17. Корпоративная социальная ответственность (добавлено авторами статьи)	Социальные льготы (5 индикаторов)	Структура управления деятельностью в сфере КСО и УР Наличие корпоративной политики по УР (КСО): содержание, ссылка на документ Расходы на социальные программы для персонала	Система управления рисками (1 индикатор) Система мотивации персонала (1 экспертная корректировка) Разнообразие и равенство (4 индикатора) Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 индикатор) Органы управления (1 индикатор) Система вознаграждения топ-менеджмента (1 индикатор) Качество раскрытия информации (5 индикаторов) Стратегия развития (3 индикатора)
18. Коррупция	Деловая этика (5 индикаторов)	Противодействие коррупции: политика, механизмы, мероприятия, результаты	—
19. Отношения с клиентами	Ответственность за финансовые продукты (8 индикаторов)	—	—
20. Разнообразие	Разнообразие и инклюзивность (8 индикаторов)	—	Разнообразие и равенство
21. ESG-стимулы	Взаимодействие с заинтересованными сторонами (1 индикатор)	Новые возможности в сфере устойчивого развития	—

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСШП «Ответственность и открытость»	HKP ESG-рейтинг
22. Электромагнитные поля	—	—	—
23. Развитие сотрудников	Привлечение и удержание талантов (1 индикатор)	—	Система мотивации персонала (2 индикатора)
24. Текучесть кадров	Привлечение и удержание талантов (6 индикаторов)	Текучесть кадров	Система мотивации персонала (1 индикатор + 1 экспертная корректировка)
25. Энергетика	Использование энергии (9 индикаторов) Возобновляемая энергия (6 индикаторов)	Энергопотребление и энергоэффективность	Энергопотребление и энергоэффективность (2 индикатора + 3 экспертные корректировки) Динамика количественных показателей (2 индикатора)
26. Экологические штрафы	Взаимодействие с заинтересованными сторонами (1 индикатор)	—	Чувствительность к экологическому регулированию (8 индикаторов)
27. Система экологического менеджмента	Взаимодействие с заинтересованными сторонами (3 индикатора)	Системы экологического менеджмента Включение КПЭ в сфере КСО и УР в систему стратегических КПЭ компании	Обращение с земельными ресурсами (2 индикатора) Динамика количественных показателей (2 индикатора) Управление экологическими рисками (2 индикатора)
28. Экологическая политика	Экологическая ответственность за продукцию (3 индикатора) Образование загрязняющих веществ (4 индикатора) Взаимодействие с заинтересованными сторонами (1 индикатор)	Расходы на охрану окружающей среды Конкретизация подходов в области УР (КСО) в корпоративных политиках — в области охраны окружающей среды: содержание, ссылка на документ Учет и оценка экологических рисков проектов, получающих финансирование	Внутренняя документация (18 индикаторов) Управление экологическими рисками (1 индикатор)

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСПП «Ответственность и открытость»	НКР ESG-рейтинг
29. Экологическая отчетность	Образование загрязняющих веществ (3 индикатора) Экологическая ответственность за продукцию (1 индикатор) Взаимодействие с заинтересованными сторонами (3 индикатора)	—	Органы управления (1 индикатор) Учет косвенных выбросов Score 3
30. Финансовая доступность	Социальное финансирование и финансовая инклюзивность (2 индикатора)	—	—
31. Леса	—	—	Обращение с земельными ресурсами (1 экспертная корректировка)
32. Выбросы парниковых газов	Выбросы парниковых газов (5 индикаторов)	Выбросы парниковых газов	Углеродный след (2 индикатора + 2 экспертные корректировки) Динамика количественных показателей (2 индикатора)
33. Политика по выбросам парниковых газов	Выбросы парниковых газов (3 индикатора)	—	—
34. ГМО	—	—	—
35. Членство в Глобальном договоре	—	—	—
36. Зеленые здания	—	—	—
37. Зеленые продукты	—	—	—
38. ВИЧ-программы	—	—	—
39. Опасные отходы	—	—	—

