

ПОДХОДЫ К ПРИНЯТИЮ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ НА ОСНОВЕ ESG-ФАКТОРОВ

М. В. Чернышова

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия

И. М. Шогенова

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия

Одним из проявлений глобализации и массовых интеграционных процессов является возникновение ответственности каждого гражданина за минимизацию распространения глобальных проблем. На сегодняшний день фокус внимания мирового сообщества направлен на решение экологических проблем в связи с расширением зон их влияния в геометрической прогрессии, что ставит под угрозу устойчивость развития экономики. ESG-повестка стимулирует компании ориентироваться на экологические, социальные и управленческие факторы при решении стратегических целей и задач. В данной статье подходы к ESG-инвестированию рассматриваются как инвестиционные стратегии на основе анализа динамики приоритетности ESG-компонентов. На примере российского рынка рассмотрены и проанализированы ESG-рейтинги компаний отдельно по факторам и в агрегированном формате. Сделаны предположения по направлениям развития ESG-инвестиций в разрезе отраслей экономики и сформулированы основные тенденции на рынке устойчивого инвестирования.

Ключевые слова: ESG-инвестиции, частные инвесторы, социально-ответственное инвестирование, устойчивое развитие, ESG-рейтинг.

Введение. Принятие инвестиционных решений осуществляется на основе определения критериев выбора финансового актива: целевая доходность, временной горизонт инвестирования, ликвидность актива, толерантность к риску и прочие. В эпоху глобальных трансформаций современный инвестор не ограничивает себя фундаментальными финансовыми показателями деятельности компании, уделяя более существенное внимание нефинансовой отчетности, напрямую связанной с ESG-повесткой¹.

Анализу ESG-факторов с целью оценки инвестиционной привлекательности компаний-эмитентов посвящены исследования В. Шрамаде [1]; Р. Г. Экклс, М. Д. Кастрапели и С. Дж. Поттер [2]; М. Майти [3]; С. Р. Парк и Дж. У. Чан [4]; Ю. С. Евлахова [5]; М. В. Чернышова [6]; О. В. Ефимова [7]; Д. Хэнсон [8]; В. Назарова [9]; Л. Дай [10]; У. Шарма, А. Гупта и С. К. Гупта [11] и др. Исследования факторов ESG, как основы принятия инвестиционного решения, во многом обусловлены необходимостью оценки справедливой стоимости и устойчивости компании-эмитента в ситуации трансформации условий допуска к финансированию на глобальных и региональных рынках.

Социально-ориентированное инвестирование подвергается субъективной оценке инвестора, преследующего следующие цели:

- учет этических принципов, моральных ценностей и религиозных убеждений при принятии инвестиционного решения;
- исключение возможности влияния ESG-рисков на стоимость компании;
- сокращение негативного воздействия на окружающую среду и население с помощью инвестиций;
- влияние на достижение экологических и социальных глобальных целей, позитивное влияние на решение мировых проблем².

Учитывая значимость достижения целей устойчивого развития, объекты инвестирования подстраиваются под данную тенденцию. Мировая индустрия управления активами постоянно разрабатывает новые подходы к оценке нефинансовой отчетности, что влияет на принятие инвестиционных решений. Но отсутствие методологической базы в данной области исследований приводит к неоднозначности в определении понятия «ESG-инвестирование».

¹ Principles for Responsible Investment. URL: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri> (дата обращения: 25.03.2023).

² Глобальные стандарты раскрытия информации ESG для инвестиционных продуктов, июнь 2022 года. URL: <https://www.esg-portfolio-management.com> (дата обращения: 15.01.2023).

Необходимость исследования различных научных и практических подходов к определению социально-ориентированного инвестирования обусловлена развитием теории устойчивого финансирования экономики страны в целом. Значимость исследования определена принятой стратегией внедрения в оценку деятельности компаний-эмитентов факторов ESG и необходимости составления нефинансовой отчетности.

В основе данного исследования лежат научные изыскания зарубежных и отечественных ученых, актуальные статистические данные международных и российских рейтинговых агентств, специализирующихся на оценке ESG-факторов.

Целью исследования является формирование системы подходов к определению траектории принятия инвестиционных решений на основе ESG-оценки деятельности компаний-эмитентов.

