



Псковский регионологический журнал 2013-2024

ISSN 2079-8784

URL - <http://ras.jes.su>

Все права защищены

Том 20. №2/2024 Том . 2024

Влияние ESG-принципов на эффективность бизнеса в странах с различной интеграцией в мировое хозяйство

Рябова Елена Вячеславовна

доцент кафедры финансового менеджмента, Национальный Исследовательский Университет «Высшая школа экономики»
Российская Федерация, Москва

Россохин Владимир Валерьевич

доцент кафедры финансового менеджмента, Национальный Исследовательский Университет «Высшая школа экономики»
Российская Федерация, Москва

Аннотация

Исследование призвано помочь компаниям развивающихся стран разобраться в значимости реализации инициатив в области устойчивого развития, оценить влияние следования компаний ESG-повестке на операционную эффективность и понять отношение инвесторов к её реализации через стратегическую эффективность. В качестве показателя следования устойчивому развитию применялся ESG-рейтинг компании (ESG Combined Score). В работе использовались данные по компаниям Бразилии, Индии, Китая, России, Индонезии, Мексики, Турции и ЮАР за период с 2014 по 2020 гг. Выборка представляет собой несбалансированные панельные данные. Регрессионный анализ был проведён на выборке каждой из стран для анализа предполагаемых региональных особенностей, которые в дальнейшем подтвердились.

Полученные результаты свидетельствуют о существенном росте интереса к повестке устойчивого развития со стороны развивающихся стран, значимом и отрицательном влиянии ESG-рейтинга на стратегическую эффективность только для компаний Мексики и Турции. Во всех остальных случаях результаты не значимы. Существенное и отрицательное влияние ESG-рейтинга на операционную эффективность наблюдается у компаний Китая и России, положительное — компаний Турции. В большей части подтвердилась ресурсная теория и инвесторы принимают во внимание социально ответственное поведение компаний в странах, наиболее сильно интегрированных в мировую экономику. Результаты представляют интерес для инвесторов, рассматривающих акции компаний развивающихся стран.

Ключевые слова: корпоративная социальная ответственность, ESG-рейтинг, стратегическая эффективность компаний, операционная эффективность компаний, рыночная стоимость

Дата публикации: 25.06.2024

Ссылка для цитирования:

Рябова Е. В. , Россохин В. В. Влияние ESG-принципов на эффективность бизнеса в странах с различной интеграцией в мировое хозяйство // Псковский регионологический журнал – 2024. – Том 20. №2/2024 С. 42-63 [Электронный ресурс]. URL: <https://prj.pskgu.ru/S221979310030375-5-1> (дата обращения: 26.08.2024). DOI: 10.37490/S221979310030375-5

1 **Введение.** В последние десятилетия развитие инициатив в области устойчивого развития наблюдается во всех регионах и странах. Несмотря на то, что флагманом ESG-повестки считаются западные страны, в последнее время интерес к данной области ярко выражен и в развивающихся странах. Так, на уровне государств разработаны дорожные карты и программы соответствия принципам и целям устойчивого развития, фондовые биржи многих стран участвуют в инициативе ООН «Устойчивые фондовые биржи» (UN SSE) и на основе международных стандартов (GRI, SASB, CDP, TCFD и др.) разрабатывают рекомендации по раскрытию нефинансовой отчётности. И если фондовые биржи Индии требуют нефинансовую отчётность только от ТОП-1000 компаний, то биржи Китая предъявляют такие требования ко всем компаниям, имеющим существенный «экологический след»¹. Фондовые биржи, присоединившиеся к инициативе ООН «Устойчивые фондовые биржи» (UN SSE), инициируют индексы устойчивого развития, совместно с центральными банками страны разрабатывают правила и принципы «зелёного» финансирования для участников рынка. Тем не менее, раскрытие нефинансовой отчётности носит больше рекомендательный характер и компании могут самостоятельно выбирать один или несколько международных стандартов (GRI, SASB, CDP, TCFD и др.), которые будут применяться при формировании нефинансовых отчётов.

