

УДК 334.02

К.И. Иванов, М.С. Гордиенко

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова, Москва,
email: kirill500-2@yandex.ru

ВЛИЯНИЕ ESG-ТРАНСФОРМАЦИИ НА СИСТЕМУ ДЕТЕРМИНАНТ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Ключевые слова: финансовый менеджмент, инвестиции, инвестиционный потенциал, ESG, финансы устойчивого развития, промышленность.

В статье представлены результаты исследования влияния ESG-трансформации бизнеса на инвестиционный потенциал промышленных предприятий, как многофакторную динамическую систему. Раскрыта сущность механизма создания стоимости в рамках ESG-трансформации бизнеса с позиций финансового менеджмента. Определены основные формы влияния ESG-трансформации на хозяйственную деятельность предприятий и инвестиционный потенциал.

K.I. Ivanov, M.S. Gordienko

Russian University of Economics named after G.V. Plekhanov, Moscow,
email: kirill500-2@yandex.ru

THE IMPACT OF ESG TRANSFORMATION ON THE INVESTMENT POTENTIAL SYSTEM OF DETERMINANTS AMONG INDUSTRIAL ENTERPRISES

Keywords: financial management, investments, investment potential, ESG, sustainable finance, industry.

The article presents the results of a study of the impact of ESG business transformation on the investment potential of industrial enterprises as a multifactorial dynamic system. The essence of the value creation mechanism within the framework of ESG business transformation is revealed. The main forms of influence of ESG transformation on the economic activity of enterprises and investment potential are determined.

Величина инвестиционного потенциала компании и вклад различных факторов в его формирование постоянно меняются во времени. Указанные переменные составляют динамическую многофакторную систему. Дополнительные параметры представлены перечнем частных потенциалов, которые могут обновляться и расширяться с течением времени. Ярким подтверждением и примером дополнительных параметров инвестиционного потенциала является уже набравшая в зарубежной практике финансового менеджмента популярность концепция ESG-трансформации бизнеса.

Цель исследования

Целью исследования является анализ влияния ESG-трансформации бизнеса промышленных предприятий на систему детерминант инвестиционного потенциала с позиций финансового менеджмента и ценностно-ориентированной концепции в частности.

Материал и методы исследования

В ходе исследования были использованы как методы экспериментально-теоретического уровня – логический метод, индуктивный и дедуктивный метод, так и теоретические – изучение и обобщение, анализ и синтез. Теоретическая база исследования включает научные труды преимущественно отечественных авторов, изучающих проблемы ESG-трансформации бизнеса и сущности инвестиционного потенциала. Информационной базой для проведения исследования послужили статистические и аналитические материалы международных организаций и агентств.

Результаты исследования и их обсуждение

ESG (Environment, Social, Governance) – концепция, предполагающая обеспечение прозрачности корпоративного управления, проявление заботы об окружающей среде и обществе в де-

тельности хозяйствующих субъектов-представителей корпоративного сектора. Считается, что концепция ESG берет свое начало в 2004 году в связи с обращением «Who cares wins» к главным исполнительным директорам ведущих мировых компаний, которое сформулировал Кофи Аннан, занимавший на тот момент пост Генерального секретаря ООН. Возможно полагать, что сегодня в своей сложившейся основе ESG-концепция содержит 10 принципов устойчивого развития компании и 6 принципов ответственного инвестирования ООН, а также наиболее распространенные в мировом сообществе 17 целей устойчивого развития ООН на период до 2030 года. Несмотря, казалось бы, на их аксиоматичный характер с неэкономической точки зрения, зачастую возникает вполне закономерный вопрос при рассмотрении ESG-концепции с позиции хозяйствующих субъектов, преследующих коммерческий интерес: следование данным принципам и достижение ESG-целей повышает конкурентоспособность компании или наоборот является дополнительным обременением в виде экологических и социальных обязательств? Иными словами усилия и расходы на реализацию ESG-концепции конкретного хозяйствующего субъекта будут ли приносить дополнительный финансовый эффект, ради которого этот хозяйствующий субъект существует, или нет.