Материалы и методы. В научных исследованиях все активнее предпринимаются попытки доказать положительное влияние инвесторов на экономическую деятельность, приносящую пользу окружающей среде и обществу. Переориентация капитала на финансирование экологичной деятельности эмитентов способствует ускорению перехода к устойчивому развитию реальной экономики. Однако для получения финансирования компаниям-эмитентам требуется постоянно улучшать их экологические и социальные показатели.

ESG-инвестирование – это подход к управлению активами, который стремится корректно идентифицировать и оценивать социальные, экологические и корпоративные возможности и риски³. Экологические, социальные и управленческие факторы ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) лежат в основе принципов ответственного инвестирования ООН (Principles for Responsible Investment, PRI), комбинация или отдельный учет которых позволяет сформировать многообразие типов инвестирования на уровне фондового рынка.

Шведские исследователи Й. Сандберг и Й. Нильссон выявили три ключевых подхода к определению инвестиционной стратегии, включающей оценку факторов ESG с целью определения

рынка устойчивых компаний: негативный скрининг, позитивный скрининг и стратегия вовлечения [12].

Эти три подхода лежат в основе применяемых стратегий оценки компаний с точки зрения ESG-факторов.

В основе *стратегии исключения* лежит негативный скрининг – подход к определению компаний, деятельность которых наносит ущерб природе и/или человеку, поэтому они исключаются из инвестиционного поля. При этом авторы исследования отмечают, что критерии исключения действуют в отношении той социально-экономической среды, в рамках которой осуществляются инвестиции. Стратегия исключения допускает исключение финансирования компаний, частично затрагивающих нежелательную область экономической деятельности. Примером такого отбора может служить исследование К. Бифулко, в нем рассматриваются факторы отрицательного скрининга, на основе которого могут приниматься инвестиционные решения (табл. 1) [13].

Стратегия позитивного скрининга ориентирована на достижение определенных параметров ESG. Розничные инвесторы, решившие инвестировать в подобный ESG-фонд, ожидают соответствия структуры его активов определенным группам принципов (экологическим, социальным или корпоративным). Данный подход является разновидностью *стратегии инклюзивности*, при которой положительный отбор проводится отдельно в каждом секторе (сегменте) экономики с целью усиления конкуренции между компаниями одной отрасли. Такая стратегия предусматривает возможность вложений в компанию, исключенную из списка по группе ESG-факторов, если, например, в своей отрасли она является более экологически ответственной, чем другие компании [14].

Данная стратегия требует анализа каждого эмитента в отдельности и, соответственно, больших ресурсов. С развитием системы раскрытия данных ESG и их доступности упрощается проведение ESG-оценки, выявление компаний-лидеров и отстающих осуществляется с помощью различных метрик и ранжирования ESG-рейтинга, без детального анализа эмитента.

Таблица 1

Пример стратегии исключения в инвестиционных фондах

Объект инвестирования	Христианские фонды	Исламские фонды	Социальные фонды
Компании с высоким левериджем		x	
Продукты из свинины		x	
Азартные игры	x	x	x
Биоэтика	x		x
Аборты	x		

³ Сертификат CFA по программе ESG Investing Curriculum. URL: <https://www.cfauk.org/study/start-your-esg-journey#gsc.tab=0> (дата обращения: 15.01.2023).

Стратегию взаимодействия называют стратегией активизации акционеров, поскольку портфельные управляющие имеют рычаги давления на компании, в которые инвестируются средства коллективных инвесторов. Подобная стратегия реализуется за счет использования права голоса на годовом собрании акционеров или путем прямого диалога с компанией. Инвестор, выбирающий данную стратегию, должен быть готов к тому, что фонд будет оказывать влияние на решение только тех вопросов ESG, которые зафиксированы в стратегии управляющего.

Инвестиционные стратегии ESG достаточно часто комбинируются, при этом различные управляющие фокусируются на разных, порой диаметрально противоположных, вопросах и стратегиях. С точки зрения инвестора, эти стратегии принимают во внимание разные моральные мотивы: скрининг на основе моральной честности инвестора; вовлеченность с ориентацией на финансовый результат.

Обзор литературы. Вопросы предпочтительности одной из трех составляющих ESG-повестки в последние десятилетия формируют высокий спрос на рынке научных исследований. Анализ интересов частных инвесторов на рынке социально-ответственного инвестирования стал объектом исследования различных экономических школ, одной из которых является франко-бельгийская школа в лице К. Д'Ондт и др. [15]. Данная школа выявила ряд правил, которыми руководствовались портфельные инвесторы при выборе критерия ESG в 2011–2017 гг. Исследуя 9 826 респондентов со средним уровнем финансовой грамотности, вкладывающих в акции, ученые выявили рост заинтересованности розничных инвесторов в ESG-инве-

стициях, а также положительную корреляцию между количеством акций с ESG-оценкой и долей акций с ESG-рейтингом. Начиная с 2005 г., четыре из пяти акций и 90 % открытых позиций по акциям имеют рейтинги ESG.