2 Наличие разных требований и подходов к декларации следования принципам устойчивого развития приводит к применению разных терминов, критериев и отчётов при формировании и раскрытии нефинансовой отчётности, что повышает неопределённость в объективности оценки достигнутых результатов как для самой компании, так и для иных стейкхолдеров. Например, в научных исследованиях в данном контексте рассматриваются вопросы устойчивого развития компаний, корпоративной социальной ответственности (corporate social responsibility, CSR или КСО), экологической ответственности бизнеса (environmental responsibility, ER). Одни авторы при этом рассматривают эти дефиниции как синонимы, другие, напротив, выявляют и характеризуют их различия как в содержании, так и в оценке. Так в работе С. Джиллана и др. приводится анализ различий в терминологиях CSR/ESG [11]. Авторы утверждают, что в ESG корпоративное управление включено в явном виде, в КСО этот аспект учитывается косвенно. В вопросах корпоративной социальной ответственности управленческий аспект не исключается, а увязывается с экологическими и социальными проблемами. То есть даже на уровне теории нет единого понимания содержания данных дефиниций.

3 Соответственно, инвестор и иное заинтересованное лицо может только констатировать сам факт наличия или отсутствия того или иного отчёта (отчёт об устойчивом развитии, отчёт по КСО, экологический отчёт и т. п.) с разным содержанием, целями и критериями, не всегда обеспечивается сопоставимость данных от года к году, от компании к компании и т. д., отсутствует возможность анализа динамики успешности/неуспешности реализации принципов устойчивого развития. В этой связи стали появляться ESG-рейтинги, которые имеют определённую методику по учёту и скорингу совокупности критериев в области устойчивого развития компании. ESG-рейтинг в основном базируется на показателях, содержащихся в нефинансовой отчётности компаний, которая на сегодняшний день является единственным доступным источником информации в данной области. Следовательно, компании, желающие получить определённый рейтинг, должны раскрывать соответствующую нефинансовую информацию из года в год.

4 Аналитические агентства в свою очередь разрабатывают ESG-рейтинги и ранкинги с учётом развития соответствующих направлений (E, S, G) в стране. По данным аналитиков Kert в Индии и ЮАР, достаточно сильно развиты инициативы по всем трём компонентам ESG, что

нельзя отметить про Китай и Россию. Большинство компаний развивающихся стран пока больше уделяют внимание экологической компоненте, в то время как инициативы в области социальной ответственности и корпоративного управления пока не сильно развиты. В России, например, на Московской бирже существует индекс «Вектор устойчивого развития», а агентство Интерфакс-ЭРА формирует и публикует рейтинг экологической и энергетической эффективности более чем для 6000 российских компаний. Существуют и иные индексы в области устойчивого развития на уровне страны, в частности, индекс корпоративного управления агентства Арсагера, экологический индекс всемирного фонда дикой природы и т. д. То есть на уровне каждой страны применяются собственные индексы, в т. ч. биржевые, предъявляются разные требования их присвоения. При этом межстрановое сравнение следования принципам устойчивого развития с применением данных индексов осуществить невозможно, т. к. применяются разные методики.

5 Исходя из этого, в данной работе для оценки степени следования компании принципам устойчивого развития, её поведения в сфере экологии и социальной ответственности применялся ESG-рейтинг агентства **Thomson Reuters** (ESG Combined Score). Схожий подход встречается в работах В. Фишера с соавторами, А. Гарсия и Р. Орсато, которые, оценивая КСО в разрезе трёх категорий — экологической (environmental), социальной (social) и управленческой (governance) ответственности, применяли ESG-рейтинг [7; 8].

6 Таким образом, если крупные компании реализуют инициативы в области устойчивого развития, учитывая предъявляемые к ним регулятивные нормы со стороны государства или биржи, не всегда даже задумываются о влиянии данных мероприятий на текущие и стратегические показатели бизнеса. Иные компании, ценные бумаги которых торгуются на организованном рынке, но не попадающие под обязательные регулятивные нормы, не стремятся встраиваться в ESG-повестку и нести в связи с этим существенные расходы, занижая текущие показатели прибыли и рентабельности. Малый и средний бизнес и вовсе находится вне этой повестки. Менеджменту компании не очевидны экономические эффекты от реализации социально-экологических мероприятий. Такое поведение обусловлено ещё и тем, что не все инвесторы и не всегда принимают во внимание реализацию эмитентами ESG-принципов.

