

ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКАЯ СТАТЬЯ

ВЛИЯНИЕ ESG-ТРАНСФОРМАЦИИ НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ ОТРАСЛЕВЫХ КОМПЛЕКСОВ

С. Е. Афонин¹¹ МИРЭА – Российский технологический университет (Москва, Россия)

АННОТАЦИЯ

Введение. В России ESG-трансформация – это часть общемирового тренда на устойчивое развитие. Она меняет старую модель бизнеса, которая была сосредоточена в основном на прибыли, добавляя к ней социальные и экологические цели. При этом стремление к прибыли не исчезло, а просто стало не таким явным. На первый взгляд, следование принципам ESG ведет лишь к дополнительным расходам. Например, сложно сразу увидеть прямую финансовую выгоду от инвестиций в экологию, кроме улучшения репутации. Хотя в социальной сфере можно ожидать, что улучшение условий труда повысит продуктивность сотрудников. В целом, первоначальное впечатление таково, что ESG не приносит компании ощутимой материальной выгоды, но это только поверхностный взгляд.

Материалы и методы. В данном исследовании изучается связь между ESG-трансформацией и финансовой устойчивостью компаний. Финансовая устойчивость оценивается с помощью ряда признанных моделей (Альтмана, Сайфуллина-Кадькова, Чессера и др.). Влияние ESG измеряется с использованием рейтингов трех российских агентств: НРА, RAEX и «Эксперт РА». Основной метод – построение парных регрессионных моделей между каждым показателем финансовой устойчивости (X_1 – X_7) и каждым ESG-рейтингом (Y_1 – Y_3). Важно, что каждая модель строится на своем массиве данных, так как набор компаний в разных рейтингах не совпадает. Исследование использует максимально возможные выборки по каждому показателю, чтобы минимизировать влияние случайных ошибок и статистических выбросов и добиться большей точности и объективности.

Результаты и выводы. Исследование охватило 69 российских компаний из ключевых секторов экономики с анализом их финансовой устойчивости (X_1 – X_7) и ESG-рейтингов (Y_1 – Y_3). Было построено 21 уравнение парной регрессии, чтобы проверить связь между каждым показателем ESG и каждым показателем финансовой устойчивости. Результаты анализа показали, что ни одна из регрессионных моделей не является статистически значимой. Все коэффициенты корреляции оказались крайне низкими (максимум 0,26), а критерий Фишера не был выполнен ни в одном случае. Модель Y_3 – X_5 (рейтинг «Эксперт РА» и модель Чессера) показала наилучший, но все равно недостаточный результат. Таким образом, на основе данного анализа не выявлено значимой линейной связи между уровнем ESG и финансовой устойчивостью компаний.

Обсуждение. Ценность исследования заключается в разработке оригинальной методики оценки взаимосвязи ESG и финансовых аспектов для российской экономической действительности. А также – в непосредственной демонстрации на примере крупнейших российских компаний отсутствия значимой корреляции между ESG-рейтингами и финансовыми показателями. Полученный результат обусловлен рядом факторов. Во-первых, методология российских ESG-рейтингов находится в стадии становления и часто не учитывает национальную специфику, что указывает на чрезмерную зависимость от декларативной отчетности компаний. Во-вторых, многие организации представляют собой сложные межотраслевые холдинги (например, НЛМК, Русал), чья деятельность не полностью отражается в отчетности головных компаний. В-третьих, в текущих экономических условиях российские инвесторы и партнеры отдают приоритет финансовым показателям над ESG-факторами. Кроме того, ограниченный охват компаний рейтингами снижает репрезентативность оценок. Текущие российские ESG-рейтинги не связаны с финансовыми результатами, что снижает их привлекательность для рынка и сдерживает развитие ESG в практике российских компаний.

© Афонин С. Е., 2026

Open Access This article is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons license, and indicate if changes were made.



КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Анализ, ESG-рейтинги, конкурентоспособность, математико-статистические методы, модели, регрессия.

ФИНАНСИРОВАНИЕ

Статья выполнена без внешнего финансирования.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

Афонин С. Е. Влияние ESG-трансформации на конкурентоспособность отраслевых комплексов // Муниципалитет: экономика и управление. 2026. № 1. С. 57–72. EDN KOKZLN.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Афонин Сергей Евгеньевич – кандидат экономических наук; МИРЭА – Российский технологический университет (119454, Россия, Москва, пр. Вернадского, 78) – *старший преподаватель*; Afonin@eureca.pro. SPIN 7305-1237, ORCID 0000-0002-9928-2153.

КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СРЕДСТВ ИИ

Автор заявляет о том, что при написании данной статьи не применялись средства генеративного искусственного интеллекта.

Статья поступила 09.10.2025; рецензия получена 24.02.2026; принята к публикации 02.03.2026.

SCIENTIFIC ARTICLE

ESG-TRANSFORMATION IMPACT ON THE INDUSTRY COMPLEXES COMPETITIVENESS

S. E. Afonin¹

¹ MIREA – Russian Technological University (Moscow, Russia)

ABSTRACT

Introduction. In Russia, ESG transformation is part of the global trend toward sustainable development. It is changing the old business model, which was primarily focused on profit, by adding social and environmental goals. However, the drive for profit hasn't disappeared, it's simply become less pronounced. At first glance, adhering to ESG principles only leads to additional costs. For example, it's difficult to immediately see the direct financial benefit of investing in environmental protection, other than improved reputation. However, in the social sphere, one might expect that improved working conditions will increase employee productivity. Overall, the initial impression is that ESG does not bring tangible material benefits to the company, but this is only a superficial glance.

Materials and methods. This study examines the relationship between ESG transformation and the financial stability of companies. Financial stability is assessed using a number of recognized models (Altman, Saifullin-Kadykov, Chesser, and others). ESG impact is measured using ratings from three Russian agencies: NRA, RAEX, and Expert RA. The primary method is to construct paired regression models between each financial stability indicator (X1–X7) and each ESG rating (Y1–Y3). Importantly, each model is built on its own data set, as the set of companies in each rating varies. The study applies the largest possible samples for each indicator to minimize the impact of random errors and statistical outliers and achieve greater accuracy and objectivity.

Results and conclusions. The study has covered 69 Russian companies from key economic sectors, analyzing their financial stability (X1–X7) and ESG ratings (Y1–Y3). Twenty-one paired regression equations have been constructed to test the relationship between each ESG indicator and each financial stability indicator. The analysis has revealed that none of the regression models were statistically significant. All correlation coefficients were extremely low (maximum 0.26), and the Fisher exact test was not met in any case. The Y3–X5 model (Expert RA rating and Chesser model) yielded the best, but still insufficient, results. Therefore, this analysis revealed no significant linear relationship between ESG levels and companies' financial stability.

Discussion. The value of this study lies in the development of an original methodology for assessing the relationship between ESG and financial aspects for the Russian economic environment. It also directly demonstrates, using examples from major Russian companies, the lack of a significant correlation between ESG ratings and financial performance. This result is due to a number of factors. First, the methodology for Russian ESG ratings is still in its infancy and often fails to take into account national specifics, relying excessively on companies' statutory financial statements. Second, many organizations are complex, cross-industry holdings (e.g., NLMK and Rusal), whose activities are not fully reflected in the financial statements of their parent companies. Third, in the current economic environment, Russian investors and partners prioritize financial performance over ESG factors. Furthermore, the limited coverage of companies by ratings reduces the representativeness of the assessments. Current Russian ESG ratings are not linked to financial performance, which reduces their market appeal and hinders the development of ESG in Russian companies' practices.

KEYWORD

Analysis, ESG ratings, competitiveness, mathematical and statistical methods, models, regression.

FUNDING

The article has been completed without external funding.

FOR CITATION

Afonin, S. E. (2026) ESG-transformation impact on the industrial complexes competitiveness. *Municipality: Economics and Management*, (1), pp. 57–72. <https://elibrary.ru/kokzln>.

AUTHORS' INFORMATION

Sergey E. Afonin – Candidate of Economic Sciences; MIREA – Russian Technological University (119454, Russia, Moscow, Vernadsky ave., 78) – *Старший Преподаватель*; Afonin@eureca.pro, SPIN 7305-1237, ORCID 0000-0002-9928-2153.

