

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2404-022X-2020-10-3-6-20

УДК 33.053(045)

JEL M14, G39

Управление ESG рисками в коммерческих организациях

В.Д. Смирнов

Финансовый университет, Москва, Россия

<https://orcid.org/0000-0002-1243-5349>

АННОТАЦИЯ

Предметом исследования в настоящей статье является идентификация изменений в восприятии обществом экологических проблем, социальных вопросов и тематики корпоративного управления и возникающих в связи с ними рисков. Целью статьи является поиск путей управления указанными рисками. Методика исследования предусматривает последовательный анализ влияния изменившихся подходов общества на базовые аспекты деятельности компаний, начиная со стадии инвестирования, с определением качественных и количественных параметров вероятных рисков и преимуществ, связанных с внедрением коммерческими организациями принципов устойчивого развития. Результатом исследования является выявление степени воздействия принятия важности или отказа от управления рассмотренными рисками на финансовый результат деятельности компании и ее стоимость для акционеров и инвесторов. Обосновано, что в современных условиях мотивация инвесторов определяется не только финансовыми показателями деятельности компании, а и ее усилиями по соответствию изменившимся представлениям государства и общества о взаимодействии экономики и окружающей среды, отношениями между людьми. Сформулированы рекомендации компаниям по управлению указанными рисками, которые важны для всех отраслей экономики.

Ключевые слова: устойчивое развитие; риски; эффективность; окружающая среда; инвестиции; общество; рынки; этическое поведение

Для цитирования: Смирнов В.Д. Управление ESG рисками в коммерческих организациях. *Управленческие науки = Management Sciences in Russia*. 2020;10(3):6-20. DOI: 10.26794/2404-022X-2020-10-3-6-20

ORIGINAL PAPER

ESG Risks Management in Commercial Organizations

V.D. Smirnov

Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-1243-5349>

ABSTRACT

The study subject of this paper is the identification of changes in public perception of environmental problems, social and corporate governance issues, and the risks arising from its. The goal is going to be finding ways to manage these risks. The research's methodology envisages a consistent analysis of impact of the amended approaches of society on the basic aspects of companies' activities, starting from the investment stage, with definition of qualitative and quantitative parameters of the likely risks and benefits associated with the introduction of sustainable development principles by commercial organizations. The result of the study is identification a degree of impact of acceptance of importance or refusal of management of the specified risks on companies' financial result and its value for shareholders and investors. It is substantiated that nowadays the motivation of investors is determined not only by financial performance of the company, but also by its efforts to comply with the changed ideas of state and society about interaction of the economy and the environment, relations between people. Recommendations are formulated for companies to manage these risks, which are important for all sectors of the economy.

Keywords: sustainable development; risks; efficiency; environment; investment; society; markets, ethical behavior

For citation: Smirnov V.D. ESG risks management in commercial organizations. *Upravlencheskie nauki = Management Sciences in Russia*. 2020;10(3):6-20. (In Russ.). DOI: 10.26794/2404-022X-2020-10-3-6-20

© Смирнов В.Д., 2020

Введение

Регулирование экономики, возникшее на развитых рынках в прошлом столетии как попытка противостояния разгулу рыночной стихии, сглаживания экстремальных девиаций от поступательного развития в рамках экономических циклов и усиления контролирующей роли государства, в XXI в. приобрело новые черты: актуальными стали вопросы социальной ответственности бизнеса, участия компаний в борьбе с загрязнением окружающей среды и укрепления корпоративного управления. Заинтересованными сторонами в связи с ведением предпринимательского проекта считаются теперь не только его акционеры, а и те, кто прямо зависят от деятельности компании (персонал, поставщики и покупатели), а также общество, на территории которого компания имеет свои производственные единицы. При этом влияние социума становится все более существенным: бизнесу необходимо не только получить все разрешения и лицензии у местных властей на ведение хозяйственной деятельности на данной территории и выполнять налоговые обязательства, а также учесть культурные особенности населения, постараться не испортить природную среду его проживания, содействовать развитию социальной инфраструктуры и повышению благосостояния местного населения. Стандарты служебных взаимоотношений внутри компаний меняются в сторону выстраивания этических моделей поведения, которые включают отношения между сотрудниками, руководителями и подчиненными, исключение гендерного неравенства и угнетения меньшинств.

Логично предположить, что указанные изменения в области экологических, социальных вопросов и корпоративного управления (environmental, social, governance или ESG) влияют не только на отношения бизнеса с властями и людьми, но и на его финансовый результат деятельности, не только потому, что требуют очевидных дополнительных затрат, но и поскольку помогают уменьшить некоторые расходы, отражаются на стоимости бизнеса и предоставляют дополнительные возможности или ограничивают его развитие.

Распространение и расширение понятия социальной ответственности бизнеса, не ограничивающееся уплатой налогов, установление ее нормативов на уровне законов, свода правил корпоративных сообществ, которые определяют понятия respectful модели ведения бизнеса в отношении всех

его участников (stakeholders) мотивируют компании меняться самим и содействовать таким образом позитивным изменениям вокруг них.

Идентификация связанных с указанными изменениями рисков, методов управления ими и определение количественных параметров потенциальных рисков и выгод, связанных с внедрением принципов ESG в нефинансовых организациях, является предметом анализа в данной статье.

Понятие устойчивого развития и взаимосвязь отдельных его элементов

Эволюция взглядов на развитие человеческого общества в сторону более сбалансированной модели, в которой люди и окружающая среда должны не эксплуатироваться бизнесом, а гармонично взаимодействовать, реализовалась в концепцию устойчивого развития, которая появилась относительно недавно. Концепция возникла в связи с опасениями людей потерять привычную среду обитания вследствие видимых климатических изменений, которые являются результатом человеческой деятельности, прежде всего экономической, и укрепления общественных представлений о важности любой человеческой жизни и недопустимости дискриминации. В 2015 г. ООН установила ориентиры по достижению целей устойчивого развития на период до 2030 г., указав, что они должны «соответствовать требованиям настоящего времени, не ставя под угрозу способность будущих поколений удовлетворять свои потребности. Для этого важно согласовать три основных элемента: экономический рост, социальную интеграцию и защиту окружающей среды. Указанные элементы взаимосвязаны и имеют решающее значение для благополучия людей и общества»¹.

Почему указанные опасения людей, которые большую часть человеческой истории игнорировались, стали существенными и материальными для обсуждения на глобальных форумах и предметом заботы властей и бизнеса? Дело в том, что глобальная всесторонняя информированность наглядно показала людям неприемлемую ситуацию, когда в разных странах к разным группам людей в отношении одинаковых ситуаций применяются разные

¹ The Sustainable Development Agenda. What is sustainable development? United Nations. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/development-agenda> (дата обращения 15.06.2020).