7 При этом концепция триединства целей компании («Triple bottom line» — «Profit, People, Planet»), предложенная Элкингтоном в 1994 г. [6], обсуждается во многих исследовательских работах, а термины ESG и CSR рассматриваются не изолированно, а в сочетании с корпоративными финансовыми показателями (corporate financial performance, CFP или КФП), что подтверждает важность и значимость бизнеса как основного участника устойчивого развития.

8 Все авторы сходятся с тем, что компаниям для достижения устойчивости необходимо не только обеспечить финансовую эффективность, но и реализацию социальной и экологической ответственности, достигая баланс между ними [14; 15]. Именно вопросы взаимосвязи между экологическими, социальными и экономическими показателями (corporate financial performance, CFP или КФП) требуют пристального внимания и изучения, о чём свидетельствуют результаты работ [22; 26–28] и других авторов. Таким образом, концепция устойчивого развития (ESG-повестка) на уровне компании должна реализовываться по всем трём направлениям вне зависимости от её уровня и масштаба.

9 Следует также отметить, что между развивающимися и развитыми экономиками существует определённый разрыв в развитии рынка и институциональной среды, что может оказывать влияние на степень взаимосвязи социально-экологического поведения компании на её финансовые показатели. Например, В. Фишер с соавторами подтвердили наличие принципиальных и существенных региональных отличий. Так, в регионах Африки, Европы и Южной Америки показатели корпоративной социальной ответственности (КСО) в целом и по всем категориям (E, S, G) постоянно выше, чем в Северной Америке, а в регионах Латинской Америки и Азиатско-Тихоокеанского региона интегральные рейтинги КСО самые низкие. Это ещё раз доказывает предположение о значимости глобализации страны (региона) на участие компаний в процессах, связанных с устойчивым развитием. Данное направление пока остаётся малоизученным [7].

10 Данная статья призвана дополнить существующие пробелы в исследовании влияния КСО на операционную и стратегическую эффективность компаний в региональном разрезе для развивающихся стран и сопоставить полученные результаты со степенью интеграции страны в мировое хозяйство.

11 **Обзор эмпирических исследований.** В работе Р. Янга содержится всесторонний обзор и мета-анализ знаний в области ответственности бизнеса, основанный на 3656 статьях по ER из Web of Science, опубликованных за последние пять лет. Авторам удалось представить путь эволюции знаний в области эколого-социальной ответственности бизнеса, показывая, как данное направление развивалось с течением времени, определить возможные пути для дальнейших научных исследований и разработок. Из обзора следует, что большая доля исследований за анализируемый период приходится на развитые страны и результаты не являются устойчивыми [28].

12 Качественный обзор и количественная оценка связи между корпоративной социальной ответственностью и финансовыми показателями, проведённые К. Вангом, подтверждают наличие в целом положительного и значимого общего эффекта. В развитых странах с относительно устоявшейся институциональной системой и эффективным рыночным механизмом эта взаимозависимость более заметна и значима, чем в развивающихся странах [25].

13 В обзоре Дж. Марголиса и Дж. Уолша выявлено, что почти половина исследований (54) показывают положительную взаимосвязь CSP (corporate social/environmental performance, CSP/CEP) и CFP, только в 7 исследованиях обнаружили отрицательную, а 28 результатов указывали на незначимую взаимосвязь [16].

14 М. Орлицкий и др. пришли к выводу, что ответственность в форме социальной и, в меньшей степени, экологической, приносит свои положительные результаты для компаний. При этом CSP сильнее коррелирует с бухгалтерскими показателями CFP, чем с рыночными [17].

15 С. Ваддок и С. Грэйвс на примере американских компаний обнаружили существенную положительную связь социальной ответственности бизнеса с отдельными показателями финансовой эффективности. Авторы отмечают, что уместна и обратная взаимосвязь: чем выше финансовые показатели компании, тем больше вероятность реализации концепции КСО [24]. Схожие результаты, подтверждённые эмпирическими исследованиями, отмечены в статьях А. Ди Джиули и Л. Костоветский, М. Родригеса-Фернандеса, З. Ванга и Дж. Саркиса [5; 20; 26].