CONFLICT OF INTERESTS

The author declares interest conflict lack.

USE OF AI TOOLS DECLARATION

The author declares that he has not used Artificial Intelligence (AI) tools for writing this article.

The article was submitted 09.10.2025; reviewed 24.02.2026; accepted for publication 02.03.2026.

Введение

Глобальное потепление и сопутствующие климатические изменения, экологические проблемы и общее ухудшение состояния окружающей среды, рост неравенства в экономическом и инфраструктурном развитии разных стран и территорий, а также ряд других глобальных проблем потребовали нового уровня руководящих принципов для лучшей интеграции экологических, социальных и корпоративных ценностей в единую результирующую устойчивого развития для компаний. С 2004 г. ООН проводит последовательную политику популяризации культуры устойчивого развития, призывая осуществлять инвестиции и содействовать экономическому развитию только организациям с высоким уровнем соответствия повестке устойчивого развития, или ESG-повестке. Это ставит представителей бизнеса в новые условия хозяйствования, расширяя спектр целевых направлений развития. Стремление соответствовать новой повестке демонстрирует надежность компании, открытость, готовность снижать риски, связанные с инвестиционными, институциональными и юридическими требованиями

соответствия ESG-требованиям, а также приверженность к устойчивому глобальному развитию.

ESG-трансформация в российском экономическом поле в условиях глобализации является естественным продолжением мировой тенденции следования содействию выполнению целей устойчивого развития (ЦУР) [1; 2]. Социальная, корпоративная и климат-ориентированная повестка определяет новую парадигму функционирования организации, которая в классической форме определялась до этого преимущественно задачами максимизации прибыли и, по большому счету, экономическими показателями. Новый этап развития ставит новые вызовы – повышение уровня ответственности организации до качественно иного уровня, в том числе не только перед собственниками или сотрудниками, но и всеми заинтересованными сторонами, включая инвесторов, торговых партнеров, а также даже правительства и международные организации.

Хотя, конечно, нельзя с полной уверенностью сказать, что с внедрением новой корпоративной культуры основная экономическая цель отошла на второй план. Скорее, она стала не столь явно

выраженной. Это связано с тем, что климат-ориентированные аспекты в конечном счете оказываются продолжением всё тех же экономических факторов: просто теперь экономика начинает зависеть еще и от соответствия компании некоторым новым требованиям, которые получили обобщенное собирательное наименование ESG-повестки, т. е. соответствия определенным ценностным ориентирам в области экологического, социального и корпоративного управления. И общая экономическая модель функционирования организации стала включать больше элементов, от которых зависят конечные показатели доходности бизнеса. Но при этом учитываются интересы заведомо большего числа стейкхолдеров.

По сути, следование предприятием ESG-повестке в первом приближении несет лишь расходы, если утрированно воспринимать экономическую деятельность как денежный поток (приход – расход). Не вникая в подробности, сложно представить, что повышение расходов на снижение антропогенной нагрузки или расширение социальной поддержки принесет организации какие-то финансовые выгоды помимо репутационных. Конечно, в плане социальной ответственности можно предположить, что улучшение социального корпоративного климата благоприятно скажется на производительности труда и ответственности сотрудников; на привлекательности рабочих мест внутри организации для более квалифицированных или, если можно так выразиться, более эффективно работающих сотрудников. Но в целом, ESG-культура, на первый взгляд, не приносит ощутимых прямых финансовых выгод для организации. Однако, это лишь на первый взгляд.

Как показывает практика, основной тренд внедрения ESG-принципов задают крупные публичные компании с листингом акций на международных биржах, имеющие высокую зависимость от реализации продукции на мировых рынках, нуждающиеся в глобальном рынке заемного капитала. То есть, в целом это такие компании, которые зависят от степени встроенности в глобальную экономику и в глобальную повестку одновременно. Это связано с тем, что, несмотря на видимую моментную экономическую убыточность ESG-политики, в долгосрочной перспективе она может приносить значительные выгоды. Это выражается в следующем.

В российских реалиях основная часть экономического ландшафта распределена между рядом крупных вертикально-интегрированных компаний, формирующих основную часть валового продукта, являющихся ключевыми экспортерами и импортерами. Поэтому фактически при рассмотрении каждой из таких компаний анализу подвергается крупный отраслевой хозяйственный комплекс. Надо заметить, что большинство таких организаций являются компаниями публичного

характера, экспортоориентированными, а также зачастую имеющими существенную долю зарубежных инвестиций и капитала [3; 4; 5], что заранее предопределяет их заинтересованность в соответствии глобальным ценностным ориентирам.

Практически все отечественные системообразующие компании, которые представляют собой основную часть промышленного, экономического и экспортного потенциала страны, характеризуются частью или всеми из представленных выше признаков. Следовательно, они прямо заинтересованы в продвижении ESG-концепции для реализации своих интересов в национальном и международном экономическом поле [6]. Хотя в последние 3 года, возможно, корпоративный интерес к ESG-повестке несколько ослаб в силу санкционных ограничений для зарубежных инвестиций в отечественную экономику и взаимного товарообмена [7]. Но, тем не менее, общий тренд к выполнению ЦУР в российском бизнесе продолжает сохраняться, поскольку заинтересованность внутренних инвесторов в соблюдении глобальной повестки сохраняется, хотя уже и не столь высока [8; 9]. В целом основная часть крупнейших отечественных компаний, так или иначе, не представляет долгосрочного планирования без частичного или полного восстановления инвестиционных и торговых связей с зарубежными странами, поскольку в значительной степени зависит от экспорта собственной продукции.

Это видно и из регулярности обновления российских ESG-рейтингов, что подчеркивает неослабевающий интерес бизнеса к целям устойчивого развития. Стоит заметить, что такие рейтинги практически полностью составлены из крупных добывающих холдингов либо организаций, имеющих в своей структуре подразделения по добыче полезных ископаемых – преимущественно металлургического, химического сырья и топлива [10]. То есть, основных отечественных экспортных товаров в сыром или переработанном виде.

Также в ESG-рейтингах в меньшинстве могут фигурировать организации, представляющие собой финансовые структуры, корпорации сферы транспорта и связи [11], но остальные экономические комплексы в рейтингах представлены фрагментарно, и построить для них отдельные регрессионные модели с удовлетворяющим хотя бы минимальным требованиям репрезентативности выборки количеством наблюдений невозможно. Поэтому надо понимать, что ESG-рейтинг в российской специфике – это, по большому счету, рейтинг компаний добывающего сектора и секторов переработки полезных ископаемых (топливно-энергетический, металлургический и химический). А такие направления, как банки, строительство, ритейл – все они, в конечном счете, зависимы от благополучия основных крупных представителей реального сектора.

Цель исследования

Таким образом, целью исследования ставится поиск взаимосвязи между показателями следования компанией ESG-политике (выраженный ее положением в ESG-рейтингах) и аспектами ее финансового положения. Гипотеза о предполагаемом наличии связи в данном случае базируется на следующих умозаключениях.

Так, крупные международные инвесторы, транснациональные компании-партнеры, трейдеры в последние годы всё более ориентируются на соответствие потенциальных клиентов и партнеров в плане их соответствия критериям устойчивого развития [12]. Кроме того, в ряде государств уже сейчас планируются или уже апробируются законодательные инициативы в направлении дополнительного налогообложения компаний с повышенным воздействием на окружающую среду и климат, что делает ESG-повестку в плане климат-ориентированного подхода рациональным направлением развития с точки зрения экономики [13]. И для крупного бизнеса, особенно добывающих или ресурсоёмких производств, целесообразно долгосрочное планирование таких возможностей, и еще более это актуально для транснациональных компаний, которые вынуждены работать одновременно в нескольких правовых юрисдикциях. Соответственно, доступность капитала, инвестиции, фискальная нагрузка, открытость рынков и даже в ряде случаев цены на продукцию – всё это находится в некоторой зависимости от степени ESG-развития целевой компании, от наличия заявленных и достигнутых в этом направлении показателей, от соответствия культуре ЦУР [14]. И с каждым годом степень этой зависимости увеличивается по мере распространения новой ценностной идеологии в глобальной экономике.