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСПП «Ответственность и открытость»	НKP ESG-рейтинг
40. Здоровье и безопасность	Охрана здоровья и безопасность труда (8 индикаторов)	Производственная безопасность, охрана труда (результативность) Затраты на производственную безопасность, охрану труда Системы управления производственной безопасностью, охраной труда Конкретизация подходов в области УР (КСО) в корпоративных политиках — в области охраны труда и промышленной/производственной безопасности: содержание, ссылка на документ	Система мотивации персонала (1 индикатор) Охрана труда и техника безопасности (3 индикатора + 4 экспертные корректировки)
41. Права человека	Права человека (7 индикаторов)	Соблюдение прав человека	Система мотивации персонала (1 экспертная корректировка)
42. Права коренных народов	—	—	Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 индикатор)
43. Трудовые практики	Трудовые практики (7 индикаторов)	Производительность труда Оплата труда Численность персонала Характеристики персонала Обучение персонала Затраты на обучение персонала Трудовые отношения Конкретизация подходов в области УР (КСО) в корпоративных политиках — в области отношений с персоналом / кадровой политики (стратегии): содержание, ссылка на документ	Система мотивации персонала (3 индикатора + 2 экспертные корректировки)
44. Лоббирование	—	Направления и форматы взаимодействия с государством, основные программы/проекты	Структура собственности и реализация акционерами (участниками) прав (1 экспертная корректировка)

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСПП «Ответственность и открытость»	НКР ESG-рейтинг
45. Выбросы в атмосферу, не связанные с парниковыми газами	Образование загрязняющих веществ (3 индикатора)	Выбросы в атмосферу	Выбросы загрязняющих веществ в атмосферу (2 индикатора + 2 экспертные корректировки) Динамика количественных показателей (2 индикатора)
46. Озоноразрушающие газы	—	—	—
47. Упаковка	—	—	—
48. Благотворительность	—	—	Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 индикатор)
49. Конфиденциальность и ИТ	Конфиденциальность данных и кибербезопасность (6 индикаторов)	—	Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 экспертная корректировка)
50. Безопасность продукта	Безопасность и качество продукции (4 индикатора)	—	Взаимодействие с контрагентами и обществом (2 экспертные корректировки)
51. Здоровоохранение	—	—	—
52. Вознаграждение	Привлечение и удержание талантов (1 индикатор)	Вознаграждение руководства Количество бенефициаров социальных программ для персонала	Система вознаграждения топ-менеджмента (12 индикаторов)
53. Отчетность о качестве	Безопасность и качество продукции (4 индикатора)	Обеспечение качества продукции и услуг	Система управления рисками (2 индикатора)
54. Эффективность использования ресурсов	—	—	—
55. Ответственный маркетинг	—	—	Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 экспертная корректировка)

Продолжение таблицы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСШП «Ответственность и открытость»	НРК ESG-рейтинг
56. Акционеры	Структура собственности (8 индикаторов)	—	Структура собственности и реализация акционерами (участниками) прав (5 экспертных корректировок)
57. Закрытые объекты	—	—	—
58. Цепочка поставок	Цепочка поставщиков (6 индикаторов)	Доля закупок у местных поставщиков Управление вопросами КСО/УР в цепочке поставок: политики, механизмы, показатели	Взаимодействие с контрагентами (7 индикаторов) Управление экологическими рисками (1 индикатор) Взаимодействие с контрагентами и обществом (1 индикатор)
59. Устойчивое финансирование	Экологически ответственное инвестирование (6 индикаторов) Экологически ответственное финансирование (6 индикаторов) Социально ответственное инвестирование (7 индикаторов) Социальное финансирование и финансовая инклюзивность (7 индикаторов)	Финансирование природоохранных проектов и программ Социальные инвестиции	Инвестиции и передовые технологии (оценка уровня воздействия на ОС) Структура активов (3 индикатора) Управление экологическими рисками (3 индикатора) Взаимодействие с контрагентами и обществом (инвестиции в социальные и инфраструктурные проекты) Органы управления (1 экспертная корректировка)
60. Системный риск	Управление рисками (5 индикаторов)	—	Чувствительность к истощению ресурсов и опасным природным явлениям (2 индикатора) Система управления рисками (2 индикатора + 2 экспертные корректировки) Система вознаграждения топ-менеджмента (1 индикатор) Стратегия развития (1 экспертная корректировка)

