

Влияние ESG-повестки на рыночную стоимость публичных компаний ТЭК

Заявка № 1675965

В последние годы все большее внимание уделяется теме устойчивого развития в бизнесе. В процессе стремления бизнеса к достижению целей устойчивого развития появилась концепция ESG (Environmental, Social, Governance), представляющая собой корпоративный стандарт, свод принципов к ведению бизнеса, которые способствуют его устойчивому развитию. В последнее десятилетие отмечается бурный рост ESG-инвестирования, которое учитывает не только финансовые показатели компаний, но и их вклад в развитие общества. В условиях быстрорастущего рынка ESG-инвестирования возрастает роль ESG-рейтинговых агентств и формируемых ими ESG-рейтингов, предназначенных для помощи инвесторам в оценке эффективности вложения средств в те или иные компании. Целью данного исследования является оценка влияния ESG-рейтингов на рыночную капитализацию публичных компаний ТЭК на примере ESG-рейтингов агентств MSCI и Sustainalytics.

В настоящее время среди исследователей нет консенсуса насчет того, насколько эффективными рыночными индикаторами являются ESG-рейтинги. Основные экономические теории, объясняющие направленность воздействия ESG-рейтингов на рыночную стоимость, к которым относятся, например, агентская теория стоимости акций и теория заинтересованных сторон (стейкхолдеров), дают разнонаправленные оценки [4]. С точки зрения агентской теории инвестиции в ESG-практики являются расточительным использованием ресурсов, наносящим ущерб интересам акционеров. Высокие ESG-рейтинги могут восприниматься инвесторами как негативный сигнал, потенциально снижающий стоимость акций. Теория стейкхолдеров предполагает положительное влияние ESG-эффективности. Улучшение корпоративного управления может снизить стоимость капитала (WACC) и риски обрушения цен акций. Имеющиеся исследования подтверждают эту неоднозначность. Например, в работах по России [1] и США [2] наблюдается отрицательная зависимость между ESG-рейтингами и показателями, оценивающими капитализацию компаний, в то время как в статье про развивающиеся рынки [3], наоборот, обнаруживается положительная связь. Наиболее контрастно ситуация проявляется для рынка акций Китая, где два исследования дают противоположные результаты [4], [5].

Данное исследование фокусируется на топливно-энергетическом комплексе, так как компании данной отрасли традиционно ассоциируются с высоким углеродным следом и значительными экологическими рисками. Более того, топливно-энергетическая отрасль обладает высоким мультипликативным эффектом для экономики в силу того, что энергия является базовым ресурсом, необходимым практически для всех видов экономической деятельности. Следовательно, ESG-стратегии таких компаний должны находиться под особым вниманием как со стороны регуляторов, так и со стороны инвесторов.

Исследование основано на данных по 300 ведущим мировым компаниям ТЭК за 2020–2025 года. Данные включают значения рейтингов MSCI ESG Rating и ESG Risk Rating от одних из ведущих мировых рейтинговых агентств в области устойчивого развития MSCI (Morgan Stanley Capital International) и Sustainalytics соответственно, ежедневные биржевые котировки акций, а также финансовые показатели компаний [6]. Новизной исследования является учет влияния устойчивости ESG-рейтинга на капитализацию. Рыночная капитализация компаний оценивается через такие показатели как доходность вложения в акции и мультипликатор P/B (отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости собственного капитала), используемые в качестве зависимой переменной. Основными

регрессорами являются ESG-рейтинги (MSCI ESG Rating и ESG Risk Rating) и показатель устойчивости ESG-рейтингов (характеризующий количество случаев снижения рейтинга). В качестве контрольных переменных используются финансовые мультипликаторы (прибыль на акцию, капитализация на выручку, капитализация на прибыль, показатели, характеризующие долговую нагрузку, стоимость собственного капитала и др.), макроэкономические показатели (инфляция, рост ВВП), а также показатели, характеризующие зрелость институциональной среды. Выдвигаемые гипотезы исследования: 1. ESG-рейтинги положительно влияют на доходность вложения в акции. 2. ESG-рейтинги положительно влияют на мультипликатор P/B. 3. Устойчивость ESG-рейтингов положительно влияет на доходность вложения в акции. 4. Устойчивость ESG-рейтингов положительно влияет на мультипликатор P/B. Основные методы исследования – метод регрессионного анализа (панельная регрессия), корреляционный и графический анализ. Для проверки гипотез было построено 4 модели (по 2 объясняемым переменным по 2 ESG-рейтингам).