Здесь, конечно, очень сложно арифметически выразить фактическую прямую финансовую выгоду от соответствия корпорации ESG-стандартам. Однако косвенными методами можно с достаточно удовлетворительным качеством рассчитать корреляцию между ESG-рейтингами и показателями конкурентоспособности компаний и отраслевых комплексов, которые фактически представляют из себя крупнейшие вертикально-интегрированные организации с производственными, сырьевыми, смежными и энергетическими производствами в одном комплексе, как верно заметил В. А. Криворотов [15].

Материалы и методы

Финансовая устойчивость компании является результирующей общего экономического процесса в условиях внутренней и глобальной конкуренции, что особенно характерно для крупных публичных представителей бизнеса с прочными международными связями как в инвестиционном плане, так и в отношении рынков сбыта или ключевых поставщиков [16]. Отталкиваясь от этого умозаключения, в текущем исследовании конкурентоспособность отраслевых комплексов выражается показателями их финансовой устойчивости, рассчитанной на базе наиболее популярных расчетных интегральных моделей:

- Альмана (в расчетах представлены оба варианта – двухфакторной и пятифакторной моделей);
- Сайфуллина-Кадыкова;
- Чессера;
- Змиевского;
- Лиса;
- Спрингейта.

Таким образом, в работе сделан максимальный охват возможных вариаций расчета финансовой устойчивости на базе доступных для корреляционно-регрессионного анализа интегральных коэффициентов. Наряду с наиболее распространенными в международной практике моделями для расчета применяется также и модель Сайфуллина-Кадыкова, оптимизированная для российских реалий. Для расчетов используется открытая отчетность эмитентов по РСБУ за 2024 г. (кроме «Сургутнефтегаза», для которого данные доступны лишь за 2023 г.).

Влияние ESG-трансформации иллюстрируется положением той или иной компании в ESG-рейтингах за 2024 г., представленных:

- Национальным рейтинговым агентством (НРА)¹ (аналитическое выражение интегрального показателя рейтинга);
- рейтинговой группой RAEX² (сумма балльных показателей E, S и G-ранков);
- рейтинговым агентством RA³ (аналитическое выражение интегрального показателя рейтинга).

Основной метод исследования заключается в построении регрессионных моделей для указанных рейтингов и показателей финансовой устойчивости. Поэтому рейтинг компаний АКРА не применяется в текущей работе по причине отражения данным рейтинговым агентством оценок устойчивого развития российских компаний неинтегральными, нечисловыми величинами, что делает практически невозможным построение

¹ НРА – Национальное рейтинговое агентство. – URL: <https://www.ra-national.ru/renkingi/esg-rjenking-rossijskih-kompanij-promyshlennogo-sektora/> (дата обращения: 19.09.2025).

² ESG-рэнкинг компаний // Рейтинговая группа RAEX. – URL: https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2025.1/ (дата обращения: 19.09.2025).

³ Рэнкинг ESG-прозрачности российских компаний и банков // АО «Эксперт РА». – URL: <https://raexpert.ru/rankingtable/esg/2024/tab1/> (дата обращения: 19.09.2025).

регрессионных моделей с числовыми значениями моделей финансовой устойчивости предприятий.

Каждый из ESG-рейтингов имеет свои особенности и содержит свой перечень компаний. Организации, которые одновременно участвуют во всех трех рейтингах, составляют менее половины от их общего количества. Поэтому массив данных для регрессионных моделей в каждом рейтинге свой. Кроме того, на ход исследования накладывает отпечаток и тот факт, что далеко не все компании, представленные в ESG-рейтингах, одновременно с этим публикуют открытую отчетность по РСБУ, которая необходима для расчетов моделей финансовой устойчивости. Поэтому многие организации, фигурирующие в ESG-рейтингах, в корреляционно-регрессионный анализ текущего исследования не попадают.

Кроме того, в ходе предварительного отбора организаций был исключен ряд холдинговых структур, по отчетности РСБУ не имеющих выручки как таковой или имеющих ее в заведомо малых объемах. Это связано с тем, что многие «головные» организационные управляющие структуры лишь номинально представляют фактический бизнес и отчитываются по РСБУ только о холдинговой, но не основной операционной деятельности компании. Представление таких данных в исследовании может привести к ошибочным вычислениям, так как головные организации не отражают реальную финансовую состоятельность всей совокупности

дочерних структур, формирующих отраслевой комплекс. В основном это касается компаний добывающего нетопливного сектора.

Также стоит заметить, что в связи с особенностью формирования отчетности финансовых структур (банков) вне рамок общепринятых правил РСБУ для нефинансовых организаций, их невозможно использовать для расчетов финансовой устойчивости методами, сопоставимыми с остальными компаниями реального сектора. Поэтому банки были также исключены из расчета.

Иногда в силу особенностей представления данных исследуемыми компаниями в отчетах по РСБУ не отражались затраты (это относится к МКПАО «Русал» и ПАО «Мечел»). Поэтому модель Таффлера, где показатель операционных затрат является одним из элементов расчета, была откорректирована для двух указанных компаний (исключен последний коэффициент в модели расчета). Стоит заметить, что при этом последний коэффициент оказывает сравнительно малое влияние на итоговое значение интегральной модели Таффлера, поэтому его исключение не оказывает существенного искажающего воздействия на конечный результат, но делает собственно расчет возможным в реалиях имеющегося массива данных.

Сокращения, принятые в работе при корреляционно-регрессионном анализе (наименования переменных), приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Принятые в исследовании сокращения
Table 1 – Abbreviations used in the study

Наименование	Сокращение
ESG-рейтинг, представленный НРА	Y1
ESG-рейтинг, представленный RAEX	Y2
ESG-рейтинг, представленный «Эксперт РА»	Y3
Значение интегрального коэффициента модели Альтмана (2-факторная)	X1
Значение интегрального коэффициента модели Альтмана (5-факторная)	X2
Значение интегрального коэффициента модели Таффлера	X3
Значение интегрального коэффициента Сайфуллина-Кадыкова	X4
Значение модели Чессера	X5
Значение модели Змиевского	X6
Значение модели Спрингейта	X7

Источник: разработано автором.

Так как в контексте исследования множественный регрессионный анализ неприменим, то для каждого случая рассчитывается обычная парная регрессионная модель вида $Y1-X1$, $Y1-X2$ и т. д. вплоть до $Y3-X7$. Это достаточно объемная

работа, однако в данном случае представляется единственным вариантом объективного расчета.

Анализ выполняется по всем известным значениям, исходя из простого факта, что чем меньше массив данных для корреляционно-регрессионного

анализа, тем больше влияние случайных или намеренных ошибок, больших величин (статистических «выбросов» в выборке). Поэтому необходимой точности и объективности в расчете можно достигнуть только путем использования максимально большой выборки данных.

Общий алгоритм проведения исследования выглядит следующим образом.

1. Наличие компании в ESG-рейтинге компании НРА/РАЕХ/РА.

2. Наличие для компании актуальной финансовой отчетности за 2024 г. (не холдинговой структуры, а именно компании, осуществляющей непосредственную производственную деятельность).

3. Расчет показателей финансовой устойчивости (построение математических моделей на основании финансовой отчетности).

4. Построение массива данных ESG-рейтингов и математических моделей финансовой устойчивости компаний.

5. Поэтапный корреляционно-регрессионный анализ полученных массивов данных для ESG-рейтингов и математических моделей (для каждого элемента ESG-рейтингов и каждой математической модели финансовой устойчивости – своя регрессионная модель).

Удовлетворительное качество регрессионной модели в исследовании будет считаться

убедительным доказательством влияния ESG-рейтингов на финансовую устойчивость компаний. В понятие «удовлетворительное качество регрессионной модели» вкладывается следующий смысл:

- коэффициент корреляции более 0,50;
- F (показатель статистической значимости) менее 0,05;
- выполнение критерия Фишера.

Коэффициент детерминации в работе носит справочный характер, и его фактическое значение при оценке качества модели не учитывается, поскольку на финансовую устойчивость заведомо оказывает влияние комплекс факторов, а не только лишь следование ESG-политике.

Результаты

Всего в расчетной части анализируются данные 69 компаний различных секторов российской экономики. Для регрессионного анализа с переменной Y1 (НРА) отобрана 41 компания, с Y2 (РАЕХ) – 63 организации, с Y3 («Эксперт РА») – 52 организации. Разные количества организаций в каждом случае обусловлены различными составами указанных рейтингов по набору участников, что ограничивается доступностью их открытой отчетности по РСБУ.

