УДК 338

АНАЛИЗ И ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ПУБЛИКАЦИИ ESG-ИНФОРМАЦИИ НА ФИНАНСОВЫЕ И ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Х.Ф. Нгуен, Е.И. Зацаринная
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», Москва,
email: katenguyen715@gmail.com, e29175z@yandex.ru

Аннотация. *Данная статья посвящена исследованию влияния публикации ESG-информации на финансовые и инвестиционные показатели деятельности ПАО «ФосАгро». Рассматривается влияние повышения ESG-рейтинга на ключевые экономические индикаторы, такие как рентабельность, структура капитала, дивидендная политика и инвестиционная привлекательность. Особое внимание уделено специфическим особенностям реализации ESG-программ в российском агрохимическом секторе и связанным с ними рискам и возможностям. Обосновывается значимость учета ESG-факторов в корпоративной стратегии для укрепления доверия инвесторов и формирования устойчивых конкурентных преимуществ.*

Ключевые слова*: устойчивое развитие, ESG, влияние, финансовые результаты, инвестиционные показатели, стратегия.*

ANALYSIS AND ASSESSMENT OF THE IMPACT OF ESG-INFORMATION PUBLICATION ON FINANCIAL AND INVESTMENT INDICATORS OF THE ORGANIZATION

K.F. Nguen, E.I. Zatsarinnaya
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, email: katenguyen715@gmail.com, e29175z@yandex.ru

Abstract. *This article examines the impact of publishing ESG information on PhosAgro's financial and investment performance. The article examines the impact of an ESG rating increase on key economic indicators such as profitability, capital structure, dividend policy and investment attractiveness. Special attention is paid to the specific features of ESG programs in the Russian agrochemical sector and the associated risks and opportunities. The paper substantiates the importance of ESG factors in the corporate strategy to strengthen investor confidence and form sustainable competitive advantages.*

Keywords: *sustainability, ESG, impact, financial results, investment results, strategy.*

Дата поступления статьи в редакцию: 27.05.2025
Дата принятия статьи в печать: 25.06.2025

Введение

В последние годы тема устойчивого развития набирает всё большую популярность. Глобализационные процессы и ускоренный рост числа промышленных предприятий ведут к увеличению объёмов выбросов углекислого газа, негативно влияющих на состояние атмосферы планеты, вызывая разрушение ледяных покровов и климатические аномалии. Наряду с этим возникают острые социальные проблемы: увеличивается разрыв между богатыми и бедными слоями населения, обостряется продовольственный кризис, учащаются случаи нарушения прав человека. Общественность и государственные институты выдвигают всё более жёсткие требования к бизнесу, строго наказывая за нарушение законов и факты коррупции.

В этой связи компании всё чаще обращаются к ESG-концепции, объединяющей экологические, социальные и управленческие аспекты устойчивого развития. Основной задачей ESG-подхода является гармония между экономическим ростом, защитой окружающей среды и соблюдением социальных обязательств. Исследование внедрения ESG-факторов в систему финансового анализа предприятий, оценка их влияния на финансовую успешность и инвестиционную привлекательность компаний становятся особенно актуальным вопросом.

Результаты исследования и их обсуждение

Проблемой исследования взаимосвязей ESG-факторов с финансовыми и инвестиционными результатами компаний занимались различные ученые. Среди них, Шаш Н.Н. и Досаева Н. Д. подтвердили

наличие статистически достоверной позитивной корреляции между уровнем раскрытия ESG-информации и EBITDA, а также рыночной капитализацией предприятия [1]. Другими исследователями – Ли К.-Х., Цином Б.К. и Ли Э. Ю.– была доказана прямая зависимость между уровнем экологической и социальной ответственности организаций и показателями эффективности деятельности: рентабельности собственного капитала, рентабельности активов и коэффициентом финансовой зависимости. Напротив, Мартынова М. М. установила обратную связь между ESG-рейтингом и стоимостью собственного капитала организации [1].

Федорова Е. А. и Афанасьев Д. О. установили статистически значимую положительную взаимосвязь между индексом раскрытия социальной информации и доходностью акций [4]. Ефимова О. В. обозначила подходы к учету ESG-факторов в финансовом моделировании инвестиционных проектов [2]. В исследовании Талиенто М., Фавино К. и Нетти А. было отмечено, что компании с высоким ESG-рейтингом, как правило, являются более крупными, так как они привлекают внимание заинтересованных сторон и обязаны соответствовать принципам ESG, активно развивая эту область. В то же время, малые и средние компании часто оказываются ESG-нейтральными, так как они сосредоточены на росте и развитии, а не на аспектах ESG. Также было установлено, что ESG-ориентированный портфель показывает более высокую доходность по сравнению с ESG-нейтральным портфелем в кризисный период пандемии COVID-19 [8].