К. Д'Ондт, М. Мерли и Т. Роджер определили, что потребительское поведение в отношении устойчивых активов в основном базировалось на индивидуальных рейтингах, зависящих от критерия ESG, частота использования которых с годами увеличивалась. Это говорит о неоднородности факторов ESG и отсутствии универсальной модели поведения розничного инвестора.

С. Дремпетик и его коллеги в своих исследованиях продемонстрировали существенное влияние размера компании на показатели ESG, так как размер компании влияет на количество предоставляемых данных. В выводах был сделан акцент на то, что вне зависимости от результата общая оценка устойчивости компании будет высокой [16]. Данный вывод немногим ранее, в 2019 г., получили М. ЛаБелла и его коллеги, отметив, что портфель, построенный на компаниях с наивысшими оценками ESG, обычно содержит большую долю компаний с большей рыночной капитализацией [17].

Результаты. В нефинансовой отчетности российских компаний, в силу специфики их деятельности, наблюдается перевес в сторону экологических факторов, что отражается на ESG-рейтингах компаний (табл. 2). Первые места в рейтинге заняли крупнейшие компании из энергетической, металлургической, горнодобывающей отраслей и химической промышленности, что играет важную роль в инвестиционной политике компаний для привлечения зеленых и социальных инвестиций.

Таблица 2

ESG-рейтинги российских компаний на 1 апреля 2023 г.

Компания	Индустрия	ESG-рейтинг	Е	С	Г
НЛМК	Добыча металлов	1	2	2	21
Полюс	Добыча металлов	2	1	14	27
Уралкалий	Химическая промышленность	3	6	1	6
ЭЛ5-Энерго	Энергия	4	9	9	2
Полиметалл	Добыча металлов	5	4	5	12
Фосагро	Химическая промышленность	6	8	11	5
Кредит Банк Москвы	Финансы	7	5	15	8
Норникель	Добыча металлов	8	12	18	4
Северсталь	Добыча металлов	9	7	10	19
ЛУКОЙЛ	Нефть и Газ	10	11	13	11

Источник: составлено авторами по данным RAEX-Europe. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/ (дата обращения: 05.04.2023).

В 2021 г. Рейтинговое агентство RAEX опубликовало рэнкинг⁴, в который вошли 61 компания с отчетностью за 2020 г. и 35 компаний с отчетностью за 2021 г. Анализ компаний в разрезе отраслей позволил выявить эмитентов/отрасли, которые наиболее успешно адаптировали ESG-стандарты в своей деятельности.

На рисунке 1 представлено распределение анализируемых компаний по отраслям за период 2020-2021 гг., которое показывает смену структуры эмитентов, получивших балльную ESG-оценку.

За финансовый год ESG-рейтинги компаний в разрезе экологических факторов претерпели существенные изменения (рис. 1). Для анализа этих изменений был сформирован рейтинг Топ-20 компаний, где в рамках каждого из факторов ESG компании были «закодированы» по отраслям в целях выявления закономерностей (табл. 3).