Массив расчетных данных для выбранных организаций представлен в таблице 2 ниже.

Таблица 2 – Массив используемых расчетных переменных исследования
Table 2 – Array of calculated variables used in the study

№	Наименование	Y1	Y2	Y3	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
1	ПАО «ЭЛ5-Энерго»	0,861	76	1,77	-1,63	1,77	-0,42	-1,35	0,02	0,00	0,95
2	ПАО «Интер РАО»	0,773	215	1,73	-1,69	0,19	0,41	-3,33	0,33	0,01	0,20
3	ПАО «РусГидро»	0,740	150	1,72	-3,20	1,10	-1,06	-1,58	0,49	0,01	0,37
4	АО «Сетевая компания»	0,730	130	1,86	-0,78	1,42	-8,88	-0,56	0,00	0,01	1,06
5	ПАО «Мосэнерго»	0,646	-	-	-4,82	1,79	1,22	-3,03	0,00	0,02	1,58
6	АО «Россети Центр и Приволжье»	0,725	-	1,56	-1,38	1,73	-1,19	-0,46	0,50	0,01	1,17
7	ПАО «Россети Центр»	0,707	-	1,56	-1,01	1,61	-5,38	1,14	1,00	0,00	1,06
8	ПАО «Россети Сибирь»	0,563	-	1,17	-0,80	0,57	-4,36	4,00	1,00	-0,03	0,19
9	ПАО «Юнипро»	0,699	168	1,69	-11,2	2,63	3,09	-7,14	0,00	0,07	4,04
10	ПАО «Т ПЛЮС»	0,735	86	-	-0,76	0,84	-5,27	3,24	1,00	-0,01	0,59
11	ПАО «Российские сети»	0,700	134	1,70	-1,09	0,74	-4,27	-0,08	0,23	0,00	-0,01
12	ПАО «НЛМК»	0,843	120	1,89	-2,83	2,41	0,54	-2,08	0,06	0,02	1,52
13	ПАО «Русолово»	-	322	1,02	-1,32	0,65	-1,03	0,60	1,00	-0,02	0,15
14	АО «ОМК»	-	248	0,92	-10,6	3,18	3,03	-11,2	0,00	0,08	2,83

15	ПАО ГМК «Норильский никель»	0,750	6	2,00	-1,17	1,13	-2,71	2,15	1,00	0,00	0,43
16	ПАО «ТМК»	0,741	324	0,52	-1,56	1,13	-0,38	0,62	1,00	0,00	0,68
17	ПАО «Северсталь»	0,816	50	1,90	-1,56	2,28	0,08	-1,21	0,37	0,03	1,83
18	ПАО «ММК»	0,759	71	1,90	-2,54	2,55	1,13	-3,02	0,00	0,03	1,99
19	ПАО «Мечел»	0,667	214	-	-2,68	0,41	-21,06	119,8	1,00	-0,01	-0,96
20	ОАО «Красцветмет»	0,546	82	1,55	-6,83	2,24	14,41	-30,9	0,00	0,06	1,78
21	МКПАО «Русал»	0,805	88	1,95	-1,93	0,46	0,58	14,28	0,04	0,01	0,22
22	ПАО «Газпром»	0,796	163	1,58	-1,69	1,19	-2,94	-0,65	0,25	0,00	-0,11
23	ПАО «Газпром нефть»	-	272	-	-1,16	2,12	-1,77	1,85	1,00	0,01	1,65
24	ПАО АНК «Башнефть»	-	397	-	-4,04	2,85	1,77	156,8	0,00	0,05	2,17
25	ПАО НК «Роснефть»	0,768	41	1,71	-1,62	1,39	-1,56	0,91	1,00	0,01	0,79
26	ПАО НК «Лукойл»	0,833	92	1,86	-1,40	2,62	0,51	0,78	0,85	0,04	2,24
27	ПАО «Сургутнефтегаз» (2023)	0,552	351	-	-6,23	1,73	1,91	-4,62	0,00	0,05	3,78
28	ПАО НК «РуссНефть»	-	315	0,66	-1,28	1,48	-2,49	2,03	1,00	0,01	1,30
29	ПАО «ЯТЭК»	0,509	200	1,26	-1,49	1,23	-6,15	-0,20	0,92	0,00	0,46
30	ПАО «Новатэк»	0,806	84	1,92	-3,95	2,15	1,49	-3,83	0,00	0,05	1,82
31	ПАО «Татнефть»	0,731	52	1,90	-2,55	3,16	1,47	-2,69	0,01	0,05	2,51
32	ПАО «ФосАгро»	0,833	8	2,00	-2,21	1,39	0,18	-1,82	1,00	0,05	1,78
33	ПАО «СИБУР Холдинг»	0,732	103	1,90	-0,99	1,36	-4,96	1,24	1,00	0,00	0,87
34	ПАО «Уралкалий»	0,732	50	1,95	-1,05	0,73	-2,65	2,07	1,00	-0,01	0,17
35	АО «Метафракс кемикалс»	0,484	-	-	-1,18	1,34	-6,10	-0,05	0,33	0,00	0,25
36	АО «КАУСТИК»	-	182	0,92	-2,25	3,54	0,91	-2,19	0,10	0,05	2,91
37	ПАО «КуйбышевАзот»	-	269	-	-2,59	2,41	1,00	-2,41	0,00	0,02	1,28
38	ПАО «Нижекамскшина»	-	309	-	-0,58	2,20	-9,88	4,93	0,78	-0,01	1,56
39	АО «Башкирская содовая компания»	0,399	356	0,99	-1,06	1,95	-1,85	1,03	0,89	0,00	1,01
40	МХК «ЕвроХим»	-	389	-	-1,07	0,71	-1,10	0,39	0,13	0,01	0,40
41	ПАО «Акрон»	0,685	187	1,49	-1,57	1,68	-0,92	20,8	1,00	0,01	0,66
42	ПАО «Распадская»	0,630	191	1,48	-2,53	1,36	0,98	-1,17	0,00	0,02	0,40
43	ПАО «Селигдар»	0,565	186	1,50	-0,82	-0,04	-8,47	3,17	1,00	-0,03	-0,77
44	ПАО «АК «АЛРОСА»	0,667	29	1,74	-3,52	1,44	0,27	-2,82	0,66	0,02	0,65
45	ПАО «Высочайший»	-	364	0,64	-1,33	0,20	-3,62	2,51	1,00	-0,01	-0,05
46	АО «УК «Кузбассразрезуголь»	-	201	1,66	-5,27	2,28	1,67	-4,03	0,00	0,04	1,50