Тем не менее некоторые авторы отмечают отсутствие существенного положительного эффекта от раскрытия ESG-показателей либо даже указывают на негативные последствия. Например, Анкудинов А. Б. и Бадыкова И. Р., исследуя влияние социальной ответственности бизнеса на финансовое положение российских компаний, подчеркнули, что в условиях недостаточно прозрачного и эффективного российского рынка информация о затратах на устойчивое развитие не оказывает заметного воздействия на ключевые финансовые показатели [6]. Кроме того, зарубежные специалисты Дж. Ноллет, Г. Филис и Э. Митрокостас установили нелинейность связи между показателями устойчивого развития и результативностью деятельности предприятий, обозначив её форму как U-образную кривую. Они считают, что значительные инвестиции в ESG-стратегию требуют временных затрат и периода адаптации заинтересованных сторон, что создает временную задержку в проявлении ожидаемого результата [5].

Итак, существующие научные труды демонстрируют разнонаправленные выводы относительно связи раскрытия ESG-информации с финансово-инвестиционной успешностью компаний. Существенным пробелом является проблема малого количества наблюдений, что приводит к недостаточной проработанности вопроса в целом.

Для восполнения указанного недостатка был проведен эмпирический анализ конкретных финансовых и нефинансовых результатов деятельности ПАО «ФосАгро». Оценивать степень приверженности «ФосАгро» принципам устойчивого развития было решено с использованием ESG-рейтинга, разработанного агентством Эксперт РА. Данный рейтинг ранжирует российские компании по уровню интеграции экологических, социальных и управленческих практик, начиная с позиции №1, которую получает наиболее ответственная компания, заканчивая позицией №80, соответствующей наименее эффективной организации в рамках указанных критериев. Для целей анализа шкала оценки была перевернута таким образом, чтобы лидирующая компания получила максимальный балл – 80, а аутсайдер, напротив, минимальный – 1. Исследование охватывает период с 2020 по 2024 годы ввиду того, что именно с 2020-го года ПАО «ФосАгро» начало фигурировать в ESG-рейтинге агентства Эксперт РА [9].

По состоянию на конец 2024 года «ФосАгро» не только возглавил общий список компаний, по итоговой ESG-оценке, но и уверенно подтвердил лидерство в комплексной оценке показателей социального раздела рейтинга. Так, по последним доступным данным с официального сайта рейтингового агентства стало известно, что в 2020 году «ФосАгро» занимал 22 место по E-параметру, 30 место по S-параметру и 20 место по G-параметру, тем самым заняв 23 место в общем ESG-рейтинге, уступая таким крупным соперникам в добывающей отрасли как «Газпром», «Роснефть» и «Полиметалл». В 2023 и 2024 годах ПАО «ФосАгро» возглавил ESG-рейтинг российских компаний.

«ФосАгро» получил высокую оценку – 90,79 баллов из возможных 100, демонстрируя превосходный уровень управления ESG-рисками и возможностями в рамках Концепции устойчивого развития. Компания стала лидером ESG-рейтинга Эксперт РА не только среди представителей химической промышленности, но и всех восьмидесяти компаний, вошедших в список, а также возглавила совместный индекс Мосбиржи и Эксперт РА в области устойчивого развития «ESG сбалансированный» с наибольшим, максимальным весом в 7,7% [9].

С целью выявления влияния публикации ESG-информации на финансовые результаты ПАО «ФосАгро» в качестве контрольных показателей были взяты: рентабельность продаж (ROS), рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) (рис. 1) и коэффициент финансового рычага (D/E) [11].