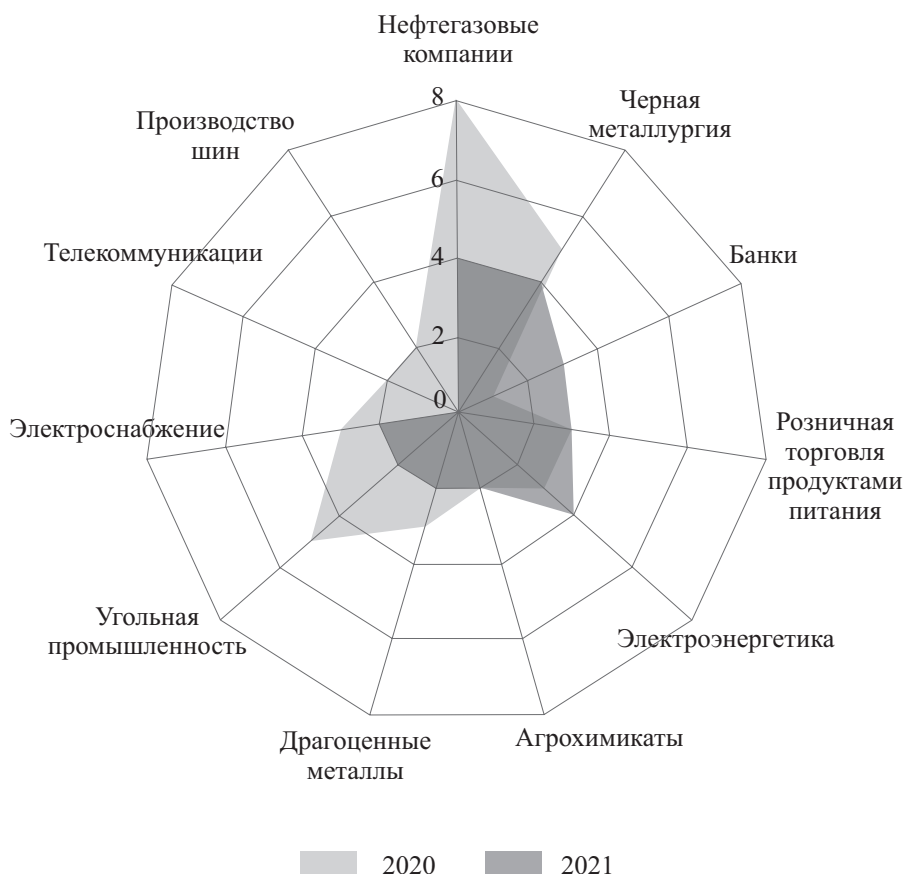
Экологический рейтинг отразил пребывание в «фазе юности» процесса внедрения Е-фактора в отраслях отечественной экономики, где наиболее четко формулировать меры по противодействию негативного влияния на природу получается у перерабатывающих отраслей. Производители черной

металлургии и драгоценных металлов достаточно статичны, а компании, производящие агрохимикаты, находятся в активной фазе.

Социальный фактор ESG (фактор S) подразумевает обеспечение достойного уровня оплаты труда, прав и свобод для работников, отсутствие дискриминационного режима. Для анализа применялась та же выборка данных (табл. 4).

ПАО «МТС», как представитель телекоммуникационной отрасли, на протяжении всего рассматриваемого периода выполняет трудовые обязательства перед работниками компании на достаточно высоком уровне. Metallурги за кратчайший срок повысили свои социально-трудовые показатели, а производители удобрений заинтересованы в обеспечении не только материальной мотивации, поэтому высоко ценят имеющиеся кадры.

Управленческие компетенции (фактор G) были оценены на основе данных RAEX (табл. 5). Динамика изменения данного рейтинга стабильна, что обусловлено сложностью оперативного построения требуемой системы управления, поэтому позиции 30 % компаний остались неизменны.



Источник: составлено авторами по данным RAEX-Europe.

URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/ (дата обращения: 10.01.2023).

Рис. 1. Распределение отраслей в ESG-рейтинге (ед.), 2020-2021 гг.

⁴ Рэнкинг (от англ. to rank – ранжировать) – перечень компаний, который можно упорядочить по любому из имеющихся ранжирующих показателей. Сайт Национального рейтингового агентства (НРА). URL: <https://www.ra-national.ru/ranking/> (дата обращения: 15.01.2023).

Таблица 3

Экологический рейтинг компаний, 2020-2021 гг.

2020 год		2021 год	
Отрасль	Место в рейтинге	Отрасль	Место в рейтинге
Банки	1	Черная металлургия	1, 4, 14
Драгоценные металлы	2, 3	Драгоценные металлы	2, 3
Черная металлургия	4, 19	Агрохимикаты	5, 7
Электроэнергетика	5, 6, 12	Электроэнергетика	6, 8, 11
Атомная энергетика	7	Нефтегазовые компании	9, 10, 12, 16
Нефтегазовые компании	8–11, 20	Транспортировка нефти	13
Нефтехимия	13	Производство алюминия	15
Интегрированные телекоммуникационные услуги	14	Розничная торговля продуктами питания	17, 19
Железнодорожная транспортировка	16	Энергоснабжение	18, 20
Беспроводные телекоммуникационные услуги	17		
Агрохимикаты	18		

Источник: составлено авторами по данным RAEX-Europe. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking (дата обращения: 10.01.2023).