стандарты. Соответственно, изменилась электро-активная активность общества, в результате которой стали приниматься законы об охране окружающей среды, гендерном равенстве и т.п. Потребители стали голосовать деньгами в пользу продуктов, которые производятся компаниями в соответствии с принципами устойчивого развития.

Необходимо отметить, что условиях глобальной конкуренции и большого выбора примерно одинаковых продуктов многие потребители делают выбор на основе скорее эмоциональных факторов. Алан Гринспен [1] особенно отмечал иррациональную мотивацию людей при осуществлении своих экономически значимых действий, которая может противоречить экономической целесообразности, в данном случае проявляемая в желании людей сохранить и улучшить окружающий их мир через приобретение продуктов, созданных при соблюдении принципов ESG, что вносит новые приоритеты в модели выбора продуктов и услуг. Проведенный в марте 2020 г. опрос исследовательским институтом Capgemini, показал, что 64% потребителей делает счастливыми покупка продуктов, произведенных компаниями устойчивого развития, 52% потребителей ощущают эмоциональную связь с таким товаром или компанией, которая его произвела, а 79% меняют свои покупательские предпочтения с учетом воздействия своих покупок на решение социальных вопросов или улучшение экологии [2].

Такого рода спрос конвертируется в весомые для компаний показатели. Standard & Poor's указывает, что с января 2010 по декабрь 2019 г. среднемесячный рост акций компаний, имеющих наименьшие показатели эмиссии углекислого газа и составляющие 20% от общего числа компаний в MSCI World Index (developed markets), был на 25 базовых пунктов выше, чем у 20% компаний в этом индексе с наихудшим показателем такой эмиссии [3]. Стоимость капитала для компаний, которые придерживаются принципов ESG, примерно на 10% ниже, чем у других компаний, за счет того, что инвесторы считают, что у них более низкие риски в части несоблюдения природоохранного законодательства, проблем по социальным вопросам и корпоративному управлению [4].

Таким образом, взаимосвязь между изменением социальной и окружающей среды и экономикой становится очевидной и достаточно прямолинейной. Не удивительно, что бизнес стал уделять вопросам устойчивого развития большое внимание, что за-

ставляет проанализировать влияние факторов ESG на финансовые результаты компаний.

Сохранение окружающей среды

Повышение температуры на поверхности Земли связано как с деятельностью человека, так с естественным изменением климата, имеющим циклический характер, последствия которого могут быть многочисленны и разнообразны:

- изменится качество земляного покрова, уменьшатся возможности по орошению посевов, снизится урожайность, сократится поголовье скота, будут выведены из оборота значительные площади, усилится риск недостатка пищи;
- произойдет затопление прибрежных городов и сельскохозяйственных территорий;
- давно принятые инженерные параметры для инфраструктуры могут оказаться ненадежными, такие объекты разрушатся в связи с ураганами, наводнениями и т.п., сила которых нарастает;
- люди не смогут жить в некоторых регионах из-за непереносимой жары;
- потепление океана уменьшит содержание кислорода в морской воде, что негативно воздействует на рыбные ресурсы и, соответственно, на людей в регионах, где они являются основным источником питания и дохода.

Наше общество, отмечают эксперты компании McKinsey, «не сталкивалось с такой угрозой, как изменение климата, и мы не готовы. Хотя компании и сообщества уже адаптируются, темпы и масштабы приспособления должны увеличиться. Это ускорение может повлечь за собой рост затрат и трудные решения, а также скоординированные действия со стороны многих заинтересованных сторон» [5]. Парижское соглашение по климату 2015 г., которое отражает озабоченность человечества ухудшением условия жизни на планете, как раз направлено на уменьшение негативного влияния экономической деятельности человека на рост температуры на нашей планете.

Указанные ранее риски необходимо тщательно учитывать компаниям, которые планируют действовать в подверженных им регионах. Не менее важно, что, несмотря на локальный характер рисков, они отражаются на деятельности компаний, продукция которых используется глобально. Неурожаи в районах выращивания основных сельскохозяйственных культур создают проблемы в их потреблении для всего человечества. Местные проблемы с рабочей силой в связи с климатическими и социальными

изменениями могут нарушить цепочки поставок материалов и комплектующих для сборочных производств в других регионах. Изменение экологического законодательства в странах крупных потребителей продукта создает серьезные проблемы для производителей и экспортеров товаров, на которые налагаются ограничения, в других странах. Осложнение климатической обстановки ведет к затруднениям в транспортных коммуникациях.

Риски прямых инвестиций и решения по их минимизации

Изменения в климате и социальных отношениях вызывают многие годы, а их последствия могут проявляться без предупреждения и радикально изменить складывающийся десятилетиями порядок вещей, а следовательно, совершенно трансформировать условия ведения бизнеса.

Так, использование агрессивных технологий в сельском хозяйстве, массовая вырубка лесов и выдавливание из них диких животных привели к нарушению экологического равновесия между людьми и природой, которое выражается в росте и интенсивности зоонозных (передающихся от животных) заболеваний людей. Примером является поразившая мир пандемия коронавируса COVID-19, которая не только унесла многие человеческие жизни, но и парализовала многие отрасли экономики. Некоторые считают пандемию случайным явлением, а эксперты ООН полагают, что она является результатом системного разрушения равновесия между животным миром и человеком, и рекомендуют обеспечить комплексное управление земными и морскими пространствами, которое будет способствовать сбалансированному сосуществованию экономики и дикой природы. Среди прочего необходимы инвестиции в агроэкологические методы производства продуктов питания, которые снижают отходы, загрязнение окружающей среды и риски переноса на людей зоонозных заболеваний [6].

Потепление климата особенно ощущается на Крайнем Севере, где постепенно повышающаяся длительное время температура, в конце концов, оказывает влияние на способность земельной поверхности выдерживать построенные человеком сооружения², что и явилось одним из факторов не-

способности фундамента топливохранилища выдерживать давление груза, что привело к экологической катастрофе в Норильске в 2020 г., устранение которой будет стоить десятки млрд руб. прямых затрат, огромных экологических штрафов и негативно влиять на капитализацию компании владельца объекта.

Глубокий и системный анализ эволюции окружающей среды и причин природных катастроф позволит принимать такие инвестиционные решения, которые сделают возможным успешно окупить капиталовложения и выстроить сбалансированные отношения экономики предприятия с природой, которая не только дает людям возможности для развития, но и может нанести мощный удар человечеству за пренебрежение принципами мирного сосуществования с ней.

Поэтому анализ возможных рисков весьма важен, особенно для крупных инвестиционных проектов, которые предусматривают длительные сроки окупаемости. Длинные горизонты инвестиции характерны и для портфельных вложений пенсионных фондов, национальных фондов благосостояния и т.п.