О к о н ч а н и е т а б л и ц ы П 1

Универсальная классификация	RAEX ESG-рейтинг	РСПП «Ответственность и открытость»	НКР ESG-рейтинг
61. Налоги	Налоговые платежи и прозрачность (2 индикатора)	Уплаченные налоги	—
62. Разливы токсичных веществ	Образование загрязняющих веществ (3 индикатора)	—	—
63. Союзы	—	—	—
64. Отходы	Управление отходами и переработка отходов (9 индикаторов)	Обращение с отходами	Обращение с отходами (2 индикатора + 3 экспертные корректировки) Динамика количественных показателей (2 индикатора)
65. Вода	Водопользование (9 индикаторов)	Водопотребление Сбросы в водные источники	Воздействие на водные ресурсы (3 индикатора + 1 экспертная корректировка) Динамика количественных показателей (2 индикатора)
Вне классификации		Капитальные вложения / инвестиции	
Количество совпадающих категорий	40	25	38

Примечание. Универсальная классификация представлена в работе [Berg, 2022b].
Источник: составлено авторами.

Литература

1. Бабаева Ж. Р. ESG-рейтинги российских нефтегазовых компаний // Вестник ИПБ (Вестник профессиональных бухгалтеров). 2022. № 2. С. 34–40. DOI: 10.51760/2308-9407_2022_2_34.
2. Бабаева Ж. Р., Семенов К. К., Семенова А. С. Понятие ESG: обзор литературы // Российский журнал менеджмента. 2024. (В печати)
3. Буданова А. И. Оценка управления устойчивым развитием компании некоторыми ESG-индексами // Актуальные вопросы экономики и социологии: сборник статей по материалам XVII Осенней конференции молодых ученых в новосибирском Академгородке. Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2021. С. 14–18.
4. Данилов Ю. А. Формирование долгосрочного доверия в рамках устойчивых финансов // Экономическая политика. 2023. Т. 18. № 5. С. 122–147. DOI: 10.18288/1994-5124-2023-5-122-147.
5. Игнатова О. В. ESG-рейтинги Российского бизнеса // РИСК: Ресурсы, Информация, Снабжение, Конкуренция. 2022. № 1. С. 124–129.
6. Каныгин Г. В., Хорева Л. В. Концептуальное моделирование ESG-рейтингов: новый подход к принятию коллективных решений // Международный научно-исследовательский журнал. 2022. Т. 1–3. № 115. С. 24–29. DOI: 10.23670/IRJ.2022.115.1.074.
7. 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. DOI: 10.21638/spbu18.2022.403.
8. Овечкин Д. В. Ответственные инвестиции: дивергенция ESG-рейтингов // Modern Economy Success. 2021. № 1. С. 170–174.
9. Петров В. О., Стариков И. В., Фуриц М. А. Особенности отечественных ESG-рейтингов // Бюджет. 2022. Т. 4. № 232. С. 70–75.
10. Aanestad M., Hamre A. G. Sustainable Investing and ESG Rating Divergence: A Literature Review. Kristiansand: University of Agder, 2023.
11. Abhayawansa S., Tyagi S. Sustainable Investing: The Black Box of Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings // Journal of Wealth Management. 2021. No 24(1). P. 49–54. DOI: 10.2139/SSrn.3777674.
12. Berg F., Fabisik K., Sautner Z. Rewriting History II: The (Un)Predictable Past of ESG Ratings // European Corporate Governance Institute — Finance Working Paper. 2020. Vol. 708. No 2020. P. 10–2139.
13. Berg F., Jay J., Kölbel J., Rigobon R. The Signal in the Noise // Econpol Forum. 2023. Vol. 24. No 1. P. 23–27.
14. Berg F., Koelbel J. F., Pavlova A., Rigobon R. ESG Confusion and Stock Returns: Tackling the Problem of Noise. National Bureau of Economic Research Working Paper. 2022a. No W30562. DOI: 10.3386/W30562.
15. Berg F., Koelbel J. F., Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings // Review of Finance. 2022b. Vol. 26. No 6. P. 1315–1344. DOI: 10.1093/Rof/Rfac033.
16. Buchetti B., Arduino F. R. A Systematic Literature Review on Corporate Governance and ESG Research: Trends and Future Directions. SSRN 4513353. 2022.
17. Capizzi V., Gioia E., Giudici G., Tenca F. The Divergence of ESG Ratings: An Analysis of Italian Listed Companies // Journal of Financial Management, Markets and Institutions. 2021. Vol. 9. No 2. P. 1–21. DOI: 10.1142/S2282717X21500067.
18. Chatterji A. K., Durand R., Levine D. I., Touboul S. Do Ratings of Firms Converge? Implications for Managers, Investors and Strategy Researchers // Strategic Management Journal. 2016. Vol. 37. No 8. P. 1597–1614. DOI: 10.1002/Smj.2407.
19. Choi J., Kim H. The Analysis of ESG Ratings Between Korean and Global Agencies From the Sectoral Perspective // 한국혁신학회지 [Journal of the Korean Society for Innovation]. 2023. Vol. 18. No 3. P. 135–159. DOI: 10.46251/INNOS.2023.8.18.3.135.
20. Croux C., Dehon C. Influence Functions of the Spearman and Kendall Correlation Measures // Statistical Methods & Applications. 2010. No 19. P. 497–515. DOI: 10.1007/S10260-010-0142-Z.
21. Diez-Cañamero B., Bishara T., Otegi-Olaso J. R., Minguez R., Fernández J. M. Measurement of Corporate Social Responsibility: A Review of Corporate Sustainability Indexes, Rankings and Ratings // Sustainability. 2020. Vol. 12. No 5. 2153. P. 1–36. DOI: 10.3390/Su12052153.

