УДК: 341.1/8

**Левашенко А.Д.**

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Российская Федерация, Москва, пр. Вернадского, д. 82, 119571

**Ермохин И.С.**

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Российская Федерация, Москва, пр. Вернадского, д. 82, 119571

**Бурханова Ю.М.**

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ

Российская Федерация, Москва, пр. Вернадского, д. 82, 119571

**Levashenko A.D.**

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

Russian Federation, Moscow, 82 Vernadsky Ave., 119571

**Ermokhin I.S.**

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

Russian Federation, Moscow, 82 Vernadsky Ave., 119571

**Burhanova Y.M.**

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

Russian Federation, Moscow, 82 Vernadsky Ave., 119571

**Аннотация**

Индустрия ESG-рейтингов в настоящее время сильно фрагментирована. Компании от разных рейтинговых агентств зачастую получают полярные оценки, что снижает возможность их сопоставимости инвесторами и эффективного использования при принятии своих инвестиционных решений. В сфере ESG-рейтингования существуют и другие проблемы, в процесс решения которых в настоящее время включается все больше и больше государств и международных организаций, как ОЭСР и IOSCO. В российской среде институт ESG-рейтингования, а именно вопросы его регулирования также подвергаются активному обсуждению. На этом фоне Банк России в январе 2023 года выпустил Модельную методологию ESG-рейтингов.

**Ключевые слова: устойчивое финансирование, ESG, институт ESG-рейтингования, ESG-рейтинги, ESG-провайдеры**

**Abstract**

The ESG ratings industry is currently highly fragmented. Companies often receive polar ratings from different rating agencies, which reduces the possibility of their comparability by investors and effective use in their investment decision-making process. There are other problems in the field of ESG rating, which are currently being addressed by more and more states and international organizations, such as the OECD and IOSCO. In the Russian environment, the ESG rating institute, namely the issues of its regulation, are also actively discussed. Against this background, the Bank of Russia in January 2023 released a Model Methodology for ESG Ratings.

**Keywords: sustainable financing, ESG, ESG rating institute, ESG ratings, ESG providers**

**Регулирование ESG-рейтингов в России и мире**

**ESG-rating regulation in Russia and the world**

В связи с активно развивающимся трендом на устойчивое финансирование происходит закономерное расширение рынка ESG-рейтингов и связанных ESG-продуктов. В настоящее время существует более 600 стандартов и структур ESG, поставщиков данных, а также рейтингов и ренкингов, предоставляемых известными рейтинговыми агентствами и поставщиками данных, а также нишевыми поставщиками. При этом каждый из участников рынка придерживается своей собственной уникальной методологии, что стимулирует фрагментацию индустрии рейтингов ESG.

Согласно данным опроса, 26,4% специалистов по инвестициям отмечают относительную надежность ESG-рейтингов.[[1]](#footnote-1) О наблюдаемом снижении информативности ESG-оценок от рейтинговых агентств говорится также в исследовании Стэнфордского университета от 2022 года.[[2]](#footnote-2)

Такие результаты продиктованы целым рядом причин. Во-первых, многими специалистами в настоящее время отмечается ограниченность целеполагания ESG-рейтингов, отсутствие единообразного подхода к их определению, а также закрепленной специализированной терминологии, которой зачастую оперируют провайдеры такого рода продуктов. Так, выделяются обычно рейтинги ESG-рисков, ESG рейтинги воздействия и некоторые сопутствующие рейтинги, которые концентрируются на отдельных компонентах ESG (например, CDP на E-компоненте), отдельных аспектах в рамках одной из трех компонент (например, рейтинги углеродного риска), хотя они не должны называться рейтингами ESG.