Однако у инвесторов и менеджмента компаний существуют разные подходы к оценке существенных рисков. Руководство компаний исходит из необходимости повышения доходов, уменьшения расходов и увеличения прибыли в краткосрочный период с учетом, как минимум, квартальных значений, от которых зависит часть их вознаграждения. Для инвесторов важна перспектива роста акций и расширение спроса и операций в наиболее широком временном горизонте. Соответственно, различаются и принимаемые инвесторами и менеджментом решения, которые могут противоречить друг другу прежде всего в показателях эффективности во времени, что было предметно показано в специализированном исследовании Шу-Лин Янга, который отмечает, что реализация мероприятий по устойчивому развитию не всегда дает немедленный положительный эффект. Более того, при высокой вовлеченности компании в такие мероприятия в краткосрочном плане корпоративная эффективность может снижаться, хотя на долгосрочном горизонте возрастать. При низкой вовлеченности компании в работу по избеганию ESG рисков это дает положительный эффект за счет отказа от соответствующих расходов, но в долгосрочной перспективе резко снижает эффективность деятельности компании [7].

Менеджмент старается найти компромисс в этой ситуации, используя важные для потребите-

² Демурина Г. Авария с топливом в Норильске. РБК. URL: <https://www.rbc.ru/society/20/07/2020/5f1597569a79472dca791c> (дата обращения: 15.07.2020).

лей факторы для повышения репутации компании как развивающейся в соответствии с принципами устойчивого развития, но сосредоточиваясь в первую очередь на действиях, которые смогут снизить затраты и повысить доходы. Так, многие компании по производству и торговле потребительскими товарами пытаются справиться с экологическими и социальными рисками, используя соответствующую мотивацию потребителей. 12% таких компаний в мире производят готовую продукцию только из сырья вторичной переработки, или их готовая продукция может подвергаться вторичной переработке, 11% применяют очистку и вторичный оборот воды на своих предприятиях, 14% уже используют электроэнергию, генерируемую возобновляемыми источниками, а 40% активно внедряют мероприятия по сокращению потребления электричества, 52% компаний придерживаются политики этического отношения к персоналу, а 22% помогают в решении социальных проблем сообществ, где они работают или продают свою продукцию [2].

С другой стороны, сам факт растущего внимания инвесторов к охране окружающей среды позволяет необычайно быстро и высоко поднимать стоимость компаний, которые пока работают без прибыли. Так, капитализация пионера массового производства электрических автомобилей компании Tesla, финансовый результат работы которой после 17 лет с момента основания только начинает выходить в плюс, выросла в июле 2020 г. до 320 млрд долл. США, что на 50% больше стоимости компании Toyota, которая выпускает почти в 20 раз больше автомобилей с устойчивой и высокой прибылью [8].

Причиной пристального внимания общества к влиянию промышленного производства на окружающую среду является то, что повышенная концентрация парниковых газов уже увеличивает глобальную среднюю температуру поверхности Земли. Использование ископаемого топлива вместе с сельским хозяйством и отходами генерировали в 2017 г. 56% выбросов метана в атмосферу и делают основной вклад в дисбаланс со способностями Земли его поглощать. Хотя метана в атмосфере намного меньше, чем углекислого газа, он поглощает тепловое инфракрасное излучение гораздо более эффективно и, как следствие, обладает потенциалом глобального потепления в 86 раз сильнее на единицу массы, чем CO₂, в 20-летний период времени и 28 раз сильнее в 100-летнем масштабе [9].

Вопросы этического поведения компаний понимаются в настоящее время достаточно широко и включают не только социальные отношения, а и аккуратность в выполнении принятых обязательств перед контрагентами, соблюдение экологических нормативов, надлежащих условий труда и безопасности персонала. Многие транснациональные компании не только сами внедряют кодексы такого поведения, но и проверяют, насколько поставщики материалов и комплектующих следуют принципам устойчивого развития. При этом главными проводниками такого отношения к поставщикам являются подразделения транснациональных компаний по контролю за рисками, которые предписывают, что деловые отношения с компаниями, которые не соответствуют указанным принципам, представляют угрозу надежности цепочке поставок, поскольку могут стать объектом расследования со стороны властей страны местонахождения поставщика и вызвать недовольство потребителей готовой продукции транснациональной компании, что может создавать угрозу ее репутации и снижению продаж. Следовательно, производителям сырья, материалов и комплектующих следует обязательно учитывать в своем бизнес-плане расходы на удовлетворение указанных требований.

В последние годы представление о целесообразности казавшихся ранее разумными решений меняется на противоположное. Так, удобная с санитарно-гигиенической точки зрения одноразовая посуда и тара стали способствовать загрязнению окружающей среды. В результате власти Сиэтла, США, в своем городе, а компания McDonald's в своих ресторанах запретили в 2018 г. использование пластиковых соломинок, компания Starbucks собиралась сделать тоже самое в 2020 г. [10]. Активно распространяется в мире негативное отношение к магазинным пластиковым пакетам. Указанные изменения сильно влияют на производящие такие товары отрасли. Например, запрет на пластиковые пакеты во многих странах оказал существенное негативное влияние на предприятия, их производящие, и производителей соответствующих полиэтиленовых гранул, так как уничтожил целый класс покупателей их продукции.

Риски ESG интерпретируются компаниями как нечто, вызывающее финансовые и/или репутационные потери, включая опасность прерывания/закрытия бизнеса. Взгляд государственных агентств по защите окружающей среды на такие риски фокусируется на вероятности нанесения вреда здоровью человека

и окружающей среде от реализации определенных опасностей. Компаниям необходимо всесторонне и адекватно оценивать возможности таких потерь, используя для этого различные инструменты качественного и количественного анализа, в основе которого находится сама возможность определения ESG рисков, что само по себе не просто, особенно в ситуациях, когда отсутствует запрещающее законодательство, что нередко случается, поскольку для осознания опасностей обществом и властями требуется время. С этой точки зрения главным является выявление соответствия потенциального риска этическим принципам ESG о ненанесении вреда окружающей среде, социальным и корпоративным отношениям. Проявление максимализма в идентификации такого развития событий, включая оценку его вероятности, важности и степени воздействия на компанию, должно приветствоваться, так как только после определения опасности следует стадия формулирования отношения компании к каждому риску по принципу принятия, отказа, разделения его с третьей стороной или перевода ответственности за него на третью сторону. Но если опасность не идентифицирована, то вероятность потерь в связи с ее реализацией и неприятием мероприятий по уменьшению или исключению вероятности ее возникновения исключительно высока.

При принятии экологического риска (полностью или частично), последствия реализации которого наиболее масштабны по сравнению с другими связанными с ESG опасностями, «управление и контроль им не является автономным, они должны быть полностью интегрированы с другими вопросами бизнеса» [11], поскольку работа по уменьшению или устранению его влияния оказывает существенное воздействие на снабжение, производство, продажи и финансы компании.