47	ПАО «Аэрофлот»	0,750	92	1,86	-1,18	0,56	-6,33	2,76	0,00	-0,01	0,60
48	ПАО «Авиакомпания «Ютэйр»	-	409	-	-1,58	0,59	-2,46	1,58	0,00	0,00	1,01
49	ПАО «Ростелеком»	-	185	1,93	-0,84	0,25	-7,01	2,55	1,00	-0,01	0,21
50	АО «ФПК»	0,593	294	1,07	-0,94	1,56	-3,76	0,62	0,01	0,01	1,20
51	АО «ФГК»	-	269	-	-0,52	1,36	-18,45	2,57	0,87	0,01	1,26
52	ПАО «Транснефть»	-	238	-	-1,45	1,75	-0,23	-0,79	1,00	0,02	1,66
53	ПАО «Дальневосточное морское пароходство»	0,611	-	-	-1,27	-0,10	-0,71	-0,40	1,00	-0,01	-0,17
54	ПАО «Вымпелком»	-	121	1,75	-1,49	1,39	-1,51	1,44	1,00	0,00	0,49
55	ПАО «МТС»	-	141	1,64	-0,62	0,62	-12,07	4,06	1,00	-0,02	-0,11
56	ОАО «РЖД»	0,702	123	1,76	-0,65	0,46	-11,30	1,27	0,72	-0,01	0,04
57	ПАО «КАМАЗ»	0,733	193	0,15	-1,74	1,07	-0,46	-0,23	1,00	0,00	0,65
58	АО «Трансмашхолдинг»	-	379	0,69	-1,54	2,01	0,11	-0,54	1,00	0,02	1,74
59	ПАО ГК «Сегежа»	0,583	254	1,44	-1,14	-0,05	-3,86	1,50	1,00	-0,02	-0,69
60	АО «Группа Илим»	-	247	1,03	-1,38	218,1	-1,28	-65,9	1,00	0,00	0,53
61	ПАО «Корпоративный центр ИКС 5»	-	31	1,69	-0,55	0,70	-14,1	8,67	0,00	0,01	0,72
62	МКПАО «Лента»	-	283	-	-2,18	1,06	-30,3	-115	0,00	0,07	-0,02
63	ООО «О'КЕЙ»	-	371	-	-1,22	2,27	-3,24	1,92	1,00	-0,01	0,81
64	ПАО «М.Видео»	-	370	0,69	-25,3	0,84	4,46	-3,30	0,00	0,23	2,51
65	ПАО «Магнит»	-	185	1,65	-6,21	0,93	-0,27	-34,1	0,01	0,05	2,61
66	ПАО «ГК Самолет»	0,676	172	1,52	-1,60	0,27	-2,44	0,94	1,00	-0,01	-0,30
67	ООО «А101»	-	231	-	-1,54	0,56	-2,99	0,74	1,00	0,02	0,75
68	ПАО «Группа ЛСР»	-	136	1,21	-1,50	1,53	-2,30	-0,26	0,38	0,03	1,50
69	ПАО «Эталон»	0,667	231	0,79	-3,38	1,65	0,84	-2,36	1,00	0,03	0,89

Примечание: прочерк в столбцах «Y1–Y3» означает отсутствие оценки в каком-то из ESG-рейтингов.

Источник: рассчитано автором по материалам исследования.

Стоит заметить, что в таблице 2 представленные организации относятся к следующим сферам:

- электроэнергетика (11 организаций);
- металлургическая отрасль (10 организаций);
- топливно-энергетический комплекс – добыча и переработка нефти (10 организаций);
- химическая промышленность – добыча и переработка химической продукции (10 организаций);
- транспорт и связь – в основном железнодорожные организации, авиакомпании и телекоммуникационные компании (10 организаций);
- добыча полезных ископаемых (5 организаций – добыча угля, золота и алмазов);
- торговля и ритейл (5 организаций);

- строительство (4 организаций);
- транспортное машиностроение (2 организации);
- лесопереработка (2 организации).

По данным таблицы 2 стоит сказать несколько слов о показателях финансовой устойчивости исследуемых организаций.

Для двухфакторной модели Альтмана (массив X1 в таблице 2) отрицательные конечные интегральные значения характеризуют финансовую устойчивость компании как положительную. То есть, вероятность банкротства менее 50%. При положительных значениях финансовая состоятельность компании оценивается как

угрожаемая – вероятность банкротства выше 50% и растет по мере увеличения интегрального показателя. Двухфакторная модель Альтмана показывает, что все компании, отраженные в таблице 2, характеризуются устойчивым финансовым положением. И, надо сказать, это отвечает действительным реалиям, поскольку в 2025 г. ни одна из представленных организаций не подвергалась процедуре банкротства.

Пятифакторная модель Альтмана (X2): значение интегрального коэффициента более 2,99 характеризует финансовое состояние предприятия как устойчивое, менее 1,81 – неустойчивое. Диапазон оценки между 1,81 и 2,99 является неопределенной зоной. Судя по данным таблицы 2, только 4 организации могут характеризоваться как финансово-устойчивые: АО «Группа «Илим», АО «Каустик», АО «ОМК» и ПАО «Татнефть». Еще 15 организаций попадают в зону неопределенности. Состояние остальных 50 организаций из 69 (72%) оценивается по пятифакторной модели как угрожаемое. Такой результат, конечно, не является объективно отражающим реалии российской экономики. Поэтому данный массив, конечно, следует оставить только для последующего корреляционно-регрессионного анализа. Однако как самостоятельный метод оценки финансовой состоятельности российских компаний пятифакторная модель Альтмана, очевидно, неприменима.

Для модели Сайфуллина-Кадыкова (X3) существует два диапазона оценки: при значении интегрального показателя более 1 вероятность банкротства низкая, при значениях менее 1 – высокая. По данным таблицы 2, лишь 12 организаций попадают в «благоприятную» зону оценки низкой вероятности банкротства. Остальные 57 компаний характеризуются отрицательными оценками финансовой состоятельности. В целом общий результат схож с оценками по методу пятифакторной модели Альтмана. И, стоит признать, что этот подход также малоприменим к российским реалиям, несмотря на то, что разработан отечественными учеными.

Модель Чессера (X4) представляет организации, для которых значение интегрального коэффициента более 0,6, – как находящиеся на грани банкротства (более 0,8 – вероятность банкротства максимальная). Диапазон оценки 0,4–0,6 дает удовлетворительную характеристику финансовой устойчивости, а менее 0,4 – положительную. Судя по значениям конечной расчетной модели, здесь 33 организации находятся на грани банкротства. Всего одна – в граничном диапазоне. Остальные же компании в целом расположены в зоне устойчивого финансового положения. Здесь тоже можно уверенно сказать, что подобная оценка не соответствует реальному положению дел. И в «массовом» сегменте для анализа финансовой устойчивости применяться не может. Как,

впрочем, и большинство уже перечисленных моделей, кроме двухфакторной модели Альтмана.

Следующей используемой переменной выступает модель Змиевского (X5). Она сравнительно сложна и требует не просто арифметического подхода к конечному расчетному показателю, а является интерпретацией на основе функции стандартного нормального распределения и принимает два фактических конечных значения: 0 – финансово устойчивые компании, 1 – близкие к банкротству. 36 компаний оценены как банкроты. 33 – как надежные с точки зрения финансовых показателей.

Модель Лиса (X6) расценивает как финансово устойчивое состояние лишь 13 организаций (значение интегрального расчетного показателя в таблице 2 должно быть более 0,037). Это в целом повторяет тенденцию отрицательной практики применения традиционных наиболее известных моделей оценки финансовой устойчивости российских организаций.

Последняя из используемых моделей – модель Спрингейта (X7). Она базируется на пороговом значении конечного интегрального коэффициента 0,862. Если расчетная модель получается с большим значением, значит, предприятие имеет хорошие показатели финансовой устойчивости, если меньше, то оно находится под угрозой банкротства. Модель создана на базе альтмановской, но при этом конечный результат скорее напоминает модель Змиевского, если трактовать его с точки зрения вероятности наступления банкротства: 34 организации финансово устойчивы, 35 – нет.

Список компаний, которые по всем расчетным моделям демонстрируют финансово устойчивое положение или попадают в зону неопределенности, следующий:

- ПАО «Юнипро»;
- АО «ОМК»;
- ПАО «Татнефть»;
- ПАО «Новатэк»;
- ОАО «Красцветмет».

Еще 8 организаций имеют только одну отрицательную оценку (по пятифакторной модели Альтмана, модели Сайфуллина-Кадыкова, Чессера или модели Лиса). 18 организаций по всем методам расчета за исключением двухфакторной модели Альтмана могут быть оценены как финансово несостоятельные. Конечно, по таким результатам можно заведомо считать все модели оценки финансовой состоятельности, имеющие широкое использование, как минимум требующими корректировки для российских реалий. Или как максимум – не подходящими для расчетов даже в откорректированном виде.

Исходя из предварительного анализа применимости моделей, в дальнейших расчетах максимальную степень достоверности зависимости экономических показателей от соответствия критериям устойчивого развития должен

продемонстрировать корреляционно-регрессионный анализ с переменной X1 (двухфакторная модель Альтмана).

Результаты корреляционно-регрессионного анализа для представленных в таблице 2

переменных отражены в таблице 3. Сокращения в таблице 3:

- Кк – коэффициент корреляции;
- Кд – коэффициент детерминации;
- F – показатель статистической значимости.