16 Результаты исследования А. Хиллмана и Г. Кейма свидетельствуют, что эффективное взаимодействие с заинтересованными сторонами ведёт к улучшению отдельных финансовых показателей (Market value added — MVA и чистой прибыли). Размер компании при этом не оказался значимым. Мероприятия и инвестиции в социальную сферу, иное участие в решении социальных вопросов негативно связано с созданием акционерной добавленной стоимости (MVA), в то время как клиентоориентированность компании даёт ей конкурентные преимущества, а акционерам выгоду от реализации такой политики [12]. Ю. Чой и др. также обнаружили положительную связь между показателями КСО и стоимостью компании, измеряемой коэффициентом Q-Тобина [4].

17 М. Балатбат и др. на примере австралийских публичных компаний показали, что ESG рейтинг имеет лишь слабую положительную связь с финансовыми показателями фирм [2]. Р. Гарсия-Кастро с соавторами и вовсе не нашли связи между КСО и финансовой эффективностью [9].

18 Как видно из представленного обзора, результаты не могут квалифицироваться как устойчивые и меняются в зависимости от выборки, временного лага, страны и региона исследования, критерия оценки корпоративной социальной ответственности компании и иных особенностей. В этой связи стали появляться работы, изучающие влияние институциональных и страновых отличий на зависимость КСО и финансовые показатели компаний.

19 Так, А. Гарсия и Р. Орсато тестировали гипотезу о наличии институциональных различий между финансовыми показателями и корпоративной социальной ответственностью компаний развивающихся и развитых стран в 2007–2014 гг. Результаты регрессионного анализа показывают, что ESG-рейтинг для компаний развивающихся стран находится в обратной

зависимости от ROA и финансового левериджа. В то же время ESG-рейтинг для компаний развитых стран статистически значим и находится в прямой положительной связи с ROA, рыночной капитализацией, дисконтированными денежными потоками, размером компании. Авторы подтвердили гипотезу институциональных различий, о преобладании институциональной среды во взаимосвязи между финансовыми и ESG показателями компаний. Компании развивающихся стран отдают приоритет накоплению капитала и не признают потенциальную стратегическую выгоду от социально ответственных инвестиций [8].

20 На основе выборки компаний из десяти азиатских стран с развивающейся экономикой (Китай, Гонконг, Индия, Индонезия, Корея, Малайзия, Филиппины, Сингапур, Тайвань и Таиланд) В. Су с соавторами обнаружили положительную связь между практиками КСО и коэффициентом Q-Тобина. При этом положительная связь сильнее на менее развитом рынке капитала, чем на более развитом. Финансовые выгоды от внедрения в хозяйственную деятельность компаний практик КСО также более заметны на рынке с низким уровнем информационной открытости и распространения информации, чем на рынке с высоким уровнем [23].

21 В. Вонг и др. при оценке влияния наличия ESG-рейтинга на рыночную капитализацию компании, выраженную коэффициентом Q-Тобина, выявили прямое положительное влияние. При этом рыночная стоимость компании имеет временной лаг и характеризуется более сильной зависимостью на второй год после включения в ESG-score [27].

22 Таким образом, вопросы устойчивого развития и КСО стоят перед компаниями уже достаточно давно. При этом нельзя однозначно провести аналогию и транслировать выявленные тенденции и зависимости на развивающиеся страны. Причинами этого могут быть различия в размере экономик и их структурах, степени вовлечённости в международную торговлю, уровне жизни населения, финансовой системе и стадии развития фондового рынка, а также множестве иных финансово-экономических показателей.