Отклонение от принципов устойчивого развития имеет финансовый эффект не только в сфере воздействия на экологию. Несоблюдение компанией Facebook конфиденциальности данных пользователей, которыми в период до 2015 г. воспользовалась компания Cambridge Analytica, и возникший в результате скандал в 2018 г. привел в течение нескольких дней к потере 100 млрд долл. рыночной капитализации социальной сети [10].

Значение существенности или материальности одних и тех же рисков ESG в разных отраслях несхожее. Более того, величина материальности риска «плавает» во времени. Как отмечают George Serafeim, один из крупнейших исследователей в области ESG,

и Jean Rogers, «динамический характер существенности будет проявляться в разные моменты времени и с различной интенсивностью в разных компаниях и отраслях. Несовпадение корпоративного поведения с социальными потребностями является критическим начальным условием существенности. При раннем внимании к определенным катализаторам (риска) возможно, что возникающие проблемы могут быть решены до того, как они станут финансово материальными, что является наилучшим возможным результатом для всех заинтересованных сторон» [10]. Уровни существенности/материальности ESG рисков по отдельным отраслям приводятся в *таблице* и определяются по трем основным параметрам:

1) наиболее важные проблемы для соответствующей отрасли;

2) факторы, наиболее влияющие на финансовые результаты компаний отрасли по соотношениям доходов к затратам, активам к обязательствам, стоимости капитала;

3) вероятность события и величина финансового воздействия основной проблемы, чтобы выявить проблемы, которые не будут прямо влиять на финансы компании, но могут оказаться существенными для инвесторов [12].

Значимость работы по оценке рисков ESG, которая снижает потенциальные потери, определяется также тем, что следование компаниями принципам устойчивого развития, как отмечали на Всемирном экономическом форуме в Давосе в 2020 г., будет в текущем десятилетии ведущей силой процветания и создания дополнительной стоимости [13] для собственников бизнеса в том числе, как представляется, за счет того, что покупатели готовы платить более высокую цену по сравнению с конкурентами производителю равного по потребительским качествам товара только потому, что он произведен с учетом принципов устойчивого развития: в рамках глобального опроса 57% покупателей потребительских товаров заявили об этом в 2020 г.⁵

Риски инвестирования в акции

Если для прямых инвестиций важность принципов ESG ближе, более понятна, осязаема и практична, то для инвесторов портфельных (круп-

⁵ Consumer products and retail. How sustainability is fundamentally changing consumer preferences. Capgemini Research Institute. 2020. URL: https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2020/07/20-06_9880_Sustainability-in-CPR_Final_Web-1.pdf (дата обращения: 05.06.2020).

Таблица / Table

Карта существенности рисков устойчивого развития / SASB Materiality Map

Тематика / Subject	Потребительские товары / Consumer goods	Добыча и переработка полезных ископаемых / Extraction and processing of minerals	Финансы / Finance	Еда и напитки / Food and beverages	Здоровье / Health	Инфраструктура / Infrastructure	Возобновляемые ресурсы и альтернативная энергетика / Renewable resources and alternative energy	Ресурсы трансформации / Transformation resources	Сервисные услуги / Service	Технологии и коммуникации / Technology and communications	Транспорт / Transport
Окружающая среда / Environment											
Эмиссия газов, дающая парниковый эффект / Greenhouse gas emissions											
Качество воздуха / Air quality											
Управление энергией / Energy management											
Вода и ее сбережение / Water and its conservation											
Управление отходами и опасными материалами / Waste and hazardous materials management											
Воздействие на экологию / Environmental impact											
Социальный капитал / Social capital											
Права человека и отношения в сообществах / Human rights and community relations											
Приватность клиента / Client privacy											
Сохранность данных / Data security											
Доступность / Availability											
Качество и безопасность товаров / Quality and safety of goods											
Благосостояние потребителей / Consumer welfare											
Практики продаж и обозначения товара / Sales practices and product designations											
Человеческий капитал / Human capital											
Трудовые отношения / Labor Relations											
Здоровье и безопасность персонала / Staff health and safety											

Окончание таблицы / Table (continued)

Тематика / Subject	Потребительские товары / Consumer goods	Добыча и переработка полезных ископаемых / Extraction and processing of minerals	Финансы / Finance	Еда и напитки / Food and beverages	Здоровье / Health	Инфраструктура / Infrastructure	Возобновляемые ресурсы и альтернативная энергетика / Renewable resources and alternative energy	Ресурсы трансформации / Transformation resources	Сервисные услуги / Service	Технологии и коммуникации / Technology and communications	Транспорт / Transport
Наем, развитие и включенность персонала / Recruitment, development and staff involvement											
Бизнес-модели и инновации / Business models and innovation											
Дизайн товара и управление его жизненным циклом / Product design and lifecycle management											
Гибкость бизнес-моделей / Flexibility of business models											
Управление цепочками поставок / Supply chain management											
Источники материалов и эффективность их использования / Sources of materials and efficiency of their use											
Физические последствия изменения климата / Physical impact of climate change											
Лидерство и управление / Leadership and management											
Деловая этика / Business ethics											
Конкурентное поведение / Competitive behavior											
Юридические и регуляторные вопросы / Legal and regulatory issues											
Риск менеджмент критическими случаями / Risk management of critical cases											
Системный риск менеджмент / Systemic risk management											

Примечание / Note: белый цвет ячейки – риск несущественен; серый цвет ячейки – риск средней существенности; черный цвет ячейки – риск существенный / the white color – insignificant risk; the gray color – the risk of medium significance; black – significant risk.

Источник / Source: Sustainability Accounting Standards Board (SASB) Foundation. SASB Materiality Map. URL: <https://materiality.sasb.org> (дата обращения: 05.06.2020).

ных) и институциональных, включая суверенные фонды, тема этих рисков стала актуальной только в последние 10–15 лет. При этом в разных частях света они воспринимаются неодинаково: в 2019 г. в Европе чуть более 50% инвестиций делалось с учетом факторов устойчивого развития в объектах инвестиций, в то время как в США доля таких инвестиций в акции составляет около 25% [14]. С точки зрения приоритетов произошло огромное изменение в культуре инвестирования в акции: факторы сохранности окружающей среды, социальной и корпоративной этики стали рассматриваться наряду с главной темой инвестиционного анализа — финансами. Причин тому несколько. Во-первых, такой запрос появился у собственников средств, для которых тема ответственного управления инвестициями является важной и которые поручают инвестфондам вкладываться в компании, следующие принципам ESG. Во-вторых, сами инвестфонды обнаружили финансовый эффект от несоблюдения принципов ESG компаниями, в которых они вложили средства клиентов. В-третьих, особо крупные инвестфонды, горизонт инвестирования которых определяется десятилетиями, а суммы, которыми они оперируют, превышают бюджеты и ВВП большинства стран мира (например, крупнейший в мире фонд управления активами BlackRock располагает 7,3 трлн долл. США активов), не могут игнорировать принципы устойчивого развития компаний, в которые они инвестируют, поскольку соблюдение этих принципов определяет жизнеспособность экономики всей планеты, что для глобальных игроков принципиально важно, потому что в противном случае они не смогут обеспечить долгосрочные интересы своих вкладчиков.