Таблица 3 – Результаты корреляционно-регрессионного анализа и основные характеристики регрессионных моделей

Table 3 – Results of correlation-regression analysis and main characteristics of regression models

Регрессионная модель	Кк	Кд	F	F>F _т (критерий Фишера)	Итоговая оценка качества модели
Y1-X1	0,06	0,00	0,68	не выполняется	неудовлетворительная
Y1-X2	0,19	0,03	0,23	не выполняется	неудовлетворительная
Y1-X3	0,09	0,01	0,56	не выполняется	неудовлетворительная
Y1-X4	0,01	0,00	0,94	не выполняется	неудовлетворительная
Y1-X5	0,15	0,02	0,33	не выполняется	неудовлетворительная
Y1-X6	0,21	0,04	0,19	не выполняется	неудовлетворительная
Y1-X7	0,15	0,02	0,34	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X1	0,17	0,03	0,19	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X2	0,06	0,00	0,64	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X3	0,05	0,00	0,72	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X4	0,10	0,01	0,41	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X5	0,05	0,00	0,71	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X6	0,10	0,01	0,41	не выполняется	неудовлетворительная
Y2-X7	0,06	0,00	0,61	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X1	0,20	0,04	0,15	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X2	0,13	0,02	0,34	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X3	0,14	0,02	0,33	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X4	0,11	0,01	0,44	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X5	0,26	0,07	0,06	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X6	0,15	0,02	0,27	не выполняется	неудовлетворительная
Y3-X7	0,04	0,00	0,8	не выполняется	неудовлетворительная

Источник: рассчитано автором по материалам исследования.

Как видно из таблицы 3, ни одна из представленных регрессионных моделей не удовлетворяет даже минимальным требованиям статистической значимости. Коэффициент корреляции не поднимается выше 0,26. Для коэффициента корреляции максимальное значение 0,07. Статистическая значимость F ни в одном из случаев не достигает максимально допустимых 0,05. Соответственно, критерий Фишера также невыполним ни для одной из представленных моделей. Поэтому

отражение фактических уравнений регрессии не имеет смысла.

Приближается к минимально допустимым требованиям статистической значимости только модель Y3-X5 (ESG-рейтинг, представленный «Эксперт РА» – значение модели Чессера): коэффициент корреляции достигает максимального значения для всей выборки 0,26. Но всё же ни один из качественных параметров не позволяет считать ее значимой даже при максимальных допущениях в критериях качества.

Обсуждение

На первый взгляд, исследование касается не отраслевого, а корпоративного анализа показателей ESG-рейтингов и финансовой устойчивости. Но, справедливости ради, надо заметить, что в большинстве случаев компании, перечисленные в таблице 2, представляют собой межотраслевые комплексы с большим набором специализаций, а не строго одно отраслевое направление.

Например, в ПАО «НЛМК» помимо собственно Новолипецкого комбината входит ряд металлообрабатывающих компаний в разных странах мира, предприятия по добыче коксующихся углей, флюсовых известняков и железорудного сырья, включая их обогащение. Русал контролирует всю цепочку производства алюминиевой продукции – от добычи бокситов и производства глинозема до электроэнергетической базы собственных предприятий и обработки алюминиевых сплавов. МХК «ЕвроХим» контролирует ряд сырьевых месторождений, горно-обогачительных комбинатов, заводов по производству полного спектра удобрений. Организации нефтегазодобывающего сектора объединяют не только собственно добычу, но также геологоразведку, транспортировку, переработку и выработку конечной продукции, в том числе с высокой добавленной стоимостью, электроэнергетическую базу, сбытовой комплекс.

И этот список можно продолжать. Поэтому, в сущности, таблица 2 характеризует не столько отдельные производственные направления, сколько целые отраслевые и межотраслевые комплексы. Особенно тесно переплетаются добыча полезных ископаемых, металлургия, топливно-энергетический сектор и электроэнергетика.

Судя по данным таблицы 2, в целом надо указать на то, что единственная расчетная модель, которая кажется наиболее применимой в современных российских условиях и которая достаточно адекватно характеризует реальное финансовое состояние отечественных компаний, – это двухфакторная модель Альтмана. Она самая простая в расчете и одновременно единственная оценивает все компании как финансово устойчивые, что является максимально реалистичной характеристикой представленных в таблице 2 организаций на 2024 г.

Остальные расчетные модели оценивают до половины и более компаний (из организаций, представленных в таблице 2) как финансово неустойчивые и близкие к банкротству. А пятифакторная модель Альтмана вообще предсказывает массовое банкротство российских компаний, судя по данным расчета, что не соответствует действительности. Вообще говоря, лишь пять организаций в таблице 2 по всем расчетным моделям могут считаться финансово устойчивыми (ПАО «Юнипро», АО «ОМК», ПАО «Татнефть», ПАО «Новатэк» и ОАО «Красцветмет»). Нельзя

сказать, что их объединяет какая-то отраслевая или территориальная принадлежность. Скорее, это произвольное совпадение случайно рассчитанных моделей.

Еще восемь организаций получили в таблице 2 только одну отрицательную оценку финансовой устойчивости. Финансовое состояние остальных компаний по двум и более моделям характеризуется как неблагоприятное. При этом сразу 18 организаций – по всем представленным моделям, за исключением двухфакторной модели Альтмана (X1).

Таким образом, можно заключить, что в практическом плане почти все существующие модели оценки финансовой устойчивости требуют либо корректировки поправочных коэффициентов, исходя из текущей практики экономической деятельности, либо поиска собственных оригинальных решений, соответствующих реальному положению дел в финансовых показателях отечественных компаний.

Корреляционно-регрессионный анализ в текущей работе на базе массива данных для 69 российских компаний (таблица 3) продемонстрировал отсутствие сколь-нибудь значимой корреляции между положением крупнейших компаний в ESG-рейтингах и показателями их финансовой устойчивости. Таким образом, не подтверждается версия о прямом влиянии ESG-трансформации на конкурентоспособность отраслевых комплексов, которые представлены в работе важнейшими представителями электроэнергетического комплекса, металлургии, топливно-энергетического комплекса, химической промышленности, транспорта и связи, добычи полезных ископаемых, торговли, строительства, машиностроения, лесопереработки. Такой результат может обуславливаться несколькими причинами.

Во-первых, сама по себе практика формирования ESG-рейтингов в России находится в начальной стадии развития, как, впрочем, и во всем мире. Применение весовых коэффициентов для расчета интегральных показателей зачастую произвольно повторяет зарубежные практики без учета российских реалий и имеет оценочный характер. Больше внимания уделяется декларативным формулировкам в годовой отчетности и документах об устойчивом развитии в ущерб реальным аспектам деятельности компаний в направлении различных социальных и экологических мероприятий. Например, в силу исторических и ментальных особенностей развития последних десятилетий многие организации продолжают советскую практику социальной ориентации на персонал и инфраструктуру на местном уровне, что не является обычным для зарубежных компаний с иной историей становления бизнеса. При этом данный факт может никак не отмечаться в годовой отчетности – компании попросту могут не придавать этому значения как элементу ESG-политики.

Поэтому учет таких особенностей требует более детального и обстоятельного подхода к формированию рейтингов, перехода к иному подходу в расстановке весовых коэффициентов и приоритетов в расчетах. В общем, корпоративная этика должна уступать экологическим и социальным аспектам, а не превосходить их в конечном расчете интегральных показателей. Это позволит более объективно рассчитывать показатели ESG-рейтингов для отечественной специфики.

Вторым аспектом является, как уже было сказано выше, особенность отражения в финансовой отчетности зачастую только деятельности головных холдинговых структур без дочерних компаний. Этот факт не всегда можно установить с высокой степенью точности, что приводит к непреднамеренным ошибкам в конечных расчетах, поскольку вместо реальных показателей операционной деятельности можно ошибочно использовать данные только для холдинговых компаний. И такие вероятные ошибки невозможно исключить со стопроцентной точностью, поскольку невозможно всегда заранее предсказать, что речь идет именно о той или иной компании, поскольку составители ESG-рейтингов не указывают ИНН оцениваемых организаций.

Третьим аспектом является тот факт, что в российских реалиях, особенно с учетом политико-экономических событий последних лет, сама по себе ESG-культура не находит высокой степени отклика среди инвесторов и партнеров. В условиях охлаждения экономики, осложнения внешнеторговых операций, технологических и товарно-сырьевых потоков, а также ряда других аспектов, на первое место ставятся финансовые индикаторы. А ESG-политика в некоторых случаях даже может восприниматься как нежелательный ресурсоёмкий элемент.