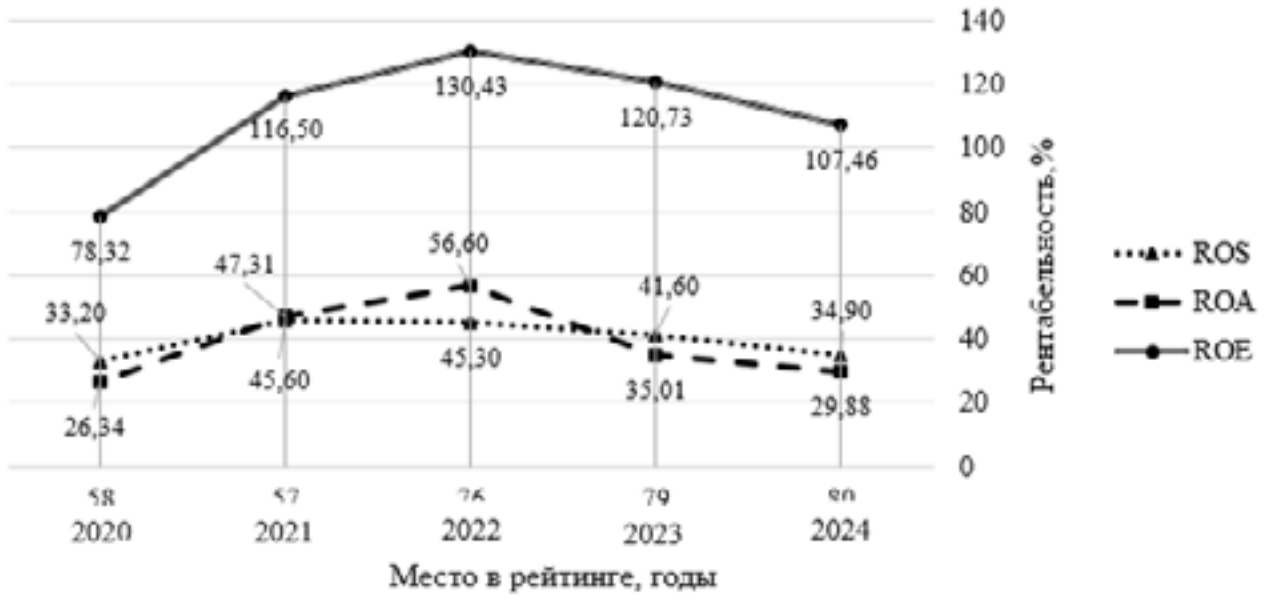

Рис. 1. *Взаимосвязь ESG-рейтинга с финансовыми показателями ПАО «ФосАгро»*

Источник: составлено автором.

Результаты корреляционного анализа продемонстрировали наличие отрицательной взаимосвязи между ESG-рейтингом «ФосАгро» и коэффициентами рентабельности. Так, до 2021, когда группа компаний занимала среднюю позицию в рейтинге, её показатели рентабельности были выше, чем в последующих 2023–2024 гг., другими словами, вместе с повышением в рейтинге, снижалась прибыльность организации. Анализируя показатель рентабельности продаж «ФосАгро», можно увидеть, что внедрение ESG-принципов сопряжено с дополнительными операционными затратами, вследствие чего темпы роста себестоимости продукции превышают темпы роста выручки группы компаний в краткосрочном периоде, что отражается снижением рентабельности продаж. Важно отметить и другой фактор – высокие цены на мировом рынке удобрений в 2022 году, оказавшие дополнительное влияние на выручку организации в том году.

Факторы ESG оказывают негативное воздействие на показатель рентабельности активов организации. В исследуемом периоде активы «ФосАгро» возросли в 1,85 раза, тогда как рентабельность активов увеличилась лишь на скромные 3,5%. Многие российские фирмы, включая «ФосАгро», обладают коротким опытом составления ESG-отчётности, следовательно, существует вероятность, что внедрение ESG-принципов пока не оказывает значительного положительного влияния на прибыль из-за появления дополнительных внеоперационных расходов. Одновременно с этим рост активов компании в результате расширения бизнеса приведёт к увеличению знаменателя коэффициента рентабельности активов, что неизбежно повлечёт за собой снижение самого показателя.

Что касается рентабельности собственного капитала, то наблюдаемый спад демонстрирует существование определенного временного разрыва, необходимого для того, чтобы заинтересованные стороны смогли оценить усилия компании в области устойчивого развития и отреагировать предоставлением дополнительных преимуществ, льгот или поощрений, способствующих улучшению финансовых результатов «ФосАгро».