В настоящее время данному вопросу, а также проблематике ESG-развития в целом, посвящено немало отечественных и зарубежных исследований. Систематизация исследований по ESG-трансформации позволяет выделить пять основных направлений.

Первое направление включает теоретико-методологические основы ESG, где особое внимание уделяется разработке моделей устойчивого развития. Ахмадеев А.М. рассматривает ESG-модели развития промышленных предприятий в регионах России [3], а Шкарупета Е.В. анализирует макроэкономические и институциональные факторы ESG-трансформации [15].

Второе направление касается влияния ESG на финансовые и инвестиционные решения. Исследования показывают, что ESG-факторы активно включаются в си-

стему оценки кредитоспособности и инвестиционной привлекательности компаний. Куклина Е.А. и Дементьев К.И. анализируют ESG-риски в нефтегазовой отрасли [11], а Афанасьев М.П. и Шаш Н.Н. рассматривают роль ESG в сфере корпоративных финансах [2]. Вострикова Е.О. и Мешкова А.П. рассматривают ESG как инструмент экономической безопасности промышленных предприятий [4]. Измайлова М.А. изучает влияние ESG-инструментов на инвестиционные стратегии компаний [7].

Третье направление посвящено цифровизации и ESG-инновациям. В современных условиях цифровые технологии становятся важным инструментом в области ESG. Афонасова М.А. изучает синергию ESG и цифровых инноваций в промышленности [1]. Влияние цифровизации на ESG-развитие российской экономики исследуют Соловьева А.В. и Деревщикова О.С. [14]. Коваленко А.В. анализирует использование цифровых технологий в ESG-отчетности фармацевтических компаний [9].

Четвертое направление связано с управлением устойчивым развитием и корпоративным управлением. В этом контексте Павлов М.А. и Гараникова Л.Ф. изучают ESG как элемент экологического менеджмента [13], а Дедяева Л.М. анализирует влияние ESG на устойчивость промышленных предприятий [5]. Гузырь В.В. рассматривает ESG как глобальный тренд устойчивого корпоративного развития [6].

Пятое направление посвящено развитию ESG на уровне регионов и отдельных отраслей. Камчатова Е.Ю. и Перевозчикова А.К. рассматривают ESG-трансформацию в целлюлозно-бумажной промышленности [8]. Вопрос ESG-трансформации в условиях санкционного давления рассматривает Кудряшов А.Л. [10].

Анализ исследований показывает, что ESG-трансформация охватывает широкий спектр тем, включая теоретические аспекты, влияние на инвестиционные решения, цифровизацию, корпоративное управление и отраслевые особенности. Привлекают наибольшее исследовательское внимание вопросы финансирования и инвестирования в ESG, а также теоретико-методологические аспекты. Перспективным направлением остается

исследование ESG на уровне регионов и отраслей, поскольку российская практика ESG-трансформации пока только формируется.

Авторы данных научных трудов сходятся во мнении, что следование ESG-концепции все-таки имеет посыл усиления конкурентных преимуществ компании и положительного влияния на её рыночную стоимость. Существование данной зависимости обусловлено наличием практических драйверов создания дополнительной стоимости компании в результате ESG-трансформации. Данный эффект может формироваться сразу по нескольким каналам создания стоимости, к которым относятся: долгосрочный рост, управление издержками, регуляторное и правовое регулирование, производительность труда, оптимизация инвестиций. Так как приведенные каналы весьма разнообразны и занимают собственную особую роль в процессе создания стоимости в условиях ESG-трансформации бизнеса, необходимо более детально погрузиться в сущность каждого из них [12].

Сущность канала управления издержками, с одной стороны, связана с переходом к использованию ресурсосберегающих и энергоэффективных технологий. Их внедрение в производственный процесс предприятий позволяет повысить эффективность расходования материальных и энергетических ресурсов. Безусловно, сокращение издержек проявляется как в натуральной, так и денежной формах. С другой стороны, канал издержек также охватывает и наиболее существенным образом влияет на деятельность компаний в области природопользования, а также на их влияние на окружающую среду. Связь экологического аспекта деятельности компаний с созданием стоимости через канал издержек непосредственная. Как представляется, в обобщенном виде она может быть описана следующим образом: низкий уровень негативного влияния на окружающую среду и экономия или отказ от использования природных ресурсов для производственных целей снижает экологические платежи, штрафы и налоги компаний, и наоборот – высокий экологический след приводит к росту экологических расходов компании. В международной и отечественной практике

система экологических платежей и налогов существует в разрезе нескольких основных категорий, а именно: налоги на энергоносители; транспортные налоги; налоги на загрязнение окружающей среды; налоги на природные ресурсы.