В-четвертых – фрагментарность охвата ESG-рейтингами не позволяет массово распространить рейтинговые оценки на всю отечественную экономику, тогда как именно от масштаба зависит точность конечного расчета. И включение в рейтинги лишь ограниченного числа организаций, особенно малых выборок компаний лишь в отдельных отраслях помимо сырьевых, существенно и отрицательно влияет на их объективность. Хотя именно опыт анализа различных отраслей и значительного количества организаций позволит качественно учитывать российскую специфику.

Недостаток исследований, формирующих обратную связь, критическую или положительную оценку качества рейтингов, – это пятый фактор, ограничивающий конечную эффективность и применимость ESG-рейтингов в России. Необходимо более детально оценить практическое влияние ESG-рейтингов на конкретные финансовые показатели компаний, и при необходимости проводить корректировки рейтинговых показателей

или подбирать коэффициенты для конечных интегральных моделей финансовой устойчивости.

В целом можно резюмировать итог исследования в таком ключе: существующая на текущий момент практика формирования ESG-рейтингов в России находится на начальной стадии развития, что не обеспечивает их прочной связи с финансовыми показателями и не может распространить их влияние на финансовое состояние и деятельность российских компаний и отраслевых комплексов. По сумме факторов в результате это обуславливает низкий уровень внимания к ESG-культуре целевых компаний со стороны инвесторов, текущих и потенциальных партнеров, а ограничение доступа к мировому рынку усугубило и без того значительную инертность прогресса в этом направлении. Впрочем, ряд исследователей критически относятся и к зарубежным рейтингам, что роднит их в качественном отношении с российскими аналогами [17–20].

Можно заключить, что итоги исследования наиболее кратко можно охарактеризовать выводом к работе Z. Williams, который с осторожностью резюмирует итоги анализа ряда авторов взаимосвязи финансового положения компаний и показателей ESG фразой: *«детали взаимосвязи неоднозначны, что привело к противоречивым результатам в литературе»* [21]. Вряд ли итоги и текущего исследования можно было бы выразить более удачно.

Заключение

Распространение среди российских компаний ESG-культуры не могло оставить без внимания вопрос экономической эффективности и рациональности этого процесса с точки зрения влияния на показатели финансовой устойчивости организаций. Ресурсоёмкость процесса внедрения повестки устойчивого развития требует экономической оценки, и текущее исследование является одним из этапов статистического анализа влияния ESG-показателей, обобщаемых рейтинговыми показателями.

Исследование на основе оригинальной методики продемонстрировало, что, несмотря на кажущуюся логичность, гипотеза о наличии взаимосвязи между ESG-рейтингами и финансовыми показателями компаний не нашла подтверждения математико-статистическими методами. Корреляционно-регрессионный анализ не продемонстрировал наличие какой-либо связи между упомянутыми индикаторами с удовлетворительной степенью статистической значимости. Это может быть следствием как недостаточно точных и объективных расчетов ESG-рейтингов, так и реальным отсутствием их влияния на отраслевые и корпоративные финансы в целом.

Выделено пять основных причин, которые представляются наиболее значимыми

и препятствующими формированию устойчивой взаимосвязи между корпоративными ценностями и финансовым положением компаний. Работа в этих пяти направлениях будет способствовать ускорению внедрения целей устойчивого развития в практику российского бизнеса, повышению эффективности «зеленых» инноваций и эффективности ESG-повестки в широком смысле ее применения.

Одним из существенных минусов создавшейся ситуации, когда ESG-трансформация в российском экономическом поле не несет каких-либо положительных или отрицательных последствий для финансового состояния компаний, является то, что при сохранении такой тенденции бизнес просто потеряет интерес к содействию целям устойчивого развития, что является максимально негативным возможным сценарием. «Отключение» российской экономики от глобального финансового рынка имеет крайне негативные последствия в плане продвижения ESG-ценностей.

И по мере сохранения текущей ситуации отсутствия положительного влияния ESG-повестки на экономические показатели, очевидно, это может повлечь за собой снижение финансирования социально значимых и климат-ориентированных решений, что может отбросить ESG-развитие отечественной экономики на много лет назад.

Для качественного изменения сложившейся ситуации возможны два выхода: либо открытие для крупнейших представителей отечественного бизнеса зарубежных финансовых рынков, что маловероятно в текущей санкционной ситуации даже в масштабе нескольких лет планирования, либо оптимизация законодательных мер по стимуляции социальных и климат-ориентированных изменений в корпоративной политике компаний, когда экономический эффект от достижения конкретных показателей ESG-повестки станет очевиден для бизнеса, а не будет находиться в состоянии неопределенности.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

- [1] Семенова Н. Н. ESG-трансформация российских компаний в интересах устойчивого развития // Экономика. Налоги. Право. 2023. Т. 16, № 3. С. 57–65. DOI 10.26794/1999-849X-2023-16-3-57-65. EDN KIXJYM.
- [2] Черевко В. Е., Бережных М. А. Анализ ESG-трансформации мировой и Российской экономики: направления деятельности государства в области устойчивого развития // Экономика и бизнес: теория и практика. 2024. № 3-2 (109). С. 174–181. DOI 10.24412/2411-0450-2024-3-2-174-181. EDN MVXMQR.
- [3] Кочнев А. А., Крикунов И. С., Крапухин Г. А. Развитие ESG-экономики в России: проблемы и тенденции в условиях санкций // Прогрессивная экономика. 2023. № 4. С. 52–67. DOI 10.54861/27131211_2023_4_52. EDN BNQUGB.
- [4] Овсянников В. А., Цыпин А. П. Оценка доли иностранного капитала в торговых сетях России // Инновационное развитие Российской экономики : IX Международная научно-практическая конференция, Москва, 25–28 октября 2016 г. Том 2. Москва : Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова, 2016. С. 295–297. EDN WXLBXJ.
- [5] Цыпин А. П., Овсянников В. А. Оценка доли иностранного капитала в промышленности России // Молодой ученый. 2014. № 12 (71). С. 195–198. EDN SJAJRV.
- [6] Шишова Ж. А. Трансформация организационной культуры как один из факторов достижения Целей устойчивого развития в России // Государственная служба. 2023. Т. 25, № 6 (146). С. 61–67. DOI 10.22394/2070-8378-2023-25-6-61-67. EDN HSLXGM.
- [7] Косорукова И. В., Ксенофонтова О. Д. Особенности развития корпоративного управления в России в современных экономических условиях // Современная конкуренция. 2023. Т. 17, № 3 (93). С. 87–100. DOI 10.37791/2687-0657-2023-17-3-87-100. EDN QAMJVM.
- [8] Вагин Г. С. Стратегическое управление промышленностью Российской Федерации в условиях социально-экономической трансформации регионов // E-Management. 2025. Т. 8, № 2. С. 16–31. DOI 10.26425/2658-3445-2025-8-2-16-31. EDN CUPNRV.
- [9] Мещерякова Т. С., Черняев М. В. Экосистема промышленного предприятия в условиях ESG-трансформации // Вестник МГСУ. 2022. Т. 17, № 12. С. 1747–1756. DOI 10.22227/1997-0935.2022.12.1747-1756. EDN BISORK.
- [10] Андрианов В. В., Сироткин М. С., Баженова М. В. Российские компании в зеркале международных и отечественных ESG-рейтингов // Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета. 2023. Т. 13, № 2. С. 94–105. DOI 10.26794/2226-7867-2023-13-2-94-105. EDN YWJINR.
- [11] Белоглазова О. А., Соловьев А. Е. Обзор российских ESG-рейтингов для банковского сектора // Лучшая студенческая статья 2023 : сборник статей IV Международного научно-исследовательского конкурса. Пенза, 25 июня 2023 г. Пенза : Наука и Просвещение (ИП Гуляев Г. Ю.), 2023. С. 82–85. EDN XXDNYY.
- [12] Акимова Л. Л., Бородин Е. Р. ESG-трансформация российской экономики: вызовы и возможности // Скиф. Вопросы студенческой науки. 2025. № 5 (105). С. 19–25. EDN XHOYZB.
- [13] Цыгалов Ю. М. Проблемы ESG-реорганизации российских металлургических корпораций // Управленческое консультирование. 2022. № 5 (161). С. 40–50. DOI 10.22394/1726-1139-2022-5-40-50. EDN DHXHKX.
- [14] Савенко О. Л., Христова С. М. ESG-факторы развития российского корпоративного сектора в условиях новой реальности // Вестник евразийской науки. 2023. Т. 15, № 6. EDN EOSJPF.