Таблица 4

Социальный рейтинг компаний, 2020-2021 гг.

2020 год		2021 год	
Отрасль	Место в рейтинге	Отрасль	Место в рейтинге
Электроэнергетика	1	Агрохимикаты	1, 8
Нефтегазовые компании	2, 7, 13, 15	Черная металлургия	2, 7, 17
Драгоценные металлы	3, 12, 20	Беспроводные телекоммуникационные услуги	3
Агрохимикаты	4	Драгоценные металлы	4, 15, 18
Беспроводные телекоммуникационные услуги	5, 6	Нефтегазовые компании	5, 9, 12, 16
Железнодорожная транспортировка	8	Электроэнергетика	6
Нефтехимия	9	Транспортировка нефти	10
Добыча прочих полезных ископаемых	10	Угольная промышленность	11
Черная металлургия	11, 14, 16	Авиакомпании	13
Угольная промышленность	17	Производство алюминия	14
Банки	18	Строительство	19
Производство алюминия	19	Атомная энергетика	20

Источник: составлено авторами по данным RAEX-Europe. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/ (дата обращения: 10.01.2023).

Управленческий рейтинг компаний, 2020-2021 гг.

2020 год		2021 год	
Отрасль	Место в рейтинге	Отрасль	Место в рейтинге
Специализированные финансовые услуги	1	Электроэнергетика	1
Беспроводные телекоммуникационные услуги	2, 12	Беспроводные телекоммуникационные услуги	2
Нефтегазовые компании	3, 5, 17	Агрохимикаты	3, 20
Угольная промышленность	4	Угольная промышленность	4
Нефтехимия	6	Нефтегазовые компании	5, 14
Агрохимикаты	7	Транспортировка нефти	6
Электроэнергетика	8, 10	Драгоценные металлы	7, 15, 19
Черная металлургия	9, 14, 16	Черная металлургия	8, 11, 12
Банки	11	Энергоснабжение	9
Драгоценные металлы	13, 18, 19	Цветная металлургия	10
Железнодорожная транспортировка	15	Строительство	13
Энергоснабжение	20	Банки	16
		Производство алюминия	17
		Розничная торговля продуктами питания	18

Источник: составлено авторами по данным RAEX-Europe. URL: https://www.raexpert.eu/esg_corporate_ranking/ (дата обращения: 10.01.2023).

На протяжении двух лет ПАО «МТС» занимает 2-е место в управленческом рейтинге, а компании сектора агрохимикатов расширили свое влияние (увеличив количество представителей). Компании нефтегазовой отрасли и сектора драгоценных металлов занимают достаточно стабильные позиции и повышают их, ориентируясь на лучшие практики и зарубежный опыт.

Высокий рейтинг ESG для бизнеса показывает, что компании предпринимают значительные усилия по сокращению выбросов парниковых газов, по переработке отходов и сохранению природных ресурсов, а также по осуществлению контроля за выполнением вышеназванного. Решение этих вопросов, согласно структуре ESG-метрик, относится к экологическому фактору, значимость которого на сегодняшний день имеет тенденцию к галопирующему росту.

Обсуждение. В современных условиях сохраняется проблема выбора инвестиционной стратегии ESG. Не существует общепринятого списка методик управления ESG-инвестициями, сопоставимых с классическими методами управления портфелем,

но социально-ориентированное инвестирование имеет схожие с ними характеристики.

Инвестор, использующий исключительную стратегию и руководствующийся не только материальной выгодой при принятии инвестиционных решений, соглашается на доходность ниже оптимальной, сознательно ограничивая набор своих инвестиционных возможностей. С другой стороны, существует категория инвесторов, которые ищут данные виды «неэтичных» активов, упавших в цене. Возникает противоречие в общей стратегии внедрения ESG-оценки и склонение ответственных инвесторов взять на себя более высокий риск, при сохранении для других возможности получения более высокой потенциальной доходности. Научные исследования Е. Димсон и его коллег в 2020 г. подтвердили, что инвестиции в упавшие в цене отрасли привели к более высокой доходности в долгосрочной перспективе [18].

Анализ подходов к инвестированию в активы, подлежащие ESG-оценке, показал недостаточную объективность применения рейтинга устойчивости по отношению к инвестиционной привлекательности компаний-эмитентов. Выявленные факторы роста

стоимости компаний с высокой ESG-оценкой не доказывают прямую зависимость роста капитализации от качества исполнения компанией факторов ESG.