Также выделяется проблема использования поставщиками ESG-рейтингов разных методологий, включая методики подсчета, нормирования данных, категории оценки, рейтинговые шкалы, источники информации, что приводит к тому, что одна и та же компания может получить полярные оценки от разных агентств. Так, недавнее исследование Европейской финансовой ассоциации, опубликованное в журнале *«*Review of Finance», указывает на то, что ESG рейтинги, выпущенные шестью различными рейтинговыми агентствами: KLD, Sustainalytics, Moody’s ESG (ранее Vigeo-Eiris), S&P Global (ранее RobecoSAM), Refinitiv (ранее Asset4) и MSCI имеют корреляцию в среднем 0,54, притом, что предпочтительными являются значения от 0,8.[[3]](#footnote-3) При этом как таковой проблемы в существовании различных методологий нет. Однако очевидный недостаток данной практики заключается в том, что рейтингам ESG часто не хватает прозрачности в отношении того, в какой степени они измеряют текущие и перспективные факторы, связанные с ESG, как рассчитываются рейтинги, и какие показатели они используют при их построении и нормировании данных. При этом ограниченная прозрачность подрывает интерпретируемость методологий. Соответственно, доверять таким рейтингам нужно с должной степенью осторожности и осмотрительности. Разница в оценках связана также с качеством данных, используемых при расчетах, так как в связи с ограниченной согласованностью в требуемом раскрытии информации среди компаний, и тем фактом, что внедрение самой отчетности все еще находится на довольно ранней стадии в большинстве юрисдикций, провайдерам приходится прибегать либо к информации, полученной от внешних организаций и третьих сторон, или рассчитывать ее самостоятельно в случае пробела, пользуясь средними значениями по отрасли, что несомненно снижает ее достоверность.

Наконец, специалисты обеспокоены тем вопросом, что в ряде случаев может возникать потенциальный конфликт интересов. Как правило, причиной может послужить одно из двух обстоятельств: либо продажа консалтинговых услуг рейтинговым агентством оцениваемым компаниям для поднятия их рейтинга, что ставит под угрозу независимость рейтингов, либо оценка поставщиком ESG-рейтингов аффилированной компании.

Вопросы вызывает и соотносимость трех различных компонентов (экологический, социальный и управленческий) внутри общей ESG-оценки, так как несмотря на тот факт, что они не являются компенсирующими и дополняющими по отношению друг к другу, так как ESG-компоненты обладают разной природой, не сопоставимой между собой, фактически в настоящее время ситуация зачастую складывается таким образом, что положительная оценка по одному компоненту нивелирует отрицательные по другим и наоборот в рамках общей ESG-оценки. Соответственно, только гарантировав большую прозрачность в отношении входных данных для своих рейтингов и того, как эти входные данные оцениваются и взвешиваются, поставщики ESG рейтингов смогут предложить потребителям этой информации достойную основу для принятия обоснованных решений относительно того, как эффективно использовать и интерпретировать ESG рейтинги.

С учетом всего вышесказанного, ряд международных организаций и стран направляют свои усилия на повышение качества ESGрейтингов, посредством разработки различных стандартов и принципов на глобальном уровне. Так, в данном отношении стоит отметить усилия ОЭСР, IOSCO, Японии и Индии. Великобритания и ЕС также стремится к развитию регулирования в области ESG-рейтингования, однако его зарождение еще находится лишь на начальном этапе.

Так, ОЭСР[[4]](#footnote-4) предлагает главным образом произвести закрепление регулирования на страновом уровне и стандартов на глобальном, в первую очередь с целью повышения качества источников, на которых строятся рейтинги. Европейская ассоциация фондов и управления активами (EFAMA)[[5]](#footnote-5) в данной связи рекомендует введение глобальных стандартов отчетности компаний в области ESG и создание единой европейской точки доступа к такого рода данным в целях сокращения пробелов. ОЭСР также отмечает необходимость обеспечения прозрачности методологии, формирования и последующего закрепления специальной терминологии и определений в целях повышения интерпретируемости таких ESG-продуктов. Об ограниченной прозрачности и отсутствии единого определения говорит также Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA). SEBI (Совет по ценным бумагам и биржам Индии)[[6]](#footnote-6) предлагает обеспечить четкое и последовательное использование терминологии в рейтингах ESG. В частности, закрепить правило, согласно которому рейтинговые продукты ESG могут называться исключительно «Рейтингами корпоративного риска ESG» или «Рейтингами финансового риска ESG» для того, чтобы можно было отличать их от «Рейтингов воздействия ESG». Также в целях повышения прозрачности ESG-рейтингов в целом в документе Республики Индии предлагаются такие способы повышения, как обязательное опубликование информации на веб-сайте провайдера и в его рейтинговых ESG-отчетах.