- [15] Криворотов В. В., Калина А. В., Ерыпалов С. Е. Оценка конкурентоспособности производственных комплексов (на примере крупнейших медных компаний) // *Journal of Applied Economic Research*. 2020. Т. 19, № 3. С. 251–285. DOI 10.15826/vestnik.2020.19.3.013. EDN EUZQGN.
- [16] Кабанова Е. Е. Оценка финансовой состоятельности компаний в современных условиях как ключевой элемент антикризисного управления // *Вестник евразийской науки*. 2024. Т. 16, № 1. EDN BXQZRY.
- [17] Dhuri M. ESG Ratings in India: Assessing Their Reliability for Investment Decisions. *European Economics Letters*. 2024. DOI 10.52783/EEL.V14I2.1623. EDN HADBJD.
- [18] Sunelwala H., Mehta V., Gandhi V., Chhajer P. Combining ESG Risk Ratings and Fundamentals of Companies for Better Investing. *Journal of Commerce & Accounting Research*. 2022. 11 (2). Pp. 18–24.
- [19] Magdalena G.-S. Divergence of ESG Ratings: International and Russian Experience. *Economic Policy*. 2024. DOI 10.18288/1994-5124-2024-4-84-121. EDN MJZYW. 2024. 19 (4). Pp. 84–121.
- [20] Pelizzon L. Inside the ESG Ratings: (Dis) Agreement and Performance. *SSRN Electronic Journal*. 2020. DOI 10.2139/SSRN.3659271.
- [21] Williams Z. The Materiality Challenge of ESG Ratings. *Economics and Culture*. DOI 10.2478/JEC-2022-0019. 2022. 19 (2). Pp. 79–88. EDN OBTCXN.

REFERENCES

- [1] Semenova, N. N. (2023) ESG transformation of Russian companies in the interests of sustainable development. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*, 16 (3), pp. 57–65. <https://doi.org/10.26794/1999-849X-2023-16-3-57-65>. <https://elibrary.ru/kixjym>.
- [2] Cherevko, V. E., Berezhnykh, M. A. (2024) Analysis of ESG transformation of the world and Russian economy: directions of state activity in the field of sustainable development. *Economy and Business: Theory and Practice*, (3-2), pp. 174–181. <https://doi.org/10.24412/2411-0450-2024-3-2-174-181>. <https://elibrary.ru/mvxnqr>.
- [3] Kochnev, A. A., Krikunov, I. S., Krapukhin, G. A. (2023) Development of the ESG economy in Russia: problems and trends under sanctions. *Progressive Economy*, (4), pp. 52–67. https://doi.org/10.54861/27131211_2023_4_52. <https://elibrary.ru/bnqugb>.
- [4] Ovsyannikov, V. A., Tsylin, A. P. (2016) Assessment of the share of foreign capital in Russian retail chains. In: *Innovative development of the Russian economy: IX International scientific and practical conference*, vol. 2. Moscow, Plekhanov Russian University of Economics, pp. 295–297. <https://elibrary.ru/wxlxbj>.
- [5] Tsylin, A. P., Ovsyannikov, V. A. (2014) Assessment of the share of foreign capital in Russian industry. *Moloday ucheny*, (12), pp. 195–198. <https://elibrary.ru/sjajrv>.
- [6] Shishova, Zh. A. (2023) Transformation of organizational culture as one of the factors for achieving sustainable development goals in Russia. *Gosudarstvennaya sluzhba*, 25 (6), pp. 61–67. <https://doi.org/10.22394/2070-8378-2023-25-6-61-67>. <https://elibrary.ru/hslxgm>.
- [7] Kosorukova, I. V., Ksenofontova, O. D. (2023) Features of the development of corporate governance in Russia in modern economic conditions. *Journal of Modern Competition*, 17 (3), pp. 87–100. <https://doi.org/10.37791/2687-0657-2023-17-3-87-100>. <https://elibrary.ru/qamjvm>.
- [8] Vagin, G. S. (2025) Strategic management of the industry of the Russian Federation in the context of socio-economic transformation of regions. *E-Management*, 8 (2), pp. 16–31. <https://doi.org/10.26425/2658-3445-2025-8-2-16-31>. <https://elibrary.ru/cupnrv>.
- [9] Meshcheryakova, T. S., Chernyaev, M. V. (2022) Ecosystem of an industrial enterprise in the context of ESG transformation. *Vestnik MGSU [Monthly Journal on Construction and Architecture]*, 17 (12), pp. 1747–1756. <https://doi.org/10.22227/1997-0935.2022.12.1747-1756>. <https://elibrary.ru/bisork>.
- [10] Andrianov, V. V., Sirotkin, M. S., Bazhenova, M. V. (2023) Russian companies in international and domestic ESG ratings. *Gumanitarnye Nauki. Vestnik Finasovogo Universiteta = Humanities and Social Sciences. Bulletin of the Financial University*, 13 (2), pp. 94–105. <https://doi.org/10.26794/2226-7867-2023-13-2-94-105>. <https://elibrary.ru/ywjnir>.
- [11] Beloglazova, O. A., Solovyev, A. E. (2023) Review of Russian ESG ratings for the banking sector. In: *The best student article 2023: collection of articles of the IV International research competition*. Penza, Nauka i Prosveshchenie, pp. 82–85. <https://elibrary.ru/xxdnny>.
- [12] Akimova, L. L., Borodina, E. R. (2025) ESG transformation of the Russian economy: challenges and opportunities. *Skiff*, (5), pp. 19–25. <https://elibrary.ru/xhoyzb>.
- [13] Tsygalov, Yu. M. (2022) Problems of ESG reorganization of Russian metallurgical corporations. *Administrative consulting*, (5), pp. 40–50. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2022-5-40-50>. <https://elibrary.ru/dhxhks>.
- [14] Savenko, O. L., Khristova, S. M. (2023) ESG factors in the development of the Russian corporate sector in the new reality. *The Eurasian Scientific Journal*, 15 (6). <https://elibrary.ru/eosjpf>.
- [15] Krivorotov, V. V., Kalina, A. V., Erypalov, S. E. (2020) Assessment of competitiveness of production complexes (on the example of the largest copper companies). *Journal of Applied Economic Research*, 19 (3), pp. 251–285. <https://doi.org/10.15826/vestnik.2020.19.3.013>. <https://elibrary.ru/euzqgn>.

- [16] Kabanova, E. E. (2024) Assessment of the financial viability of companies in modern conditions as a key element of crisis management. *The Eurasian Scientific Journal*, 16 (1). <https://elibrary.ru/bxqzry>.
- [17] Dhuri, M. (2024) ESG Ratings in India: Assessing Their Reliability for Investment Decisions. *European Economics Letters*, 14 (2). <https://doi.org/10.52783/EEL.V14I2.1623>. <https://elibrary.ru/hadbjd>.
- [18] Sunelwala, H., Mehta, V., Gandhi, V., Chhajjer, P. (2022) Combining ESG Risk Ratings and Fundamentals of Companies for Better Investing. *Journal of Commerce & Accounting Research*, 11 (2), pp. 18–24. <http://www.publishingindia.com/jcar/47/combining-esg-risk-ratings-and-fundamentals-of-companies-for-better-investing/31970/76514/>.
- [19] Magdalena, G.-S. (2024) Divergence of ESG Ratings: International and Russian Experience. *Ekonomicheskaya Politika*, 19 (4), pp. 84–121. <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2024-4-84-121>. <https://elibrary.ru/mjzyyw>.
- [20] Pelizzon, L. (2020) Inside the ESG Ratings: (Dis) Agreement and Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.3659271>.
- [21] Williams, Z. (2022) The Materiality Challenge of ESG Ratings. *Economics and Culture*, 19 (2), pp. 79–88. <https://doi.org/10.2478/JEC-2022-0019>. <https://elibrary.ru/obtcxn>.