В основе трансформации бизнеса с точки зрения ESG должны лежать государственная политика и рыночные сигналы, которые способствуют финансированию устойчивого бизнеса. В свою очередь, требование к компаниям развивать свою деятельность в сфере ESG не может гарантировать прибыльность. Несовершенство оценок и рейтингов ESG могут существенно подорвать уверенность инвестора в компании-эмитенте. Если речь идет о портфеле ценных бумаг, то остается открытым вопрос контроля и анализа нефинансовых факторов, влияющих на ценообразование активов.

Если одни инвесторы повышают цену акций компании на основе ожиданий улучшения показателей по любому из факторов ESG, то для других инвесторов, в будущем покупающих этот актив по более высокой цене, ожидаемая доходность будет ниже. Если инвесторы выходят из акций компании на основании ожиданий снижения показателей по какому-либо фактору ESG, снижая цену акций, то для инвестора, покупающего впоследствии актив компании по более низкой цене, ожидаемая доходность будет выше. Поэтому на эффективном рынке не существует избыточной доходности с поправкой на риск для инвестора.

Инвестирование и удержание открытых позиций по активам с ESG-оценкой в течение длительного времени сопровождается расходами. В свою очередь выгоды от подобных вложений могут быть преувеличены, так как результаты, связанные с ESG, измерить проблематично. Требуется консенсуса вопрос создания единых правил агрегирования показателей для их преобразования в баллы и рейтинги ESG. Важно исследовать взаимосвязь факторов ESG с инвестиционной эффективностью, репутацией компаний-эмитентов, ценами на акции, толерантности к риску и другими аспектами, которые могут быть использованы в качестве переменных в последующем анализе.

Выводы. Быстро формирующийся ландшафт ESG-инвестирования является инвестиционной средой, которая, находясь на ранней стадии развития, демонстрирует состояние беспорядка. Открытый вопрос о поиске инвестиционных факторов ESG является проблематичным и требует большего объема открытых статистических данных для последующего исследования.

Важно сохранить внимание инвесторов с точки зрения ESG к традиционным секторам экономики, таким как энергетика, сырье, тяжелая промышленность, транспорт и прочие. Именно в этих секторах есть возможность выявить активы, которые находятся на ранних стадиях реализации потенциально полезных изменений. Но в отсутствие взаимодействия ESG-инвесторов и управляющих активами регуляторы и разработчики вынуждены действовать вслепую. Так, в ЕС разрабатываются нормативные

акты, связанные с раскрытием нефинансовой отчетности, а в США Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) еще только находится в процессе изучения аналогичных правил [19].

Тренд роста популярности ESG-рейтингования компании однозначен, поскольку эмитенты заинтересованы в возможности совершенствования механизмов финансирования своей деятельности в рамках ESG-повестки. Показатели, демонстрирующие маневренность участников рынка, готовность к кардинальным изменениям в целях решения глобальных вызовов, представляются значимыми для инвесторов, чей инвестиционный интерес является долгосрочным.

Литература

1. Schramade W. Integrating ESG into valuation models and investment decisions: the value-driver adjustment approach // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2016. Vol. 6, No. 2. PP. 95–111. DOI: 10.1080/20430795.2016.1176425.
2. Eccles R. G., Kastrapeli M. D., Potter S. J. How to integrate ESG into investment decision making: Results of a global survey of institutional investors // *Journal of Applied Corporate Finance*. 2017. Vol. 29, No. 4. PP. 125–133. DOI: 10.1111/jacf.12267.
3. Maiti M. Is ESG the succeeding risk factor? // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2021. Vol. 11, No. 3. PP. 199–213. DOI: 10.1080/20430795.2020.1723380.
4. Park S. R., Jang J. Y. The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria // *International Journal of Financial Studies*. 2021. Vol. 9, No. 3. DOI: 10.3390/ijfs9030048.
5. Евахова Ю. С. Анализ систематического риска глобальных ETF с максимальным ESG-рейтингом // *Сибирская финансовая школа*. 2022. № 2 (146). С. 18–23. DOI: 10.34020/1993-4386-2022-2-18-23.
6. Чернышова М. В. Принципы ответственного инвестирования: риск, доходность, ESG // *Финансовый бизнес*. 2022. № 6 (228). С. 183–189.
7. Ефимова О. В. Интеграция вопросов устойчивого развития в процесс обоснования инвестиционных решений // *Экономический анализ: теория и практика*. 2018. Т. 17, № 1 С. 48–65.
8. Hanson D. et al. Analysts' roundtable on integrating ESG into investment Decision-Making // *Journal of Applied Corporate Finance*. 2017. Vol. 29, No. 2. PP. 44–55. DOI: 10.1111/jacf.12232.
9. Nazarova V., Lavrova V. Do esg factors influence investment attractiveness of the public companies? // *Journal of corporate finance research*. 2022. Vol. 16, No. 1. PP. 38–64. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.16.1.2022.38-64.
10. Dai L. et al. Do sovereign wealth funds value ESG engagement? Evidence from target firm's CSR performance // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 50. PP. 103–226. DOI: 10.1016/j.frl.2022.103226.

