

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Влияние ESG-факторов на стоимость акционерного капитала публичных компаний развивающихся рынков

Научный руководитель – Студников Сергей Сергеевич

Эфендиев Азиз Муслимович

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: aziz.efendiev@bk.ru

По мере роста взаимосвязи между глобальными рынками раскрытие только финансовой информации стало недостаточно для принятия инвестиционных решений. Согласно данным PwC, во всем мире число взаимных фондов, инвестирующих в компании, уделяющие повышенное внимание вопросам корпоративного управления и эколого-социальной ответственности, только к 2026 году увеличится на 84% до 33,9 трлн долл. США.

По этой причине ученые и исследователи находятся в поиске взаимосвязи между стоимостью компаний и качеством корпоративного управления и эколого-социальной ответственности, которые характеризуются ESG-рейтингами.

[2] Необходимость принятия мер по повышению ESG-рейтингов обусловлена тем, что низкие рейтинги влекут за собой издержки для компании - денежные потери для акционеров, выражающиеся в разнице между потенциальным доходом от компаний и реальным. Зампоне, Аверсано и Саннино [5] в своём исследовании доказали, что потери в стоимости компаний значимы.

В сферах влияния рейтинга ESG на стоимость акционерного капитала Абдул Рахман и Альсаех [1], Джин [3] и Майти [4] выделяют аспекты влияния: экологическая ответственность (E-фактор) - снижение выбросов отходов в атмосферу повышают долгосрочную стабильность компании; инвесторы приветствуют компании, которые борются против изменения климата; социальная ответственность (S-фактор) - достойная оплата труда сотрудников и благоприятные отношения с партнерами позволяют стабилизировать цепочку поставок; корпоративное управление (G-фактор) - увеличение прозрачности бизнеса снижает риски для инвесторов.

Цель данного исследования заключается в выявлении влияния факторов эколого-социальной ответственности и корпоративного управления (ESG-факторы) в публичных компаниях развивающихся стран на стоимость собственного капитала и составлении корректировок к расчету стоимости акционерного капитала компаний развивающихся рынков на основе модели CAPM с учетом ESG-факторов. В частности, рассматривается влияние в разрезе индустриальной и страновой принадлежности.

Совокупный ESG-рейтинг компании можно разделить на три показателя E-, S- и G-рейтинги. В данном исследовании предполагается, что сила влияния как ESG-рейтинга в целом, так и каждого фактора по отдельности на стоимость собственного капитала будет отличаться. В исследованиях Абдул Рахмана и Альсаех [1], Джин [3] было доказано наличие влияния фактора экологической ответственности (E), поскольку информация об этом факторе имеет выше уровень раскрытия относительно других факторов, и инвесторы стали требовать больше доходности к компаниям с плохим влиянием на экологию. Отрицательное воздействие S-фактора на стоимость собственного капитала подтверждается Майти [4] по причине прямого влияния на операционные показатели. В ряде исследований влияния ESG факторов на затраты акционерного капитала не было выявлено вовсе [2], и это объясняется тем, что в последние годы рост доходности инвестиционных стратегий,

основанных на ESG-метриках, может объясняться их возросшей популярностью и резким притоком средств.

Выдвинутые выше гипотезы были проверены на выборке из 853 публичных компаний входящий в индекс MSCI Emerging Markets. Период наблюдений: 2012-2021 гг. Значение зависимой переменной определяется показателем BHAR, который рассчитывается как превышение фактической доходности акции компании над ее ожидаемой доходностью, предсказанной трехфакторной моделью Фамы-Френча. В качестве независимых переменных были выбраны отношение рыночной стоимости акции к балансовой, соотношение величины долга и собственного капитала, коэффициент выплаты дивидендов, уровень рентабельности активов и непосредственно ESG-рейтинги компаний. Данный набор переменных объясняется высокой объясняющей силой и предпочтениями со стороны инвесторов в этих данных [6]. Источниками данных послужили такие ресурсы, как Bloomberg, Refinitiv Eikon, Kenneth R. French. В качестве методов оценки влияния ESG-рейтингов на стоимость собственного капитала был выбран регрессионный анализ панельных данных с применением трёх моделей: регрессии пула, модели с фиксированными эффектами и модели со случайными эффектами, сравнительный анализ которых позволяет выбирать наиболее точную модель и делать выводы, основываясь на наиболее надёжных результатах.

Проведённое исследование подтвердило гипотезы относительно значимого отрицательного влияния ESG-рейтинга на стоимость собственного капитала. Среди факторов значимое влияние (отрицательное) оказывал только E-фактор, поскольку данный фактор имеет более высокий уровень раскрытия, и инвесторы стали требовать больше доходности к компаниям с плохим влиянием на экологию. Страновые эффекты оказались незначимыми, что говорит о схожести структуры влияния ESG-факторов по странам. Значимое воздействие ESG-рейтинга на стоимость собственного капитала в добывающей, промышленной и телекоммуникационной отраслях, а также в сфере производства товаров первой необходимости объясняется тем, что данные отрасли больше больше воздействуют на экологию и зависят от социальной структуры. На основе результатов исследования также были предложены корректировки к расчету стоимости собственного капитала по модели CAPM с учетом ESG-рейтинга.

Направления для дальнейшей работы включают в себя: расширение временного интервала и частоты выборки, чтобы более детально проверить изменение предпочтений инвесторов в ESG по годам и сезонам; более детальное исследование и методика определения относительного ESG рейтинга (вопрос о наличии пороговых «приемлемых» значений), использование других широко доступных ESG рейтингов аналитических агентств, проверка наличия влияние кризисов на изменение в настроениях инвесторов относительно инвестирования в ESG-фонды.

Источники и литература

- 1) Abdul Rahman, R. & Alsayegh, M. F. (2021). Determinants of corporate environment, social and governance (esg) reporting among asian firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4).
- 2) Piechocka-Kaluzna, A., T ° Auczak, A., & ° Aopatka, P. (2022). The impact of csr/esg on the cost of capital: A case study of us companies. *EUROPEAN RESEARCH STUDIES JOURNAL*, XXIV, 536–546.
- 3) Jin, I. Is ESG a systematic risk factor for US equity mutual funds? / I. Jin. // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. - 2021. - Vol. 8, Iss. 1. - Pp. 72-93.
- 4) Maiti, M. Is ESG the succeeding factor? / *Journal of Sustainable Finance & Investment*. - 2021. - Vol. 11, Iss. 3. - Pp. 199-213.

- 5) Giovanni Zampone, Natalia Aversano, and Giuseppe Sannino. Effects of corporate social responsibility disclosure on brand value: An analysis of interbrand companies. *International Journal of Business and Management*, 16(6), 2021.
- 6) Demers E., Hendrikse J., Joos P., and Lev B.I. ESG Didn't Immunize Stocks During the COVID-19 Crisis, But Investments in Intangible Assets Did (2021). *Journal of Business Finance & Accounting*, 48, 433-462.