22. Kacanski S., Dreyer J. K., Sund K. J. (eds.). *Measuring Sustainability and CSR: From Reporting to Decision-Making*. Springer, 2023.
23. Lucarelli C., Severini S. Anatomy of the Chimera: Environmental, Social, and Governance Ratings Beyond the Myth // *Business Strategy and the Environment*. 2024. January. P. 1–20. DOI: 10.1002/Bse.3688.
24. Rablen M. D. Divergence in Credit Ratings // *Finance Research Letters*. 2013. Vol. 10. No 1. P. 12–16. DOI: 10.1016/J.Frl.2012.11.001.
25. Saini M., Vaibhav A., Barkha D., Pankaj K., Mahender Y. ESG and Financial Variables: A Systematic Review // *International Journal of Law and Management*. 2023. Vol. 65. No 6. P. 663–682. DOI: 10.1108/IJLMA-02-2023-0033.
26. Scoring Against ESG? Avoiding the Pitfalls of ESG Scores in Portfolio Construction. Scientific Beta White Paper. December. 2020. <https://www.scientificbeta.com/factor/download/file/scoring-against-esg-avoiding-pitfalls-esg-scores>.
27. White L. J. Markets: The Credit Rating Agencies // *Journal of Economic Perspectives*. 2010. Vol. 24. No 2. P. 211–226. DOI: 10.1257/Jep.24.2.211.
28. Widayawati L. A Systematic Literature Review of Socially Responsible Investment and Environmental Social Governance Metrics // *Business Strategy and the Environment*. 2020. Vol. 29. No 2. P. 619–637. DOI: 10.1002/Bse.2393.
29. Xiao X., Liu X., Liu J. ESG Rating Dispersion and Expected Stock Return in China // *Emerging Markets Finance and Trade*. 2023. Vol. 59. No 11. P. 3422–3437. DOI: 10.1080/1540496X.2023.2223933.
30. Zhu Y., Yang H., Zhong M. Do ESG Ratings of Chinese Firms Converge or Diverge? A Comparative Analysis Based on Multiple Domestic and International Ratings // *Sustainability*. 2023. Vol. 15. No 16. 12573. DOI: 10.3390/Su151612573.