23 Тем не менее, развивающиеся страны стремятся занять соответствующее место в мировой экономике. Данная тенденция затрагивает и аспекты устойчивого развития, социальной ответственности компаний. Менеджмент компании, публикуя нефинансовую отчётность, подаёт сигнал о социально-ответственном поведении компании, и считается, что реципиент, являющийся инвестором в ценные бумаги, должен положительно оценить усилия эмитента в направлении устойчивого развития. И чем больше компания вовлечена в международную повестку, тем больше ей приходится осуществлять такие усилия, отвлекая денежный поток бизнеса на мероприятия в области КСО. Например, К. Жонг с соавторами на примере китайских компаний показали, что взаимосвязь между (corporate social irresponsibility, CSI) и рыночной капитализацией для компаний с развивающейся экономикой, имеет свои нюансы и зависит от окружения и степени региональной интеграции. Чем выше интеграция, тем сильнее негативное влияние CSI на долгосрочные показатели [31].

24 Чен с соавторами проверяли гипотезу о том, что комплексное социально-ответственное поведение компаний может снизить операционный и рыночный риски, что должно быть положительно оценено инвесторами. Однако авторы констатируют, что устойчивый эффект от ESG-инвестиций не был подтверждён, поскольку влияние данного фактора с лагом во времени, существенно не снижает стоимость капитала [3]. Это позволило сформулировать гипотезу:

25 **H₁:** Следование ESG-принципам положительно влияет на стратегическую эффективность компаний развивающихся стран в зависимости от их интеграции в мировое хозяйство.

26 Компания, прилагая усилия в направлении устойчивого развития и социально-ответственного поведения в отношении максимально большего количества групп стейкхолдеров, неизменно сталкивается с необходимостью нести дополнительные расходы. Так, в работе Хан с соавторами показано, что корпоративный сектор не желает добровольно внедрять ESG-практики, в этом контексте только регулятивное давление и строгая эко-политика побуждают фирмы следовать концепции устойчивого развития и осуществлять инновации в данной области [13]. В связи с этим предполагается, что такая деятельность в краткосрочной перспективе

отрицательно повлияет на операционную эффективность компании. Это позволяет сформулировать следующую гипотезу:

27 **H₂**: Следование ESG-принципам отрицательно влияет на операционную эффективность компаний развивающихся стран в зависимости от их интеграции в мировое хозяйство.

28 Исходя из формулировки гипотез, при проведении эмпирического анализа предполагается построение регрессионных моделей для каждой страны и последующее сравнение полученных результатов. В этом случае мы планируем уделить внимание отличиям или сходству полученных результатов между странами.

29 Вовлечённость в мировую экономику и одновременно ориентиры на тренды развивающихся стран в данной работе оценивается с помощью доли экспорта в развитые страны и доли импорта из развитых стран (табл. 1, 2). Стоит отметить существенную разницу в показателях, особенно в части экспорта. Наблюдается высокая степень интеграции экономик рассматриваемых стран в мировое хозяйство. В тройку лидеров как по экспорту, так и по импорту входят: Мексика, Российская Федерация, Турция. В связи с этим можно предположить, что компании страны с высокой долей экспорта и импорта вызывают больший интерес у частных и институциональных инвесторов, в т. ч. с развитых рынков капитала.

30 *Таблица 1* Доля экспорта в развитые страны за 2013–2020 гг. *Table 1* Share of exports to developed countries for 2013–2020

Страна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Бразилия	N/A	0,357	0,359	0,359	0,332	0,339	0,344	0,302
Китай	0,423	0,425	0,431	0,441	0,451	0,454	0,435	0,451
Индонезия	0,358	0,358	0,367	0,369	0,338	0,333	0,316	0,324
Индия	0,334	0,337	0,370	0,382	0,371	0,378	0,383	0,392
Мексика	0,879	0,892	0,904	0,905	0,899	0,865	0,874	0,882
Россия	N/A	0,519	0,563	0,538	0,522	0,525	0,521	0,479
Турция	N/A	0,518	0,550	0,566	0,556	0,584	0,564	0,567
ЮАР	N/A	0,351	0,371	0,372	0,370	0,378	0,386	0,396

Источник: <https://www.trademap.org>.