Наблюдается положительная корреляция между показателем финансового рычага и ESG-рейтингом ПАО «ФосАгро»: повышение позиции группы компаний в рейтинге сопровождалось ростом значения данного коэффициента с 1,97 до 2,60 (увеличение составило 31,6%) за четырехлетний период, то есть происходит рост доли заёмных средств в структуре капитала. Причина такого изменения заключается в следующем: продемонстрировав лидерство в сфере устойчивого развития, ПАО «ФосАгро» получил

доступ к «зеленым кредитам» от банков и других кредиторов, специализирующихся на финансировании проектов, ориентированных одновременно на получение коммерческой выгоды и реализацию экологических и социальных инициатив. Благодаря скидкам на процентные ставки по данным займам по сравнению с обычными кредитами, привлекаемые средства становятся дешевле, что способствует росту величины финансового рычага. В то же время положительная динамика показателя свидетельствует о возросшем финансовом риске организации [3].

Переходя к анализу влияния публикации ESG-информации на инвестиционную привлекательность ПАО «ФосАгро», рассмотрим мультипликатор «Цена/Прибыль», дивидендную доходность по основной акции группы компании, торгуемый на Московской бирже (PHOR), и свободный денежный поток.

Мультипликатор «Цена/Прибыль» служит универсальным инструментом для оценки инвестиционной привлекательности компании. Он показывает, сколько заплатит инвестор за один рубль прибыли компании и за какой срок окупятся инвестиции. Однако влияние ESG-факторов на этот показатель носит противоречивый характер. С одной стороны, растёт число инвесторов, готовых принять меньшую доходность ради вложения в компании, демонстрирующие высокую социальную и экологическую ответственность. Следовательно, бумаги компаний с прочными позициями по ESG-критериям часто торгуются по повышенным ценам, демонстрирующим готовность инвесторов доплачивать за стабильность и надежность такого бизнеса. Однако встречаются и обратные примеры: акции фирм, строго следующих ESG-практикам, порой оцениваются рынком даже дешевле, чем ценные бумаги конкурентов с менее ответственным подходом. Этот феномен объясняется сложностью расчёта и интерпретации устойчивого развития, а также недостаточной стандартизацией подходов к оценке ESG-показателей [7].

В таблице 1 представлена сравнительная оценка показателя «ФосАгро» с показателями ее конкурентов. Можно увидеть незначительное влияние ESG-позиции компании на показатель. Хотя закономерность прослеживается: у организации с высоким ESG-рейтингом мультипликатор выше, однозначного вывода сделать невозможно. ПАО «Акрон», занимающий 47 место в рейтинге в 2024 году, имеет значение показателя 21,9, в то время как ПАО «ФосАгро», занимающее позицию лидера, имеет значение мультипликатора только 12,2. Итак, роль ESG-влияния на мультипликатор «Цена/Прибыль» нуждается в дополнительном изучении и анализе конкретной отрасли и рынков.

Таблица 1

Сравнительная таблица влияния ESG-позиции на мультипликатор «Цена/Прибыль» ПАО «ФосАгро» и её конкурентов

Название	Мультипликатор «Цена/Прибыль»					Место в ESG-рейтинге на 2024 год
	2020 год	2021 год	2022 год	2023 год	2024 год	
ПАО «ФосАгро»	38,1	7,5	5	13,5	12,2	1
ПАО «Норильский никель»	16,2	6,7	5,4	15,7	23,6	2
ПАО «Алроса»	32,2	8,8	4,6	6,2	22,8	4
ПАО «Северсталь»	13,7	5,3	4	4,1	5	9
ПАО «Акрон»	-7,8	7,8	-	22,4	21,9	47
ПАО «КуйбышевАзот»	-14,3	4,4	1,8	3,9	5,5	75

Источник: составлено автором.

В случае ПАО «ФосАгро» наблюдается гипотеза о негативном воздействии факторов ESG на дивидендную доходность (рис. 2). Крупные компании, приверженные ESG-принципам, такие как «ФосАгро», демонстрируют низкий уровень дивидендов. Такая тенденция обусловлена прямым влиянием ESG-направленности на чистую прибыль организации, которая в краткосрочной перспективе снижается, что вынуждает ПАО «ФосАгро» сокращать выплаты дивидендов своим акционерам. В результате общая сумма выплачиваемых дивидендов также снижается, что отрицательно влияет на инвестиционную привлекательность компаний для тех инвесторов, которые ориентируется исключительно на регулярный денежный доход.