Исследование показало, что MSCI ESG Rating не оказывает значимого влияния на мультипликатор P/B публичных компаний ТЭК (2 гипотеза не подтверждается). В то же время обнаружено значимое отрицательное влияние ESG-рейтинга на доходность вложения в акции публичных компаний ТЭК (отрицательная зависимость на 5% уровне значимости)(1 гипотеза не подтверждается). Это можно интерпретировать следующим образом. С точки зрения инвесторов важным является меньший риск инвестирования в компании с высоким рейтингом, а чем меньше риск, тем меньше доходность. Высокий рейтинг ESG может привлечь инвесторов, несклонных к риску. ESG Risk Rating, напротив оказывает значимое положительное влияние на мультипликатор P/B публичных компаний ТЭК (положительная зависимость на 5% уровне значимости)(2 гипотеза подтверждается) и не имеет значимого влияния на доходность вложения в акции публичных компаний ТЭК (1 гипотеза не подтверждается). Это можно интерпретировать следующим образом. С точки зрения компаний ТЭК вложение в ESG-практики является важным фактором, позволяющим увеличивать их рыночную стоимость. Для MSCI ESG Rating влияния устойчивости ESG-рейтинга на доходность вложения в акции и мультипликатор P/B не обнаружено (3 и 4 гипотезы не подтверждаются). Неожиданные результаты получены по влиянию устойчивости ESG Risk Rating на капитализацию. Обнаружено отрицательное влияние на мультипликатор P/B (4 гипотеза не подтверждается). Возможным объяснением полученного результата является то, что инвесторы игнорируют отрицательный сигнал, связанный со снижением рейтинга и воспринимают только положительный сигнал, связанный с ростом. Результаты по двум рейтингам получились противоречивыми. Это можно объяснить отсутствием единой методологии оценки ESG-факторов.

Данная работа может быть полезна при формировании рекомендаций для российских компаний, инвесторов и регуляторов. В настоящее время ESG-инвестирование в России по сравнению со многими странами еще не имеет системный характер, а учет ESG-факторов является фрагментарным. По мере развития ESG-инвестирования в РФ результаты исследования, отражающие мировые тенденции в данной сфере, будут привлекать все больший интерес со стороны инвесторов и компаний.

Источники и литература

- 1) Захматов, Д., Валитов, Г. Влияние ESG-факторов на рыночную капитализацию российских компаний // Сибирская финансовая школа. 2022, №3 (147), сс.183-192. <http://www.elibrary.ru/item.asp?id=49937170>
- 2) Cheng, S. and Huang, S. ESG combined score effects on stock performance of S&P 500-listed firms // Finance Research Letters. 2024, vol. 66. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612324007165>

- 3) Rahat, B. and Nguyen, P. The impact of ESG profile on Firm's valuation in emerging markets // International Review of Financial Analysis. 2024, vol. 95 (part A). <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105752192400293X>
- 4) Wu, Y., Zhou, R. and Zhang, C. Size and ESG premiums: Evidence from Chinese A-share market // The North American Journal of Economics and Finance. 2024, vol. 74. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1062940824001712>
- 5) Zhou, G., Liu, L. and Luo, S. Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance // Business Strategy and the Environment. 2022, vol. 31(7). p. 3371–3387. <https://www.researchgate.net/publication/359924601>
- 6) Ведущий информационный ресурс по финансовым инструментам Cbonds: <https://cbonds.ru/>