11. Gupta A., Sharma U., Gupta S. K. The role of ESG in sustainable development: An analysis through the lens of machine learning / International Humanitarian Technology Conference. – New York, 2021. PP. 1–5. DOI: 10.1109/IHTC53077.2021.9698939.
12. Sandberg J., Nilsson J. Do ethical investors want purity or effectiveness? An exploratory study on the ethical preferences of mutual fund investors // Journal of Financial Services Marketing. 2015. Vol. 20, PP. 34–45.
13. Bifulco K. Faith-based investment and sustainability. – Università di Siena 1240, 2017. – 72 p. URL: https://assets.biola.edu/4396738754672012438/attachment/5b16d5bab18374000106087b/Faith-Based_Investment_and_Sustainability-2018.pdf.
14. Höhnke N., Homölle S. Impact investments, evil investments, and something in between: Comparing social banks' investment criteria and strategies with depositors' investment preferences // Business Ethics, the Environment & Responsibility. 2021. Vol. 30, No. 3. PP. 287–310. DOI: 10.1111/beer.12342.
15. D'hondt C., Merli M., Roger T. What drives retail portfolio exposure to ESG factors? // Finance Research Letters. 2022. Vol. 46. PP. 102–470. DOI: 10.1016/j.frl.2021.102470.
16. Drempetic S., Klein C., Zwergel B. The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review // Journal of Business Ethics. 2020. Vol. 167. PP. 333–360. DOI:10.1007/s10551-019-04164-1.
17. LaBella M. J., Sullivan L., Russell J., Novikov D. The devil is in the details: the divergence in ESG data and implications for responsible investing. – New York: QS Investors, 2019 (September). 11 p. URL: <https://www.firstlinks.com.au/uploads/Whitepapers/lm-qs-the-devil-is-in-the-details-0919.pdf>.
18. Dimson E., Marsh P., Staunton M. Divergent ESG ratings // The Journal of Portfolio Management. 2020. Vol. 47, No. 1. PP. 75–87. DOI:10.3905/jpm.2020.1.175.
19. Sundaram A. K. Business and climate change / Handbook of Business and Climate Change. Cheltenham. – UK: Edward Elgar Publishing, 2023. PP. 8–37.

Сведения об авторах

Чернышова Марина Витальевна – канд. экон. наук, доцент Департамента финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия.
E-mail: mvchernyishova@fa.ru

Шогенова Инна Мухамедовна – студент Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия.
E-mail: shogenova-i@mail.ru

APPROACHES TO MAKING INVESTMENT DECISIONS BASED ON ESG FACTORS

M. Chernyshova

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

I. Shogenova

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

One of the manifestations of globalization and mass integration processes is the emergence of the responsibility of every citizen for minimizing the spread of global problems. To date, the focus of the world community's attention is aimed at solving environmental problems in connection with the expansion of their influence zones in a geometric progression, which threatens the sustainability of economic development. The ESG agenda affects business: more and more companies are required to focus on environmental, social and governance factors when addressing strategic goals and objectives. The ESG agenda encourages companies to focus on environmental, social and managerial factors when solving strategic goals and objectives. In this article, approaches to ESG investing are considered as investment strategies based on the analysis of the dynamics of the priority of ESG components. Using the example of the Russian market, ESG ratings of companies are considered and analyzed separately by factors and in an aggregated format. Assumptions are made on the directions of development of ESG investments in the context of economic sectors and the main trends in the sustainable investment market are formulated.

Key words: ESG-investments, private investors, socially responsible investing, sustainable development, ESG-rating.