Безусловно, структура и уровень значимости экологического аспекта могут варьироваться в зависимости от региона.

По данным ОЭСР к числу лидеров по величине фискальной нагрузки от экологических платежей, в первую очередь, относятся страны-члены Европейского союза, где совокупные экологические платежи в среднем составляют 1,9%, в то время как в странах Азии и Океании данный показатель составляет 1,4%, в странах Северной и Южной Америки – 0,6% от ВВП. Уровень экологического налогообложения отражает приоритеты национальной экологической политики и сильно варьируется в зависимости от региона и страны.

Согласно данным OECD Data Explorer, наиболее высокий уровень экологических налогов среди рассматриваемых стран наблюдается в Греции, где совокупная налоговая нагрузка достигает около 3,5% от ВВП. Основную долю в этой структуре составляют налоги на энергоресурсы, демонстрируя явный приоритет греческой налоговой политики именно в области энергетики. На втором месте по общей доле экологических налогов от ВВП располагаются Нидерланды с показателем примерно в 2,3%. Здесь также ведущими являются налоги на энергоресурсы, но в сравнении с Грецией заметно меньшая роль отведена транспортным налогам. Франция и Италия показывают сопоставимый уровень экологического налогообложения, составляющий около 2% ВВП. В обеих странах выражены налоги на энергоресурсы, однако также значительны налоговые поступления от транспортных средств, особенно это выражено во Франции. В то же время налоги на загрязнение окружающей среды и природные ресурсы в этих странах минимальны. В Турции экологические налоги имеют достаточно специфичную структуру, характеризующуюся высоким уровнем транспортного налогообложения, сопоставимым по значению с налогами на энергоресурсы. Такая кар-

тина свидетельствует о стремлении государства регулировать экологическую ситуацию через повышенное налогообложение транспорта, однако, иногда под такое стремление камуфлируются чисто фискальные интересы. Великобритания и Германия демонстрируют схожий подход к экологическому налогообложению, отдавая предпочтение налогам на энергоресурсы при умеренном значении налогов на транспорт. Общий уровень экологических налогов в этих странах ниже, чем в Греции и Нидерландах, однако остается значимым, подтверждая важную роль экологических вопросов в экономической политике данных государств. Норвегия и Япония также характеризуются значительным преобладанием налогов на энергоресурсы. При этом в Японии практически полностью отсутствуют налоги на загрязнение окружающей среды и природные ресурсы, что указывает на иной подход к экологической налоговой политике, связанный с оригинальными регуляторными инструментами, а также географическими особенностями страны. Новая Зеландия и Аргентина имеют более сбалансированную структуру налогов и сравнительно низкий уровень общей налоговой нагрузки в экологической сфере. В обеих странах заметная роль принадлежит транспортным налогам, что направлено на регулирование городского транспорта и улучшение качества окружающей среды. В таких странах, как Чили, Малайзия, Бразилия, Австралия и Сингапур, экологические налоги составляют менее 1% от ВВП. Данное обстоятельство свидетельствует о сравнительно низком уровне использования экологического налогообложения как инструмента экономической политики в экономически развивающихся странах. При этом в Австралии преобладают транспортные налоги, тогда как Сингапур среди всех рассмотренных стран характеризуется самым низким уровнем экологической налоговой нагрузки (рис. 1).