Внимание общественности, часть которой является инвесторами, к соблюдению прав человека конвертируется в негативную реакцию фондового рынка на нарушения, связанные с возрастной, расовой, религиозной, гендерной и половой дискриминацией в бизнес-структурах. Специальное исследование показало, что как только такие случаи становятся публичными в США и Великобритании, акции компаний, допустивших такие нарушения, резко падают (до 50–70%) [15], а некоторые компании уничтожаются, как например, продюсерская компания братьев Вайнштейн в США.

Все инвестфонды стремятся генерировать как можно больше прибыли, в том числе за счет роста

акций компаний, в которые они вложили средства. И если в прежние времена мало кто осуждал способы достижения результата в этой области, то теперь правила работы компаний в этом направлении меняются для соответствия новой этике отношений. Коллизия состоит в вероятности возникновения противоречия между правилом «заработай как можно больше» с правилом «клиент прежде всего». Идеально схема работает, когда максимум сервиса клиенту вознаграждается большим объемом бизнеса от него по, возможно, более высокой, чем у конкурентов, цене, которую клиент готов платить за заботливое отношение поставщика услуги, что выражается в росте прибыли инвестиционной компании. Однако если клиент рассматривается поставщиком услуги как дойная корова, то существуют большие риски, что клиент не примет такой подход и покинет компанию. Возникновение такого рода коллизии создает серьезный этический конфликт между желанием сотрудников как можно больше заработать с учетом показателей доходности по реализованным ими сделкам и проектам и их нежеланием создавать проблемы/убытки клиентам в результате проведения таких сделок. Вынесение подобного конфликта интересов на публику часто приводит к оттоку клиентов и падению стоимости компании.

Управляющие частных инвестиционных фондов постепенно признают важность принципов ESG: в 2013 г. 36% из них изучали связанные с реализацией таких подходов риски исходя из собственной практики, а 24% — из-за давления со стороны инвесторов. В результате они признали, что соблюдение устойчивого развития помимо снижения рисков дает также существенные стратегические, операционные, репутационные и финансовые выгоды. Хотя с оценкой таких рисков фондам предстоит много еще сделать: следят за рисками 73–86% фондов, в то время как оценивают их только 9–14% [16].

Одним из пионеров ответственного инвестирования и соблюдения принципов ESG стал суверенный фонд Norway Government Pension Fund Global, который в соответствии с внутренними правилами считает недопустимым вложения в акции компаний, которые производят оружие, табачные изделия, нарушают фундаментальные гуманитарные принципы, наносят серьезный урон природе, участвуют в создании неприемлемого парникового эффекта, нарушают базовые этические нормы. В результате фонд только в последние два года продал акции

таких компаний, как Anglo American PLC и Glencore PLC (производство угля и энергии на основе угля), BAE Systems Plc (производство ядерного оружия), Canadian Natural Resources Limited и Imperial Oil Limited (парниковый эффект), Eletobras (серьезные нарушения прав человека)⁴. При распространении такого подхода в инвестиционном сообществе существует большой риск падения рыночной стоимости таких компаний.

Аналогичную жесткую позицию заняла крупнейшая в мире инвестиционная компания Black Rock, руководитель которой Ларри Финк в своем обращении к клиентам в начале 2020 г. отметил, что «быстрые изменения в климате Земли подвигают нас к капитальному изменению подходов и постановке принципа устойчивого развития в центр того, как мы инвестируем. Интегрированные в устойчивое развитие портфели могут обеспечить лучшую доходность с учетом рисков для инвесторов. Устойчивое развитие будет определять способ управления рисками, составления портфелей, разработки продуктов и взаимодействия с компаниями»⁵.

Такой подход означает не только желание создавать условия для комфортного проживания на нашей планете. Опыт ответственного инвестирования показывает замечательные результаты по доходности. Исследование, проведенное в 2017 г. Nordea Equity Research (крупнейшей группой финансовых услуг в Северной Европе), показало, что с 2012 по 2015 г. компании с самыми высокими рейтингами ESG опережали в темпах роста капитализации компании с самым низким рейтингом на целых 40% [17]. В 2018 г. Bank of America Merrill Lynch обнаружил, что фирмы с лучшими показателями ESG, чем их коллеги, приносили более высокую трехлетнюю доходность, с большей вероятностью превращаются в высококачественные акции, с меньшей вероятностью имели значительное снижение цен и с шансами обанкротиться [18]. Кроме того, социально ответственные компании получают возможность привлекать заемные средства в банках по более низким процентным ставкам по сравнению с аналогичными

по финансовой надежности компаниями, которые не учитывают ESG-риски в своей деятельности [19].

Естественно, что портфельные и институциональные инвесторы устремились в этот сегмент экономики, общий объем активов которых на пяти основных рынках (Западная Европа, США, Канада, Япония, Австралия и Новая Зеландия) достиг в начале 2018 г. 30,7 трлн долл. США⁶ и увеличился с 2004 г. в 10 раз [20].

Риски кредитных организаций

Офисная работа банков вряд ли прямо наносит ущерб природе, особенно при переходе с бумажного на электронный документооборот, но их кредитная активность может существенным образом повлиять на развитие тех или иных секторов экономики. Предоставление заемных ресурсов для создания и расширения предприятий, загрязняющих окружающую среду, нарушающих социальную и корпоративную этику может негативно и не влиять на экономические показатели заемщиков, однако изменение климата в результате их деятельности может существенно осложнить основную деятельность таких заемщиков, а негативное отношение покупателей к указанным особенностям деятельности компаний может подорвать их продажи, снизить уровень залоговой обеспеченности кредитов из-за ухудшения качества залога (например, состояния земельных участков, возможности производить продукцию) и снижения капитализации компании (при предоставлении в залог акций заемщика) и в результате сделать такой объект кредитования рискованным с точки зрения возврата предоставленных средств. И такие риски весьма существенны: в сентябре 2018 г. агентство Moody's в глобальном обзоре определило, что долги, подверженные ESG рискам, составляют 1,157 трлн долл. США⁷.

Указанные риски, которые могут реализоваться не только в непогашении предоставленных кредитов, а и в увеличении провизий по таким кредитам,

⁴ Observation and exclusion of companies. Norges Bank. Invest Management. URL: <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/exclusion-of-companies> (дата обращения: 30.06.2020).

⁵ Sustainability as BlackRock's new standard for investing. BlackRock. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/blackrock-client-letter> (дата обращения: 30.06.2020).

⁶ 2018 Global sustainable investment review. Global sustainable investment Alliance. 2018. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf (дата обращения: 30.06.2020).