Рассматривая влияние ESG-рейтинга на свободный денежный поток ПАО «ФосАгро», можно заметить его негативную тенденцию. В 2020 году свободный денежный поток составлял 42 млрд руб., к 2022 году он увеличился до 141 млрд руб., а к 2024 году он снизился до 28 млрд руб. Первопричиной является тот факт, что начальная стадия внедрения ESG-принципов характеризуется повышенным оттоком

денежных средств, связанным с расходами на достижение соответствия новым стандартам устойчивого развития. Из-за этого свободный денежный поток организации временно сокращается. Однако положительные результаты станут ощутимы спустя определённое время. По мере реализации ESG-стратегии, благодаря оптимизации ресурсопотребления, повышению внутренней дисциплины и увеличению производительности сотрудников и основных средств, организация начнёт получать выгоду от принятых изменений. Постепенно свободный денежный поток стабилизируется и перейдёт в фазу активного роста, сохраняя при этом высокие позиции компании в рейтинге лидеров по соблюдению ESG-принципов.

Тем не менее, несмотря на сильную и целенаправленную ESG-стратегию, акции «ФосАгро» периодически сталкиваются с некоторыми трудностями и вызывают опасения у инвесторов. На рисунке 3 представлена динамика котировок обыкновенных акций группы компаний, торгуемых на Московской бирже (PHOR) [12].

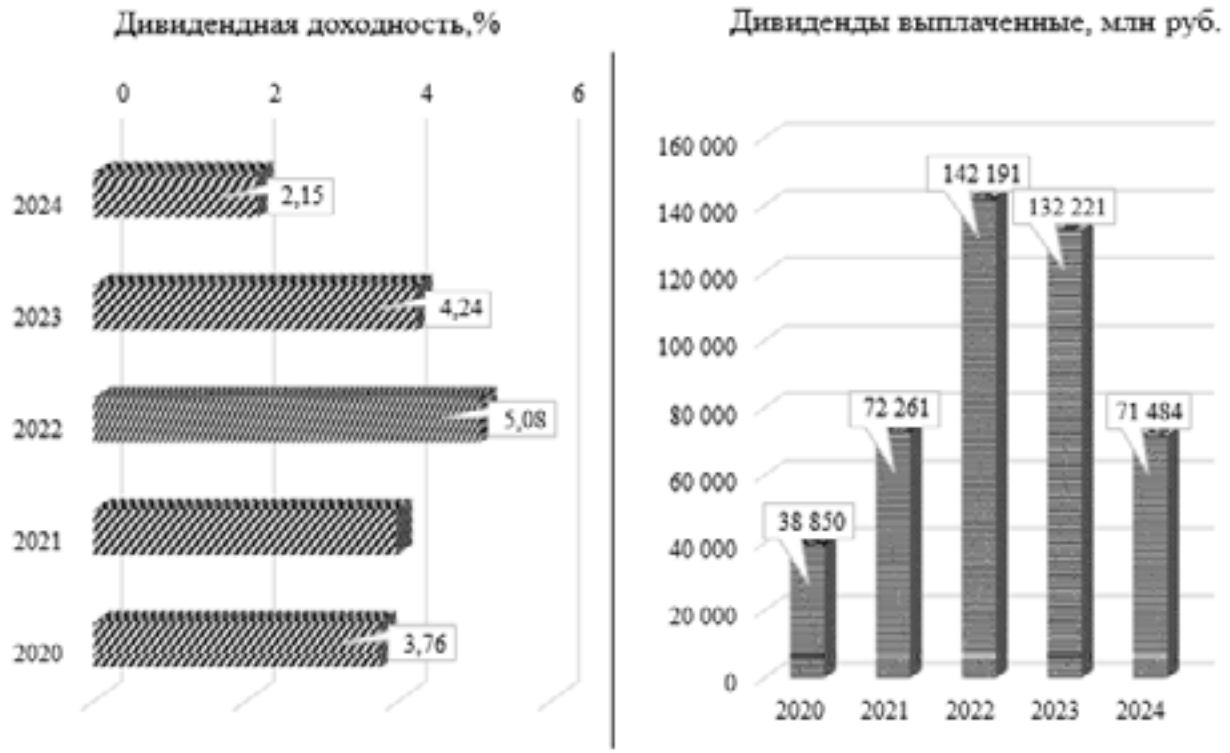

Рис. 2. *Динамика дивидендной доходности и выплаченных дивидендов ПАО «ФосАгро»*

Источник: составлено автором.