Следующим не менее важным каналом создания стоимости в рамках ESG-трансформации бизнеса является канал долгосрочного роста. Следуя принципам ESG-концепции, компания помимо улучшения традиционных качественных характеристик может получить как

материальные эффекты, так и нематериальное более лояльное отношение к себе со стороны стейкхолдеров. Как представляется, в итоге это может способствовать, например, более легкому входу на новые рынки, так как клиенты все чаще предпочитают ESG-продукцию взамен иной, повышению ликвидности акций, если таковые имеются, так как крупные институциональные инвесторы все чаще заявляют о своей приверженности ESG и зеленой повестке. В подтверждение первого примера возможно привести даже реальную практическую ситуацию. В данном случае речь идет о европейском механизме трансграничного углеродного регулирования CBAM, который по планам начнет работать в полной мере с 2026 года. Предполагается, что импортеры углеродоемкой продукции в страны-члены Европейского союза будут либо подтверждать «экологическую чистоту» своей продукции или уплату углеродного налога в регионе производства товара, либо будут оплачивать превышение расчетного уровня CO₂ продукции над допустимым. Таким образом, стимулируется чистое промышленное производство, а для ESG-продукции это становится конкурентным преимуществом на данном рынке, так как не возникает дополнительных расходов на оплату углеродного налога, которые характерны для остальной или не ESG-продукции.

Существует множество исследований, подтверждающих, что ESG-лидеры генерируют большую доходность для собственников по сравнению с остальными компаниями. Например, исследование «ESG and Global Investor Returns Study», проведенное KROLL в 2023 году с целью определения взаимосвязи между совокупной доходностью акционеров компании и ее ESG-рейтингом, присвоенным международным агентством MSCI. В ходе исследования использовались статистические данные за 2013-2021 гг. более 13 000 публичных компаний из 12 стран, в числе которых были, например: Китай, США, Германия, Франция, Южная Корея, Канада, Австралия, Бразилия. По результатам было выявлено, что мировые ESG-лидеры генерируют годовую доходность 12,9%, а компании, признанные в рамках рейтингования ESG-отстающими – 8,6% [17].

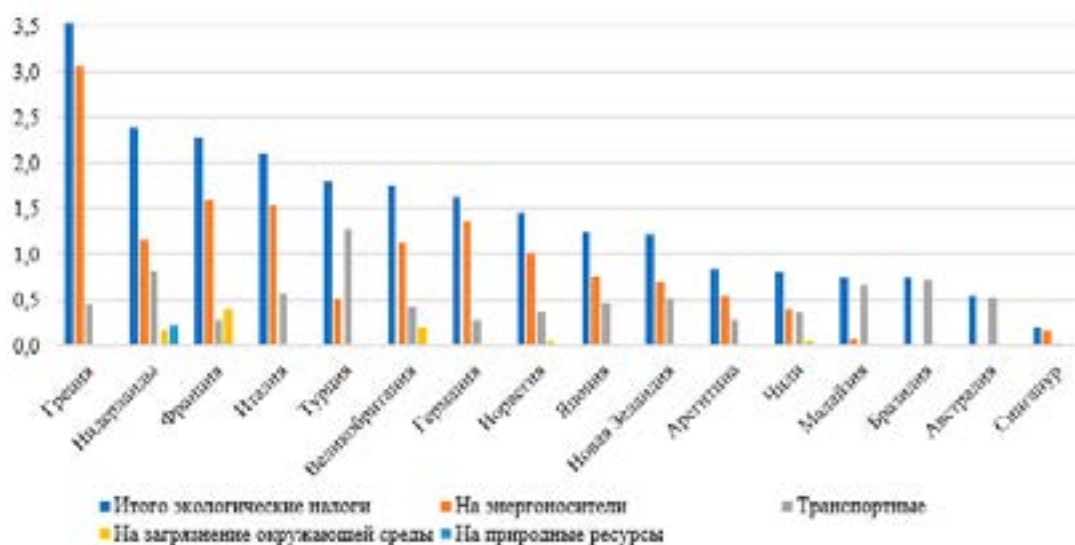


Рис. 1. Отношение экологических налогов к номинальному ВВП в 2022 г., % [16]

Отчасти данный эффект достигается за счет более дешевого заемного капитала, доступного ESG-бизнесу. Отчасти данный эффект достигается за счет более дешевого заемного капитала, доступного ESG-бизнесу. Как представляется, дисконт от кредиторов может предоставляться, с одной стороны, в связи с дополнительными ESG-обязательствами, которые принимает на себя ESG-заемщик, и, с другой – в связи с более низким уровнем кредитного риска по традиционным долговым инструментам и получением доступа к новым-ESG. В том числе это достигается за счет высокого уровня транспарентности всех сторон хозяйственной деятельности ESG-заемщика, раскрываемых как в финансовой, так и нефинансовой отчетности.