⁷ ESG risks and opportunities: Understanding the ESG landscape. White Paper. Donnelley Financial Solutions. 2019. URL: https://www.dfinsolutions.com/sites/default/files/documents/2019-03/dfin_gcm_proxy_whitepaper_ESG_risks_and_oppty_2019223.pdf (дата обращения: 30.06.2020).

представляют значительную угрозу финансовому положению банков, которые для ее уменьшения вынуждены менять кредитную политику. Так, Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) в 2019 г. объявил, что перестает кредитовать компании, работающие с углеводородным сырьем, даже с газом. «С политической и банковской точек зрения нам не имеет смысла продолжать инвестировать в активы со сроком эксплуатации 20–25 лет, которые будут заменены новыми технологиями и не способствуют достижению амбициозных климатических и энергетических целей ЕС», — объяснял вице-президент ЕИБ Эндрю Макдауэлл. В январе 2020 г. группа акционеров Barclays призвала британский банк постепенно прекратить кредитование проектов и компаний, связанных с ископаемым сырьем⁸.

Эти риски особенно высоки для европейских банков, потому что финансовая система Европы с точки зрения финансирования деятельности корпораций базируется на банках (как и в России), в то время как в США — на рынках капитала, где роль кредитов и посредничества банков менее критична. Вместе с тем отмеченный ранее более внимательный подход европейских банков, чем у их американских коллег, к оценке рисков ESG позволяет им, как показывает специальное исследование этого вопроса, улучшить отдачу на активы (ROA). При этом существенную роль в увеличении этой отдачи играет именно фактор высокой культуры социальных отношений [21].

В результате в банках закрепляется в качестве обязательного анализ ESG-факторов при рассмотрении перспектив сотрудничества с корпоративными клиентами.

Риски государственного регулирования

Законодатели во всех странах прислушиваются к мнению избирателей о необходимости сохранения окружающей среды, выстраивания гармоничных социальных отношений и этичных внутрикорпоративных правил, что выражается в принятии обязательных к исполнению бизнесом инициатив, количество и направленность действия которых растет быстрыми темпами. Эксперты ООН подсчитали, что с начала нынешнего столетия в 50 крупнейших экономиках мира было при-

нято более 500 регулятивных актов (97% от общего их количества начиная с 1972 г.), которые определяют долгосрочные приоритеты государства по устойчивому развитию⁹.

Логично ожидать давления на отрасли, несоответствующие таким приоритетам, как со стороны законодателей, которые стараются отражать общественное мнение, так и потребителей, делающих выбор в пользу производителей товаров, создание или эксплуатация которых не оказывает негативного влияния на окружающую среду и на человека. Характерно в этой связи предложение Европейской комиссии в марте 2020 г. рассмотреть возможность внедрения Механизма трансграничного регулирования углеродного следа¹⁰. Идея Механизма возникла в рамках мероприятий ЕС по достижению нейтральности воздействия экономики Европы на окружающую среду к 2050 г., эффективность которых может подрвать повышенная эмиссия углекислого газа в других странах, где нет такого жесткого, как в Европе, экологического законодательства. Предлагается введение ограничений (скорее всего в виде дополнительных пошлин) на импорт товаров, при производстве которых выделяется углекислого газа больше разрешенного в ЕС количества или больше, чем при производстве в Европе аналогичного товара. Имплементация такого законодательства, безусловно, негативно воздействует на конкурентоспособность товаров, поставляемых в ЕС из стран, где компании, их производящие, не озабочены снижением уровня эмиссии углекислого газа при их производстве.

Обнаруженные в 2015 г. проблемы с соблюдением норм по охране окружающей среды компаниями Volkswagen своими дизельными двигателями заставило законодателей полностью изменить подход к разрешенным нормам эмиссии вредных веществ автомобилями. В ЕС был введен самый жесткий норматив Е6 по такой эмиссии, а Великобритания решила «в интересах общественного здоровья» полностью запретить с 2040 г. продажу автомобилей не только с дизельными, но и бензиновыми двигателями. Аналогично поступила

⁸ Оверченко М. Что ждет сектор ископаемого топлива. Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2020/01/22/821275-sektor-iskopaemogo> (дата обращения: 28.06.2020).

⁹ Regulation database. PRI. URL: <https://www.unpri.org/sustainable-markets/regulation-map> (дата обращения: 30.06.2020).

¹⁰ Proposal for a carbon border adjustment mechanism (CBAM). EC Legislative proposal. URL: <https://op.europa.eu/et/publication-detail/-/publication/062f76c4-5e06-11ea-b735-01aa75ed71a1/language-en> (дата обращения: 30.06.2020).

Франция [22]. Отказаться от бензиновых и дизельных двигателей постепенно планируют также Испания, Дания, Финляндия, Норвегия, Нидерланды, Ирландия, Словения и Израиль. Швеция решила запретить продажи автомобилей с двигателями внутреннего сгорания к 2030 г.¹¹ Поскольку двигатель является самой дорогой частью автомобиля, естественно, что такое изменение политики властей, основанное на мнении избирателей, существенно меняет инвестиционные приоритеты автопроизводителей. При этом уже сделанные инвестиции в дизельные и бензиновые двигатели обесцениваются. И это касается не только автомобильных компаний: указанные законодательные инициативы существенно влияют на планы по капитальным вложениям многих энергетических компаний, которые владеют нефтеперерабатывающими заводами, а также компаний, добывающих для них сырье.

Даже если при возникновении инвестиционной идеи нет никакого запрещающего законодательства, необходимо рассмотреть последствия реализации продукта инвестиции с этической точки зрения. Так, не запрещенные к продаже ароматизированные электронные сигареты, производимые компанией JUUL, стали в 2016–2017 гг. в 16 раз более популярны у подростков по сравнению с другими возрастными группами. Компания увеличила доходы от их продаж более чем в семь раз в этот период и столкнулась в 2018 г. с обвинениями со стороны Управления по контролю за продуктами и лекарствами США в провоцировании пристрастия подростков к вредной привычке. В результате в ноябре 2018 г. компания объявила, что прекратит продавать свои ароматизированные капсулы в магазинах и публично поддержала увеличение разрешенного для курения возраста до 21 года [10].

Государственное регулирование оказывает непосредственное и ощутимое влияние на финансовые результаты деятельности частных компаний. Согласно исследованию компании McKinsey в 2019 г. 50–60% EBITDA банковской индустрии в мире зависело от позиции регуляторов по отношению к достаточности капитала и защите потребителей, 50–60% этого показателя в автомобильной, аэрокосмической и оборонной промышленности

от государственных субсидий, законов в области углеродной эмиссии, 45–55% EBITDA транспортных, логистических и инфраструктурных компаний от ценового регулирования и либерализации этих секторов экономики, 30–40% показателя компаний, занимающихся добычей природных ресурсов, зависят от государственных ограничений на их извлечение, налогов на добычу, устойчивости прав на земельные участки, реакции местных властей и т.д. [20].