Так, хотя в начале 2024 года акции организации были стабильно высокими (приблизительно 6 800 руб./акцию), а количество сделок варьировался в диапазоне от 2 000 до 15 000 сделок, к середине года ситуация ухудшилась: средняя цена акций опустилась до 6 000 руб./акцию, а обороты по ним уменьшились в два раза. Падение цен акций ПАО «ФосАгро», в первую очередь, связан с введением экспортных пошлин на все виды удобрения в России. У «ФосАгро» наибольшая маржинальность именно на экспортных поставках, а укрепившийся рубль за месяц ухудшает ситуацию. На фоне этого котировки стремительно упали, оказавшись в лидерах снижения.

Однако, к концу 2024 года котировки акций ПАО «ФосАгро» практически вернулись к уровню в начале года: около 6 400 руб./акцию, а количество сделок достигло 30 000 шт., что говорит о востребованности бумаг среди инвесторов. Также стоит отметить, что несмотря на отрицательную динамику нераспределенной прибыли в 2024 году, «ФосАгро» всё же выплатил дивиденды акционерам в размере 71,484 млн руб.

Несмотря на кратковременные коррекции и неблагоприятные факторы, акции ПАО «ФосАгро» остаются интересными объектами для инвестиций благодаря своей эффективной ESG-политике. Эксперты сохраняют умеренно оптимистичный взгляд на ценные бумаги компании, отмечая устойчивость компании к неблагоприятным рыночным условиям, ведь у нее нет сопоставимых по силе конкурентов ни в стране, ни за рубежом [11].

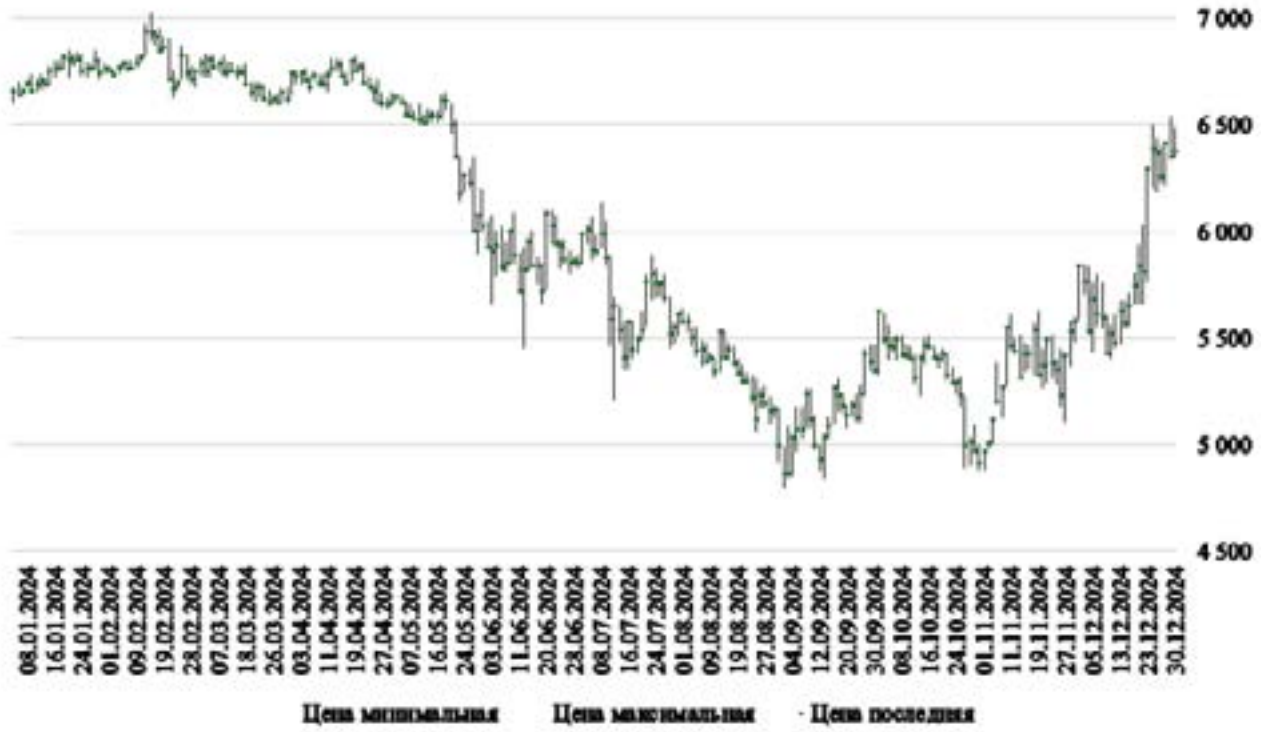

Рис. 3. *Динамика котировок акций ПАО «ФосАгро» в 2024 г., руб.*

Источник: составлено автором.