В то же время более высокая генерируемая доходность достигается и в связи с позитивными изменениями в практике использования собственных ресурсов компании. С одной стороны, данный эффект может рассматриваться через призму принятия более эффективных решений в ESG-компаниях. Иначе говоря, следование ESG-концепции позволяет компании находить и создавать более эффективные решения, что повышает доходность бизнеса. С другой стороны, как представляется, положительный эффект ESG-трансформации также достигается

за счет меньшей подверженности внешним системным и отраслевым рискам, что в итоге проявляется в более низкой волатильности ее стоимости, а также бета-коэффициенте и стоимости капитала соответственно.

Следующим каналом создания стоимости в рамках ESG-трансформации является канал оптимизации инвестиций. Его сущность проявляется в инвестиционном процессе, а точнее при принятии инвестиционных решений в отношении рассматриваемых проектов. Так как ESG-трансформация затрагивает многие аспекты жизнедеятельности компании, включая систему управления рисками, корпоративные ценности, ресурсосберегающий подход в хозяйственной деятельности, подход или же ракурс рассмотрения инвестиционных проектов меняется. Например, в большей степени уделяется внимание экологическим аспектам проектов и их энергоэффективности, что в отсутствии детального изучения может обернуться существенными проблемами на эксплуатационной стадии в будущем. ESG-ракурс рассмотрения позволяет митигировать данные риски и оптимизировать инвестиции.

Не менее важной составляющей, поддерживающей функционирование всех прочих каналов создания стоимости, является канал роста производи-

тельности труда. В данном случае справедливо говорить о том, что повышение производительности труда может быть органическим следствием процесса ESG-трансформации бизнеса. Как представляется, источники положительного эффекта по данному направлению сегодня существуют как в более явной и осязаемой форме – материальной, так и нематериальной. Например, процесс ESG-трансформации может усиливать или создавать конкурентные преимущества в компании, как участнике-рекрутере на рынке труда, что позволяет нанимать более квалифицированные кадры. Что касается нематериальной формы источников роста производительности труда, то в данном случае предполагается, что следование ESG-принципам может также выступать в роли дополнительного мотивирующего фактора для сотрудников компании.

Заключительным каналом создания стоимости в результате ESG-трансформации бизнеса является регуляторное и правовое регулирование. В зависимости от отраслевой принадлежности значение данного канала для компании может существенно отличаться, но всегда остается значимым. Например, по данным исследования McKinsey EBITDA в банковском секторе может зависеть на 50-60% от сложившейся

практики правового регулирования, телекоммуникациях и медиа – на 40-50%, а добыче ископаемых ресурсов – 30-40% [18]. Как представляется, ESG-трансформация бизнеса в данном случае позволяет в корне изменить подход к партнерству и работе с государством в рамках ведения хозяйственной деятельности компании. За счет развития практики ответственного инвестирования, роста прозрачности и проявления заботы об окружающей среде отношения государства и бизнеса выходят на совершенно новый уровень, где экономическое и общественное положение компаний возрастает.

Выводы

Таким образом, влияние ESG-концепции в системе создания стоимости и инвестиционного потенциала компании проявляется в изменении отдельных фундаментальных экономических характеристик ее хозяйственной деятельности. Как представляется, с учетом текущего этапа развития ESG-концепции, к ним следует относить следующие показатели: стоимость заемного капитала компании; бета-коэффициент; налоговые ставки; экологические платежи; энергоэффективность; объем продаж в натуральном выражении; производительность труда.