References

1. Schramade W. Integrating ESG into valuation models and investment decisions: the value-driver adjustment approach. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2016. Vol. 6, No. 2. PP. 95–111. DOI: 10.1080/20430795.2016.1176425.
2. Eccles R. G., Kastropeli M. D., Potter S. J. How to integrate ESG into investment decision making: Results of a global survey of institutional investors. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2017. Vol. 29, No. 4. PP. 125–133. DOI: 10.1111/jacf.12267.
3. Maiti M. Is ESG the succeeding risk factor? *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2021. Vol. 11, No. 3. PP. 199–213. DOI: 10.1080/20430795.2020.1723380.
4. Park S. R., Jang J. Y. The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*. 2021. Vol. 9, No. 3. DOI: 10.3390/ijfs9030048.
5. Evlakhova Yu. S. Analysis of systematic risk of global ETFs with maximum ESG rating, *Sibirskaya finansovaya shkola*, 2022, No. 2, pp. 18–23. DOI: 10.34020/1993-4386--2022-2-18-23 (In Russ.)
6. Chernyshova M. V. Principles of responsible investing: risk, return, ESG, *Finansovyi biznes*, 2022, No. 6 (228), pp. 183–189. (In Russ.)
7. Efimova O. V. Integrating the aspects of sustainable development into the investment decision validation process, *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika*, 2018, Vol. 17, No. 1, pp. 48–65. (In Russ.)
8. Hanson D. et al. Analysts' roundtable on integrating ESG into investment Decision-Making. *Journal of Applied Corporate Finance*. 2017. Vol. 29, No. 2. PP. 44–55. DOI: 10.1111/jacf.12232.
9. Nazarova V. V., Lavrova V. Do ESG Factors Influence Investment Attractiveness of the Public Companies? *Journal of Corporate Finance Research*, 2022, Vol. 16, No. 1, pp. 38–64. DOI: 10.17323/jcfr.2073-0438.16.1.2022.38-64
10. Dai L. et al. Do sovereign wealth funds value ESG engagement? Evidence from target firm's CSR performance. *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 50. PP. 103–226. DOI: 10.1016/j.frl.2022.103226.
11. Gupta A., Sharma U., Gupta S. K. The role of ESG in sustainable development: An analysis through the lens of machine learning. *International Humanitarian Technology Conference*. – New York, 2021. PP. 1–5. DOI: 10.1109/IHTC53077.2021.9698939.
12. Sandberg J., Nilsson J. Do ethical investors want purity or effectiveness? An exploratory study on the ethical preferences of mutual fund investors. *Journal of Financial Services Marketing*. 2015. Vol. 20, PP. 34–45.
13. Bifulco K. Faith-based investment and sustainability. *Università di Siena* 1240, 2017. 72 p. Available at: https://assets.biola.edu/4396738754672012438/attachment/5b16d5bab18374000106087b/Faith-Based_Investment_and_Sustainability-2018.pdf
14. Höhnke N., Homölle S. Impact investments, evil investments, and something in between: Comparing social banks' investment criteria and strategies with depositors' investment preferences. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*. 2021. Vol. 30, No. 3. PP. 287–310. DOI: 10.1111/beer.12342.
15. D'hondt C., Merli M., Roger T. What drives retail portfolio exposure to ESG factors? *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 46. PP. 102–470. DOI: 10.1016/j.frl.2021.102470.
16. Dremptic S., Klein C., Zwergel B. The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*. 2020. Vol. 167. PP. 333–360. DOI: 10.1007/s10551-019-04164-1.
17. LaBella M. J., Sullivan L., Russell J., Novikov D. The devil is in the details: the divergence in ESG data and implications for responsible investing. *New York: QS Investors*, 2019 (September). 11 p. Available at: <https://www.firstlinks.com.au/uploads/Whitepapers/lm-qs-the-devil-is-in-the-details-0919.pdf>.
18. Dimson E., Marsh P., Staunton M. Divergent ESG ratings. *The Journal of Portfolio Management*. 2020. Vol. 47, No. 1. PP. 75–87. DOI:10.3905/jpm.2020.1.175.
19. Sundaram A. K. Business and climate change. *Handbook of Business and Climate Change*. Cheltenham. UK: Edward Elgar Publishing, 2023. PP. 8–37.

About the authors

Marina V. Chernyshova – PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Financial Markets and Financial Engineering Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia. E-mail: mvchernyshova@fa.ru

Inna M. Shogenova – student of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia. E-mail: shogenova-i@mail.ru