Очевидно, что игнорировать такую зависимость от государства, которое транслирует через законы предпочтения общества, компании не могут. Отношение компаний к госрегулированию и другим факторам ESG, которые стали исключительно важны, влияет и на корпоративные рейтинги компаний. В 2012 г. Standard & Poor's установило критерии оценки управления рисками устойчивого развития и корпоративного управления, соответствие которым влияет на кредитный рейтинг компании, от которого зависит стоимость привлечения ею заемных ресурсов¹².

Общий эффект от управления рисками ESG

Приверженность ESG или устойчивому развитию является материальным и имеет финансовый эффект, который проявляется в том, что компании, уделяющие наибольшее внимание уменьшению существенных с точки зрения ESG тематики рисков (перечень рисков для разных отраслей экономики указан в *таблице*), имеют лучшие финансовые перспективы, чем организации, которые не придают им значение. При этом лучшие компании в части работы с несущественными ESG-рисками не становятся лучше организаций с низким рейтингом по нематериальным ESG-вопросам [12]. Прагматическое следование принципам устойчивого развития способствует улучшению положения компании в следующих направлениях: ускорение роста и снижение затрат, минимизация законодательных и юридических рисков, повышение производительности персонала и оптимизация капиталовложений.

Исследование специалистов Bank of America Merrill Lynch показало, что только в период с января

¹¹ Таиров Р. Великобритания запретит продажи новых машин с бензиновыми двигателями. Forbes. URL: <https://www.forbes.ru/newsroom/obshchestvo/392499-velikobritaniya-zapretit-prodazhi-novyh-mashin-s-benzinovymi> (дата обращения: 25.06.2020).

¹² The ESG advantage: Exploring links to corporate financial performance. S&P Global Ratings. URL: <https://www.spglobal.com/ratings> (дата обращения: 30.06.2020).

2007 по август 2019 г. соотношение между капитализацией и прибылью компаний США и Западной Европы, которые следуют принципам устойчивого развития, по сравнению с другими, улучшилось на 20%. При этом значение традиционно важных факторов, таких как наличие материальных (tangible) активов, финансовый результат и доля компании на рынке, для оценки стоимости компаний постепенно снижается и растет важность нематериальных (intangible) активов, таких как стоимость бренда (репутация) и интеллектуальная собственность, доля которых в оценке стоимости компаний, входящих в индекс S&P 500, повысилась с 30% в 1998 до 68% в 2018 г. [18].

При всей важности включения в стратегию развития компании принципов устойчивого развития нельзя забывать, что смыслом деятельности компании в условиях рыночной экономики является генерирование прибыли. С этой точки зрения мероприятия по охране окружающей среды, решению социальных вопросов и совершенствованию корпоративного управления нельзя рассматривать в отрыве от их влияния на финансовый результат компании. Сами такие мероприятия имеют несколько направлений воздействия на прибыль. Одни имеют защитный характер и предотвращают возникновение ситуации, когда она станет еще хуже, чем есть в данный момент во всех трех факторах ESG. Другие создают возможности для благоприятного восприятия потребителями продуктовой линейки компании. Третьи — позволяют открыть новые возможности по наращиванию объемов имеющихся продуктов или вывода на рынок новых товаров с учетом меняющихся предпочтений потребителей. Во всех случаях компания не увеличивает или снижает расходы либо увеличивает доходы, что положительно влияет на финансовый результат и создает дополнительную стоимость для акционеров. При таком подходе выигрывает и природа, и общество, и компания. Причина необходимости рассматривать реализацию факторов устойчивого развития комплексно состоит в том, что в противном случае акционеры и «инвесторы игнорируют свою социальную ответственность и не осознают мощную связь между стратегией компании, социальными целями и экономической ценностью, они разрушают влияние и легитимность капитализма как средства продвижения общества... В то время, когда экономическое неравенство возросло и социальные потребности стали больше, чем когда-либо.

Игнорирование синергии между корпоративным успехом и социальным прогрессом ободрает критиков и ставит под угрозу будущее капитализма» [23]. Такой вывод профессоров Harvard Business School, специализирующихся на анализе влияния ESG факторов на экономику, которые под термином «капитализм» имеют в виду в данном контексте рыночные отношения, позволяет поднять значение устойчивого развития на новый уровень понимания этого феномена. Речь идет не о том, чтобы через внимание к нему удовлетворить изменившиеся запросы рынка, а об эффективности рыночных отношений в условиях, когда потребители задумались, насколько такая экономическая система соответствует их основным жизненным приоритетам. Очевидно, что устойчивое развитие позволяет усовершенствовать рыночные механизмы ради выживания людей, деньги которых и являются целью экономических агентов системы. Если потребители не покупают предлагаемые компанией товары или услуги, значит, компания не может генерировать прибыль и, значит, она нежизнеспособна.

Выводы

В научной литературе и у практиков создается четкое ощущение, что устойчивое развитие не только целесообразно для достижения целей государства, общества и отдельных компаний, но и необходимо для гармоничного развития человека и природы.

Следует констатировать факт экстерриториальности действия ESG-факторов. Никто и нигде не сможет оградить свой бизнес от их влияния. Последствия несоблюдения принципов устойчивого развития разрушительны. Следовательно, целесообразно не только выстраивать работу компании в соответствии с ними, но, что не менее важно, использовать новую мотивацию потребителей и изменившиеся окружающую среду, социальные отношения и корпоративную практику в интересах развития бизнеса.

Когда деятельность компании в области ESG рассматривается не только как способ избежать риска, но и как метод оценки и определения будущих возможностей, ESG становится областью повышенного внимания и значения для институциональных инвесторов и кредиторов. Чтобы воспользоваться преимуществами связи устойчивого развития с возможностями по созданию дополнительной стоимости, компания должна определить соответствующие цели, инструментарий их достижения и обеспечить постоянный контроль за их реализацией.

Более того, очевидно, перед компаниями стоит задача переосмысления существующих бизнес-моделей, учитывая более широкий, чем в традиционных подходах, круг заинтересованных сторон (stakeholders), динамику изменений в области социальных отношений и охраны окружающей среды, потребность удерживать устойчивое конкурентное преимущество в течение более длинных периодов времени, необходимость включения в модель ме-

ханизмов адаптации к постоянным изменениям, инструментов устойчивого увеличения прибыли в новых условиях.