Наконец, ОЭСР настаивает на должном использовании отдельных компонентов рейтинга, объяснении провайдерами способов их возможного применения и на поощрении прозрачности и сопоставимости факторов, связанных с климатом, в экологическом (E) компоненте и поощрении повышения качества и целостности показателей, используемых поставщиками рейтингов ESG для достижения целей, связанных с климатом.

Уникальность подхода IOSCO[[7]](#footnote-7) в данном отношении заключается в том, что организация предлагает ввести четкую маркировку рейтингов ESG и продуктов данных, чтобы пользователь мог понять предполагаемое назначение, включая цель измерения. Также она уделяет особое внимание проблеме возможного возникновения конфликта интересов, предлагая в целях ее преодоления введение провайдерами специальных механизмов предотвращения конфликта интересов. Например, установление брандмауэра между отделами продаж и оценки.

Таким образом, страны в своем большинстве сходятся во мнении о необходимости проведения разграничения между ESG рейтингами в зависимости от их цели и предмета оценки. Широко обсуждается проблема отсутствия не только единого определения, но и остальной терминологии, связанной с институтом ESG-рейтингования, за счет чего среди инвесторов сохраняется риск непонимания отдельных элементов методологий, что в свою очередь может привести к нерациональному распределению инвестиций. Страны разделяют общую позицию, согласно которой необходимо предусмотреть необходимость раскрытия агентствами подобного рода информации, в том числе информацию о допущениях, сделанных в процессе формирования оценки, то есть когда данные были неполными, относительно достоверными и так далее с соблюдением принципы конфиденциальности и проприетарности таких данных. При этом для преодоления разрыва между повышенным спросом на нефинансовую информацию и довольно ограниченным предложением многие страны в настоящее время активно вводят обязательные правила раскрытия ESG-информации. Так, по данным на 2021 год, уже 35 стран мира ввели мандаты на раскрытие информации ESG.[[8]](#footnote-8)

В российской среде институт ESG-рейтингования, а именно вопросы его регулирования также подвергаются активному обсуждению в последнее время. На этом фоне Банк России выпустил Модельную методологию ESG-рейтингов в январе 2023 года, в рамках которой в частности заявил о том, что ESG рейтинги должны быть наглядны, прозрачны и сопоставимы между собой.[[9]](#footnote-9) В данном документе также нашли отражение некоторые иные предложения об усовершенствовании российских ESG-рейтингов. Стоит остановиться на них поподробнее. Во-первых, Банк России предложил разделять рейтинги на две категории: текущие рейтинги и рейтинги рисков. Во-вторых, он изложил рекомендацию лицам, оказывающим услуги по оценке устойчивого развития, согласно которой им следует разработать и опубликовать в открытом доступе методологию ESG-рейтингов, включая терминологию и оценку элементов каждой компоненты, раскрывать источники информации для каждого элемента. Также в Методологии нашли закрепление примерные элементы каждой из трех компонент, которые должны будут подвергаться оценке рейтинговыми агентствами, а значит информация о которых преимущественно должна раскрываться российскими компаниями. При этом Банк России также выразил поддержку компонентных рейтингов, в связи с ограниченной эффективностью и информативностью сводных. Также регулирующий орган обратил внимание на необходимость обеспечения провайдерами высокой квалификации и развития персонала, а также своей независимости и минимизации конфликтов интересов. В то же время коммуникация с пользователями и рейтингуемыми лицами по мнению органа поможет повысить достоверность рейтингов.

Таким образом, согласно всему вышесказанному, регулирующим органам Российской Федерации, в сотрудничестве с разработчиками стандартов, как Международный совет по стандартам устойчивого развития, необходимо разработать специальный словарь, который бы охватывал все основные определения для поставщиков рейтингов ESG и прислушаться к призыву ОЭСР и IOSCO способствовать прозрачности института ESG-рейтингования, например, установив требования по обязательному раскрытию провайдерами ESG рейтингов используемой ими терминологии и методологии на своем веб-сайте, либо обратиться к разработке национального законодательства в области нефинансовой отчетности. При этом представляется, что для гармонизации подходов к унификации определений, методик и рейтинговых шкал ESG-рейтингов в России, может быть организована дискуссионная площадка при участии Банка России. В рамках данного формата взаимодействия с участниками рынка и экспертным сообществом может происходить обмен информацией, оцениваться тенденции рынка, формироваться предложения по гармонизации отдельных вопросов и элементов. Наконец, стоит отдать предпочтение компонентным ESG-рейтингам на российском рынке в связи с тем, что такого рода рейтинги отличаются относительной надежностью и полнотой, в связи с чем могут служить лишь информационным продуктом, отражающим поверхностную оценку устойчивого развития.

Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов: Доклад для общественных консультаций // Банк России. 2023. URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf> (дата обращения: 4.March.2023).

Amel-Zadeh, Amir and Serafeim, George, Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey (July 1, 2017). Financial Analysts Journal, 2018, Volume 74 Issue 3, pp. 87-103. (дата обращения: 4.March.2023).

EFAMA. IOSCO´s consultation on ESG ratings and data products providers // EFAMA. 2021. URL: [IOSCO´s consultation on ESG ratings and data products providers | EFAMA](https://www.efama.org/newsroom/news/iosco-s-consultation-esg-ratings-and-data-products-providers) (дата обращения: 4.March.2023).

Florian Berg, Julian F Kölbel, Roberto Rigobon, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. Review of Finance, 2022, Volume 26, Issue 6, pp. 1315–1344. (дата обращения: 4.March.2023).

IOSCO. Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers // IOSCO. 2021. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> (дата обращения: 4.March.2023).

Krueger, Philipp and Sautner, Zacharias and Tang, Dragon Yongjun and Zhong, Rui, The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World, 2023. European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 754/2021, Swiss Finance Institute Research Paper No. 21-44. (дата обращения: 4.March.2023).

Larcker, David F. and Pomorski, Lukasz and Tayan, Brian and Watts, Edward. ESG Ratings: A Compass without Direction // Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Forthcoming. 2022. URL: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4179647\> (дата обращения: 4.March.2023).

OECD. Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition // OECD. 2022. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/2c5b535c-en.pdf?expires=1678203099&id=id&accname=guest&checksum=FDF8121F8B32F7B1F2DF0EC32E4A4E4C> (дата обращения: 4.March.2023).

SEBI. Consultation Paper on Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Providers for Securities Markets // SEBI. 2022. URL: <https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/jan-2022/consultation-paper-on-environmental-social-and-governance-esg-rating-providers-for-securities-markets_55516.html> (дата обращения: 4.March.2023).

1. Amel-Zadeh, Amir and Serafeim, George, Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey (July 1, 2017). Financial Analysts Journal, 2018, Volume 74 Issue 3, pp. 87-103. [↑](#footnote-ref-1)
2. Larcker, David F. and Pomorski, Lukasz and Tayan, Brian and Watts, Edward. ESG Ratings: A Compass without Direction // Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Forthcoming. 2022. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=4179647\](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4179647\\) [↑](#footnote-ref-2)
3. Florian Berg, Julian F Kölbel, Roberto Rigobon, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. Review of Finance, 2022, Volume 26, Issue 6, pp. 1315–1344. [↑](#footnote-ref-3)
4. OECD. Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition // OECD. 2022. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/2c5b535c-en.pdf?expires=1678203099&id=id&accname=guest&checksum=FDF8121F8B32F7B1F2DF0EC32E4A4E4C> [↑](#footnote-ref-4)
5. EFAMA. IOSCO´s consultation on ESG ratings and data products providers // EFAMA. 2021. URL: [IOSCO´s consultation on ESG ratings and data products providers | EFAMA](https://www.efama.org/newsroom/news/iosco-s-consultation-esg-ratings-and-data-products-providers) [↑](#footnote-ref-5)
6. SEBI. Consultation Paper on Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Providers for Securities Markets // SEBI. 2022. URL: <https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/jan-2022/consultation-paper-on-environmental-social-and-governance-esg-rating-providers-for-securities-markets_55516.html> [↑](#footnote-ref-6)
7. IOSCO. Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers // IOSCO. 2021. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> [↑](#footnote-ref-7)
8. Krueger, Philipp and Sautner, Zacharias and Tang, Dragon Yongjun and Zhong, Rui, The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World, 2023. European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 754/2021, Swiss Finance Institute Research Paper No. 21-44. [↑](#footnote-ref-8)
9. Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов: Доклад для общественных консультаций // Банк России. 2023. URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf> [↑](#footnote-ref-9)