Библиографический список

1. Афонасова М.А. Обеспечение устойчивого развития промышленных предприятий в условиях цифровой и ESG-трансформации // *π-Economy*. 2024. Т. 17, № 3. С. 7-17. DOI: 10.18721/JE.17301.
2. Афанасьев М.П., Шаш Н.Н. ESG-трансформация в корпоративном секторе: систематизация глобального подхода // *Проблемы прогнозирования*. 2022. № 6 (195). С. 185-197.
3. Ахмадеев А.М. Устойчивое развитие региона: ESG – модели в Республике Башкортостан // *Уфимский гуманитарный научный форум*. 2024. № 1 (17). С. 62-69.
4. Вострикова Е.О., Мешкова А.П. ESG – трансформация как фактор обеспечения экономической безопасности региона: теоретический аспект // *Проблемы комплексной безопасности Каспийского макрорегиона: Сборник научных статей по материалам международной научно-практической конференции, Астрахань, 28–29 октября 2021 года / Под общей редакцией А.П. Романовой, Д.А. Черничкина*. Астрахань: Астраханский государственный университет, Издательский дом «Астраханский университет», 2021. С. 157-165.
5. Гузырь В.В. Инновационная ESG-трансформация фирм как глобальный тренд устойчивого развития // *Экономика и управление инновациями*. 2022. № 1 (20). С. 33-43.
6. Дедяева Л.М., Кинаш А.О. ESG-трансформация как вектор устойчивого развития организаций // *Сборник научных работ серии «Государственное управление»*. 2023. № 32. С. 221-231.
7. Измайлова М.А. ESG-повестка в России: современное развитие и механизм трансформации российских компаний. Часть 1 // *МИР (Модернизация. Инновации. Развитие)*. 2023. Т. 14, № 3. С. 344-360.
8. Камчатова Е.Ю., Перевозчикова А.К. Тенденции развития целлюлозно-бумажной промышленности Российской Федерации // *Ученые записки Российской Академии предпринимательства*. 2022. Т. 21, № 2. С. 43-49.

9. Коваленко А.В. ESG -трансформация в фармацевтической промышленности России // Устойчивое развитие (ESG): финансы, экономика, промышленность: Материалы Национальной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 21 октября 2022 года. СПб.: Центр научно-производственных технологий «Астерион», 2022. С. 88-92.
10. Кудряшов А.Л. Глобальная ESG-трансформация и тенденции устойчивого развития российских компаний в условиях санкционного давления // Отходы и ресурсы. 2022. Т. 9, № 4.
11. Куклина Е.А., Дементьев К.И. ESdIGital-трансформация российских нефтегазовых компаний: риски и оценки // Управление консалтинг. 2023. № 7 (175). С. 53-71.
12. Ордов К.В., Алтухова Е.В., Бородин А.И. и др. Финансы устойчивого развития в 2 книгах книга II / Под общей редакцией доктора экономических наук К.В. Ордова. М.: ООО «ИЗДАТЕЛЬСТВО ЮНИТИ-ДАНА», 2023. 216 с.
13. Павлов М.А., Гараникова Л.Ф. Трансформация роли экологического менеджмента в системе управления качеством на промышленном предприятии // Современное состояние экономических систем: управление, развитие, безопасность: Сборник научных трудов III Международной научно-практической конференции, Тверь, 20 декабря 2022 года. Тверь: Тверской государственный технический университет, 2023. С. 102-108.
14. Соловьева А.В., Деревщикова О.С. ESG-трансформация и интеграция устойчивого развития в российскую экономику // Приоритеты новой экономики: энергопереход 4.0 и цифровая трансформация: Сборник тезисов всероссийской научно-практической конференции, Москва, 15 декабря 2021 года / Под редакцией И.М. Степнова, Ю.А. Ковальчук. М.: МГИМО, 2022. С. 99-104.
15. Шкарупета Е.В., Ильина Е.А., Холманских А.В. Парадигма устойчивого ESG-развития предприятий в условиях современных вызовов // Организатор производства. 2024. Т. 32, № 2. С. 56-72.
16. Environmentally related tax revenue // OECD Data Explorer. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://data-explorer.oecd.org> (дата обращения: 15.03.2025).
17. ESG and Global Investor Returns Study // KROLL. 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital/esg-global-investor-returns-study> (дата обращения: 15.03.2025).
18. Henisz W., Koller T., Nuttall R. Five ways that ESG creates value // McKinsey. 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value> (дата обращения: 15.03.2025).

Дата поступления статьи в редакцию: 05.03.2025

Дата принятия статьи в печать: 03.04.2025