Сделанные выводы и рекомендации могут являться значимыми для компаний в разных отраслях экономики, если они заинтересованы в повышении устойчивости своего финансового положения и повышения интереса к ним со стороны инвесторов.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Гринспен А. Карта и территория: риск, человеческая природа и проблемы прогнозирования. Пер. с англ. М.: Альпина Паблишер; 2015. 412 с.
Greenspan A. The map and the territory: Risk, human nature and the future of forecasting. New York, London: Penguin Books; 2013. 400 p. (Russ. ed.: Greenspan A. Karta i territoriya: risk, chelovecheskaya priroda i problemy prognozirovaniya. Moscow: Alpina Publisher; 2015. 412 p.).
2. Jacobs K., Robey J., van Beaumont K., Lago C., Rietra M., Hewett S., Buvat J., Manchanda N., Cherian S., Abirami B. Consumer products and retail: How sustainability is fundamentally changing consumer preferences. Paris: Capgemini Research Institute; 2020. 48 p. URL: https://www.capgemini.com/wp-content/uploads/2020/07/20-06_9880_Sustainability-in-CPR_Final_Web-1.pdf (accessed on 05.06.2020).
3. Falk R., Wang K., Morris T., Chan E. Environmental impact and outperformance: A data-driven approach to integrating carbon footprinting into the investment process. Arlington, VA: S&P Global Market Intelligence; 2020. 10 p. URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/environmental-impact-and-outperformance.pdf> (accessed on 05.06.2020).
4. Bernow S., Nuttall R., Brown S. Why ESG is here to stay. McKinsey. May 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/why-esg-is-here-to-stay> (accessed on 05.06.2020).
5. Woetze J., Pinner D., Samandari H., Engel H., Krishnan M., Boland B., Powis C. Confronting climate risk. McKinsey Quarterly. May 2020. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/confronting-climate-risk> (accessed on 05.06.2020).
6. Randolph D. G. et al. Preventing the next pandemic: Zoonotic diseases and how to break the chain of transmission. Nairobi: UN Environment Programme; 2020. 82 p. URL: <https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/32316/ZP.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (accessed on 05.06.2020).
7. Yang S.-L. Corporate social responsibility and an enterprise's operational efficiency: Considering competitor's strategies and the perspectives of long-term engagement. *Quality & Quantity*. 2016;50(6):2553–2569. DOI: 10.1007/s11135-015-0276-z
8. Waters R., Fox B., Hodgson C. 'Wow': Tesla's share price rise stuns Musk and his fans — but some think it could race to US\$ 2,300. The Financial Times. July 15, 2020. URL: <https://financialpost.com/financial-times/wow-teslas-share-price-rise-stuns-musk-and-his-fans-but-some-think-it-could-race-to-us2300> (accessed on 05.06.2020).
9. Jackson R. B., Saunio M., Bousquet P., Canadell J. G., Poulter B., Stavert A. R., Bergamaschi P., Niwa Y., Segers A., Tsuruta A. Increasing anthropogenic methane emissions arise equally from agricultural and fossil fuel sources. *Environmental Research Letters*. 2020;15(7):071002. DOI: 10.1088/1748-9326/ab9ed2
10. Rogers J., Serafeim G. Pathways to materiality: How sustainability issues become financially material to corporations and their investors. Harvard Business School Working Paper. 2019;(20-056). URL: https://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/20-056_e05fbfa8-87e2-4b08-9107-0628f95113c8.pdf (accessed on 05.06.2020).
11. Vivian S., Hughes A., Westwood D., Pollard S., Pearce H. Managing corporate environmental risk. A review of guidance and selected industry practice. R&D Technical Report. 2003;(E 2-056/TR). URL: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/290335/se2-056-tr-e-e.pdf (accessed on 05.06.2020).

12. Khan M., Serafeim G., Yoon A. Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*. 2016;91(6):1697–1724. DOI: 10.2308/accr-51383
13. Eltobgy M., Brown K. Embracing the new age of materiality: Harnessing the pace of change in ESG. Geneva: World Economic Forum; 2020. 20 p. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Embracing_the_New_Age_of_Materiality_2020.pdf (accessed on 05.06.2020).
14. Eccles R. Why it's time to finally worry about ESG. *Harvard Business Review*. May 21, 2019. URL: https://hbr.org/podcast/2019/05/why-its-time-to-finally-worry-about-esg?referral=03758&cm_vc=rr_item_page.top_right (accessed on 05.06.2020).
15. Kappel V., Schmidt P., Ziegler A. Human rights abuse and corporate stock performance — an event study analysis. Dec. 21, 2009. URL: <http://feemdeveloper.net/attach/Peter%20Schmidt.pdf> (accessed on 20.06.2020).
16. Preston M. et al. Putting a price on value. London: PwC; 2013. 24 p. URL: https://www.pwc.com/gx/en/sustainability/publications/assets/putting-a-price-on-value_pwc-private-equity-survey.pdf (accessed on 20.06.2020).
17. Eccles R. G., Klimenko S. The investor revolution. *Harvard Business Review*. May-June 2019. URL: <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution> (accessed on 20.06.2020).
18. Subramanian S., Kabra M., Chopra S., Yeo J., Strzelinska P., Huang L. ESG matters — Global. ESG from A to Z: A global primer. Bank of America Merrill Lynch. Nov. 25, 2019. URL: https://www.bofam.com/content/dam/boamlimages/documents/articles/ID_19_12722/ESG_from_A_to_Z.pdf (accessed on 20.06.2020).
19. Kordsachia O. A risk management perspective on CSR and the marginal cost of debt: Empirical evidence from Europe. *Review of Managerial Science*. 2020. DOI: 10.1007/s11846-020-00392-2
20. Henisz W., Koller T., Nuttall R. Five ways that ESG creates value. *McKinsey Quarterly*. Nov. 2019. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value> (accessed on 20.06.2020).
21. Cremona B.M., Passador M.L. What about the future of European Banks? Board characteristics and ESG impact. *Securities Regulation Law Journal*. 2019;47(4):319–364. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3441784 (accessed on 27.06.2020).
22. Asthna A., Taylor M. Britain to ban sale of all diesel and petrol cars and vans from 2040. *The Guardian*. July 25, 2017. URL: <https://www.theguardian.com/politics/2017/jul/25/britain-to-ban-sale-of-all-diesel-and-petrol-cars-and-vans-from-2040> (accessed on 27.06.2020).
23. Porter M., Serafeim G., Kramer M. Where ESG fails. *Institutional Investor*. 2019. URL: <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1hm5ghqtxj9s7/Where-ESG-Fails> (accessed on 30.06.2020).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Владимир Дмитриевич Смирнов — кандидат экономических наук, доцент Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
vdsmirnov@fa.ru

ABOUT THE AUTHOR

Vladimir D. Smirnov — Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Department of World Economy and World Finance, Financial University, Moscow, Russia
vdsmirnov@fa.ru

Статья поступила в редакцию 02.07.2020; после рецензирования 14.09.2020; принята к публикации 24.09.2020. Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 02.07.2020; revised on 14.09.2020 and accepted for publication on 24.09.2020.

The author read and approved the final version of the manuscript.