

## Критический анализ ESG принципов в контексте создания стоимости компании

Научный руководитель – Гуров Илья Николаевич

*Сараквашин Денис Александрович*

*Студент (магистр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Москва, Россия

*E-mail: 5deals5@mail.ru*

Государственный и общественный запрос на социальную направленность деятельности предприятия для улучшения условий жизни будущих поколений существовал всегда. Данное ожидание включает управление фирмой своим воздействием на окружающую среду и уровень жизни населения и на сегодняшний день емко сформулировано в аббревиатуре ESG. Вместе с тем, остается неочевидным, вступает ли данная повестка в противоречие с современным пониманием основной цели деятельности компании - максимизацией ее стоимости, которая, как правило, рассчитывается методом дисконтированных денежных потоков. Целью доклада является разрешение данного вопроса.

Все больше отечественных и зарубежных исследований посвящается тематике ESG, тем не менее, недостаток понимания сущности данных принципов порождает неясность их взаимосвязи с уровнем риска компании и, следовательно, с ее стоимостью. Так, многочисленные исследования посвящены поиску премии за ESG рейтинг, что, на наш взгляд, не согласуется с ключевой идеей концепции [1,2]. Раскрывая собственную позицию на ее природу, предлагается кратко сформулировать сущность каждой составляющей ESG повестки и ее влияние на корпоративное управление.

Е - это вклад компании в улучшение окружающей среды, того пространства, где она функционирует. С экономической точки зрения необходимость поддержания благоприятных природных условий обуславливается следующими причинами:

- снижение рисков экологических потрясений, нарушающих, а в отдельных случаях, полностью останавливающих какую-либо хозяйственную деятельность, а вместе с ней какой-либо денежный поток фирмы;
- проживание и труд в неблагоприятных экологических условиях в долгосрочной перспективе отрицательно сказывается на продолжительности жизни и производительности труда, в том числе, сотрудников компании;
- сокращение биоразнообразия приводит к убыткам и недополучению прибыли. Так, 5-8% урожая напрямую связано с натуральным опылением пчелами и птицами, а 30% коралловых рифов, в совокупности генерирующих 36 млрд туристических доходов в год, находятся под угрозой выцветания и гибели [4].

Указанные примеры демонстрируют прямые риски агропромышленной и туристической сферы, вместе с тем, является очевидным, что ни одна отрасль не может остаться в стороне от негативных тенденций в области экологии, что сказывается на их долгосрочных денежных потоках.

Под “S” в ESG традиционно включают вклад компании в то общество людей, где она функционирует, в том числе, в своих сотрудников. Экономическая целесообразность вложения в “S”, по аналогии с “E”, обуславливается следующими причинами:

- любые социальные потрясения от местных митингов до забастовок по всей стране кратно увеличивают риски любого бизнеса, создавая колоссальную неопределенность, повышая требуемые ставки доходности, следовательно, снижая текущую стоимость буду-

щих денежных потоков, а в худшем случае, полностью их аннулируя. Так, согласно данным международной страховой компании Allianz, одно только движение жёлтых жилетов (yellow vests protests) менее, чем за полтора года (11.2018-03.2020) лишило Францию 0,2% ВВП [3]. И это притом, что речь идет о второй экономике Евросоюза;

- несправедливое распределение доходов, иными словами, заниженное вознаграждение труда, а также фактическое несоблюдение норм трудового законодательства, например, о продолжительности рабочего дня, не способствует развитию творческих способностей работников и их мотивации к труду в данной организации, а ведь именно сотрудники создают добавленную стоимость;

Подобная социальная политика предприятия является крайне недальновидной с точки зрения его долгосрочного роста и по аналогии с игнорированием экологической составляющей отрицательно сказывается на стоимости бизнеса.

Корпоративное управление, “G”, представляется, своего рода, отправной точкой, наиболее фундаментальным фактором в сравнении с экологической и социальной составляющей [5]. Критерий “Governance” означает, что компания придерживается прозрачных корпоративных практик, а также соблюдает права всех акционеров. Представляется, что суть данного критерия заключается в создании у кредиторов, включая поставщиков, и собственников корпорации доверия к органам управления ей. А с финансовой точки зрения - в возможности выстраивать долгосрочные, следовательно, на более выгодных условиях, отношения с другими фирмами, приобретать займы и размещать акции по наиболее низкой ставке. Очевидно, что если сбор информации о деятельности компании затруднителен, а ее корпоративная практика не соответствует принятым стандартам бизнес-этики, возрастут ее трансакционные издержки и процентные расходы. Если руководство компании не соблюдает права акционеров, например, безосновательно не выплачивает дивиденды, возрастут агентские издержки и требуемая доходность собственного капитала компании, что существенно снизит ее будущие денежные потоки и терминальную стоимость. Таким образом, именно высокое качество корпоративного управления является фундаментом долгосрочного функционирования бизнеса и не только увеличивает его стоимость само по себе, но и дает возможность ее максимизации за счет будущего вклада в профилактику и устранение экологической и социальной напряженности.

Подытоживая вышесказанное, необходимо подчеркнуть, что распределение прибыли с учетом повестки ESG - это свидетельство стремления компании к долгосрочному, возможно, бесконечно долгому функционированию, что и является ключевой предпосылкой для адекватного оценивания ее стоимости наиболее фундаментальным методом - дисконтированных денежных потоков. Иными словами, применение данного метода возможно только в том случае, если инвестор уверен в намерении руководства фирмы оставаться на рынке бессрочно. Критерием такого намерения может выступать приверженность менеджмента принципам ESG.

## Источники и литература

- 1) Овечкин Д. В. Эконометрическая оценка риск-премий на российском рынке акций / Д. В. Овечкин, Н. Б. Болдырева // Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования. 2022. Том 8. No 1 (29). С. 331-347.
- 2) Azevedo, Vitor & Santos, André & Campos, Lucila. (2016). Corporate sustainability and asset pricing models: Empirical evidence for the Brazilian stock market. Production. 26. 10.1590/0103-6513.201115.

- 3) Allianz : <https://www.agcs.allianz.com/news-and-insights/expert-risk-articles/grd-political-violence.html>
- 4) РБК: <https://trends.rbc.ru/trends/green/5d6652dc9a79473aca2a8902>
- 5) ESG | The Report: <https://www.esgthereport.com/what-is-esg/the-g-in-esg/>