Обсуждение

Таким образом, исследование показало, что публикация ESG-информации оказывает разнонаправленное воздействие на финансовые и инвестиционные показатели деятельности компании. Эмпирическое исследование конкретных финансовых и нефинансовых результатов ПАО «ФосАгро» позволяет сделать ряд выводов:

– отрицательная взаимосвязь между повышением ESG-рейтинга и показателями рентабельности (ROS, ROA, ROE) наблюдается вследствие высоких первоначальных затрат на внедрение принципов устойчивого развития;

– рост заемных средств обусловлен привлечением «зеленых кредитов», предлагающих более выгодные условия финансирования экологически и социально значимых проектов;

– ограниченное влияние ESG-позиций на мультипликатор «Цена/Прибыль», однако тенденция подтверждает, что компании с высоким ESG-рейтингом оцениваются инвесторами выше;

– уменьшение дивидендной доходности, связанное с сокращением чистой прибыли ввиду значительных расходов на поддержание устойчивого развития;

– снижение свободного денежного потока связано с повышенными инвестициями в инфраструктуру и экологические инициативы, но ожидается постепенный возврат к положительным показателям.

Тем не менее, несмотря на временные трудности, эффективная ESG-политика способствует укреплению репутации группы компаний среди инвесторов и повышает доверие к долгосрочным перспективам, что делает акции ПАО «ФосАгро» привлекательным объектом для вложений в долгосрочной перспективе.

Выводы

Таким образом, повышение в ESG-рейтинге сопровождается снижением показателей рентабельности из-за высоких начальных затрат на внедрение принципов устойчивого развития. Рост долговой нагрузки вызван активным привлечением «зеленых кредитов», а сокращение дивидендной доходности и временное падение свободного денежного потока вызвано уменьшением чистой прибыли, связанной с увеличенными расходами на сохранение устойчивого развития и большими инвестициями в экологические мероприятия и инфраструктуру. В то же время продуманная ESG-политика укрепляет репутацию «ФосАгро» и привлекает инвесторов, ориентированных на долгосрочное устойчивое развитие.

Литература

1. Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний // Управленец. 2022. № 6. С. 44-55.

2. Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. 2021. № 25 (4). С. 82-97.

3. Жукова Е.В. Управление ESG-рисками организации в процессе устойчивого развития: дис. ... канд. экон. наук. Москва, 2023. 234 с.

4. Зотова В.А., Строганова Е.М., Табачинский Г.И. Влияние ESG-технологий на экономическую эффективность транснациональных корпораций // Хроноэкономика. 2024. № 1 (43). С. 25-31.

5. Кузнецова И.Г. Инвестиции в развитие человеческого капитала через призму ESG-факторов: кейс «ФосАгро» // Вестник СИБИТа. 2024. № 4. С. 118-123.

6. Петрушин А.В. Влияние применения ESG-факторов на стоимость бизнеса управляющих компаний: мировой опыт // МНИЖ. 2024. № 12 (150). С.1-10.

7. Санталова М.С., Сергеева С.А., Гладилина И.П. и др. Устойчивое развитие и ESG: учебник / под науч. ред. М. С. Санталовой. М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2024. 366 с.

8. Турбинова К.Е., Юргенс И.Ю. ESG-трансформация в повестке устойчивого развития: учебное пособие / под общ. ред. К. Е. Турбиной, И. Ю. Юргенса. М.: Издательство «Аспект Пресс», 2025. 301 с.

9. ESG-рейтинг российских компаний. [Электронный ресурс]. URL: https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2024.12/ (дата обращения: 11.05.2025).

10. Интегрированный отчет ПАО «ФосАгро» за 2020–2024 гг. // Официальный сайт ПАО «ФосАрго». [Электронный ресурс]. URL: https://www.phosagro.ru/investors/reports/year/ (дата обращения: 21.05.2025).

11. Официальный ПАО «ФосАрго». [Электронный ресурс]. URL: https://www.phosagro.ru/ (дата обращения: 21.05.2025).

12. Официальный сайт Инвестинг. Про. [Электронный ресурс]. URL: https://ru.investing.com/pro/MISX:PHOR/explorer/div_yield (дата обращения: 21.05.2025).