References

1. Babaeva Zh. R. ESG-reytingi rossiyskikh neftegazovykh kompaniy [ESG Ratings of Russian Oil and Gas Companies]. *Vestnik IPB (Vestnik professional'nykh bukhgalterov) [Bulletin of Professional Accountants]*, 2022, no. 2, pp. 34–40. DOI: 10.51760/2308-9407_2022_2_34. (In Russ.)
2. Babaeva Zh. R., Semenov K. K., Semenova A. S. Ponyatie ESG: obzor literatury [The Concept of ESG: A Literature Review]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta [Russian Management Journal]*, 2024 (forthcoming). (In Russ.)
3. Budanova A. I. Otsenka upravleniya ustoychivym razvitiem kompanii некотorymi ESG-indeksami [Assessing the Management of a Company's Sustainable Development Using Certain ESG Indices]. In: *Aktual'nye voprosy ekonomiki i sotsiologii: sbornik statey po materialam XVII Osenney konferentsii molodykh uchenykh v novosibirskom Akademgorodke [Current Issues in Economics and Sociology: Collection of Articles on the Materials From the XVII Autumn Conference of Young Scientists in Novosibirsk Akademgorodok]*. Novosibirsk: The Institute of Economics and Industrial Engineering Within the Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences, 2021. P. 14–18 (In Russ.)
4. Danilov Yu. A. Formirovanie dolgosrochnogo doveriya v ramkakh ustoychivyykh finansov [Building Long-Term Trust in Sustainable Finance]. *Ekonomicheskaya politika [Economic Policy]*, 2023, vol. 18, no. 5, pp. 122–147. DOI: 10.18288/1994-5124-2023-5-122-147. (In Russ.)
5. Ignatova O. V. ESG-reytingi rossiyskogo biznesa [ESG Ratings of Russian Business]. *RISK: Resursy, Informatsiya, Snabzhenie, Konkurentsia [RISK: Resources, Information, Supply, Competition]*, 2022, no. 1, pp. 124–129. (In Russ.)
6. Kanygin G. V., Khoreva L. V. Kontseptual'noe modelirovanie ESG-reytingov: novyy podkhod k prinyatiyu kolektivnykh resheniy [Conceptual Modeling of ESG Rating: A New Approach to Collective Decision-Making]. *Mezhdunarodnyy nauchno-issledovatel'skiy zhurnal [International Research Journal]*, 2022, vol. 1-3, no. 115, pp. 24–29. DOI: 10.23670/IRJ.2022.115.1.074. (In Russ.)
7. Makeeva E. Yu., Popov K. A., Dikhtyar A. A., Sudakova A. V. Vzaimosvyaz' kharakteristik soveta direktorov s ESG-reytingami i stoimost'yu rossiyskikh kompaniy [Correlation Between Characteristics of Boards of Directors With Russian Companies' ESG Rankings and Value]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta [Russian Management Journal]*, 2022, vol. 20, no. 4, pp. 498–523. DOI: 10.21638/spbu18.2022.403. (In Russ.)
8. Ovechkin D. V. Otvetstvennye investitsii: divergentsiya ESG-reytingov [Responsible Investments: Divergence of ESG Ratings]. *Modern Economy Success*, 2021, no. 1, pp. 170–174. (In Russ.)

9. Petrov V. O., Starikov I. V., Furshchik M. A. Osobennosti otechestvennykh ESG-reytingov [Distinctive Features of Domestic ESG Ratings]. *Byudzhel [Budget Journal]*, 2022, vol. 4, no. 232, pp. 70-75. (In Russ.)
10. Aanestad M., Hamre A. G. *Sustainable Investing and ESG Rating Divergence: A Literature Review*. Kristiansand, University of Agder, 2023.
11. Abhayawansa S., Tyagi S. Sustainable Investing: The Black Box of Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings. *Journal of Wealth Management*, 2021, no. 24(1), pp. 49-54. DOI: 10.2139/SSrn.3777674.
12. Berg F., Fabisik K., Sautner Z. Rewriting History II: The (Un)Predictable Past of ESG Ratings. *European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper*, 2020, vol. 708, no. 2020, pp. 10-2139.
13. Berg F., Jay J., Kölbel J., Rigobon R. The Signal in the Noise. *Econpol Forum*, 2023, vol. 24, no. 1, pp. 23-27.
14. Berg F., Koelbel J. F., Pavlova A., Rigobon R. ESG Confusion and Stock Returns: Tackling the Problem of Noise. *National Bureau of Economic Research, Working Paper no. W30562*, 2022a. DOI: 10.3386/W30562.
15. Berg F., Koelbel J. F., Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, 2022b, vol. 26, no. 6, pp. 1315-1344. DOI: 10.1093/Rof/Rfac033.
16. Buchetti B., Arduino F. R. A Systematic Literature Review on Corporate Governance and ESG Research: Trends and Future Directions. *SSRN*, 4513353, 2022.
17. Capizzi V., Gioia E., Giudici G., Tenca F. The Divergence of ESG Ratings: An Analysis of Italian Listed Companies. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 2021, vol. 9, no. 2, pp. 1-21. DOI: 10.1142/S2282717X21500067.
18. Chatterji A. K., Durand R., Levine D. I., Touboul S. Do Ratings of Firms Converge? Implications for Managers, Investors and Strategy Researchers. *Strategic Management Journal*, 2016, vol. 37, no. 8, pp. 1597-1614. DOI: 10.1002/Smj.2407.
19. Choi J., Kim H. The Analysis of ESG Ratings Between Korean and Global Agencies From the Sectoral Perspective. *한국혁신학회지 [Journal of the Korean Society for Innovation]*, 2023, vol. 18, no. 3, pp. 135-159. DOI: 10.46251/INNOS.2023.8.18.3.135.
20. Croux C., Dehon C. Influence Functions of the Spearman and Kendall Correlation Measures. *Statistical Methods & Applications*, 2010, no. 19, pp. 497-515. DOI: 10.1007/S10260-010-0142-Z.
21. Diez-Cañamero B., Bishara T., Otegi-Olaso J. R., Minguez R., Fernández J. M. Measurement of Corporate Social Responsibility: A Review of Corporate Sustainability Indexes, Rankings and Ratings. *Sustainability*, 2020, vol. 12, no. 5, 2153, pp. 1-36. DOI: 10.3390/Su12052153.
22. Kacanski S., Dreyer J. K., Sund K. J. (eds.). *Measuring Sustainability and CSR: From Reporting to Decision-Making*. Springer, 2023.
23. Lucarelli C., Severini S. Anatomy of the Chimera: Environmental, Social, and Governance Ratings Beyond the Myth. *Business Strategy and the Environment*, January 2024, pp. 1-20. DOI: 10.1002/Bse.3688.
24. Rablen M. D. Divergence in Credit Ratings. *Finance Research Letters*, 2013, vol. 10, no. 1, pp. 12-16. DOI: 10.1016/J.Frl.2012.11.001.
25. Saini M., Vaibhav A., Barkha D., Pankaj K., Mahender Y. ESG and Financial Variables: A Systematic Review. *International Journal of Law and Management*, 2023, vol. 65, no. 6, pp. 663-682. DOI: 10.1108/IJLMA-02-2023-0033.
26. Scoring Against ESG? Avoiding the Pitfalls of ESG Scores in Portfolio Construction. *Scientific Beta White Paper*, December 2020. <https://www.scientificbeta.com/factor/download/file/scoring-against-esg-avoiding-pitfalls-esg-scores>.
27. White L. J. Markets: The Credit Rating Agencies. *Journal of Economic Perspectives*, 2010, vol. 24, no. 2, pp. 211-226. DOI: 10.1257/Jep.24.2.211.
28. Widyawati L. A Systematic Literature Review of Socially Responsible Investment and Environmental Social Governance Metrics. *Business Strategy and the Environment*, 2020, vol. 29, no. 2, pp. 619-637. DOI: 10.1002/Bse.2393.
29. Xiao X., Liu X., Liu J. ESG Rating Dispersion and Expected Stock Return in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2023, vol. 59, no. 11, pp. 3422-3437. DOI: 10.1080/1540496X.2023.2223933.
30. Zhu Y., Yang H., Zhong M. Do ESG Ratings of Chinese Firms Converge or Diverge? A Comparative Analysis Based on Multiple Domestic and International Ratings. *Sustainability*, 2023, vol. 15, no. 16, 12573. DOI: 10.3390/Su151612573.