31 *Таблица 2* Доля импорта из развитых стран с 2013–2020 гг. *Table 2* Share of imports from developed countries for 2013–2020

Страна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Бразилия	N/A	0,415	0,437	0,465	0,442	0,412	0,419	0,442
Китай	0,373	0,380	0,389	0,395	0,394	0,373	0,369	0,371
Индонезия	0,273	0,264	0,281	0,290	0,289	0,275	0,272	0,271
Индия	0,262	0,250	0,281	0,277	0,270	0,264	0,273	0,264
Мексика	0,684	0,677	0,661	0,652	0,653	0,648	0,632	0,612
Россия	N/A	0,539	0,507	0,503	0,494	0,485	0,478	0,464
Турция	N/A	0,470	0,471	0,489	0,485	0,466	0,455	0,474
ЮАР	N/A	0,409	0,432	0,439	0,436	0,408	0,422	0,410

Источник: <https://www.trademap.org>.

32 Из анализируемой выборки по доле экспортно-импортных операций с развитыми странами лидерами являются: Мексика, Россия, Турция. Согласно внешнеторговой квоте (табл.

3) компаниями-лидерами, активно вовлечёнными в мировое хозяйство, являются Мексика и Турция.

33 *Таблица 3* Внешнеторговая квота (сумма экспорта и импорта, делённая на ВВП), %
Table 3 Foreign trade quota (the sum of exports and imports divided by GDP), %

Страна	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Бразилия	25,79	24,69	26,95	24,53	24,32	28,88	28,46	32,35
Китай	46,74	44,91	39,46	36,89	37,63	37,57	35,89	34,51
Индия	53,84	48,92	41,92	40,08	40,74	43,60	39,39	37,87
Индонезия	48,64	48,08	41,94	37,42	39,36	43,07	37,45	33,19
Мексика	63,76	64,93	71,09	76,06	77,12	80,56	77,88	78,20
Россия	46,29	47,80	49,36	46,52	46,88	51,58	49,44	46,08
ЮАР	58,88	59,50	56,73	55,86	53,54	54,51	54,15	51,13
Турция	52,53	53,77	51,09	48,33	55,76	62,55	62,61	61,14

Источник: составлено авторами с применением данных Всемирного банка <https://data.worldbank.org/>.

34 Методология и переменные. Для тестирования сформулированных выше гипотез предлагается оценить влияние на зависимую переменную ряда факторов, включая контрольные переменные. При выборе переменных авторы учитывали как существующий опыт и подходы, так и собственные допущения и предположения.

35 Как было отмечено выше, в данном исследовании для формирования релевантной выборки и решения обозначенных задач использовался комбинированный ESG-рейтинг агентства Thomson Reuters, что не противоречит существующему опыту измерения КСО [25].

36 Из проведённого обзора следует, что в качестве объясняемых переменных стратегической и операционной эффективности чаще всего используются рыночные (Q-Тобина, MV, MVE/BVE) и бухгалтерские показатели эффективности (ROE, ROA, ROS) [9; 11; 21].

37 Так как в выборке компании не только из разных стран, но и разного масштаба, то показатели ROE (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) имеют сильную вариацию. По мнению авторов, это во многом объясняется особенностями налогового законодательства в разных странах, отраслей и порядком формирования уставного и собственного капиталов. При исключении сильных выбросов выборка сильно сокращалась, и в разрезе некоторых стран становилась не репрезентативной. Учитывая данное обстоятельство, было принято решение рассматривать в качестве объясняемых переменных: ROA и коэффициент Q-Тобина.

38 В ранее представленных работах в качестве контрольных переменных внимание уделяется размеру компании. Вместе с тем, данный показатель считается различными методами. К примеру, Т. Жао и К. Сиао определяют размер компании, как натуральный логарифм активов [29]. Е. Сайджили ориентируется в этом вопросе на количество работников на предприятии [22]. В данном исследовании в качестве прокси размера компании был выбран показатель натурального логарифма выручки.

39 Кроме того, Т. Жао и К. Сиао в качестве контрольных переменных используют коэффициент дивидендных выплат [29]. В нашем случае мы используем коэффициент реинвестирования, который линейно связан с предыдущим показателем и наиболее полно, на наш взгляд, иллюстрирует перспективы роста компании.

40 В. Гардалу и Н. Алесса в качестве одной из контрольных переменных использовали отношение основных средств к сумме активов [10]. В данной работе было принято решение использовать показатель Property/Plant/Equipment, характеризующий размер основных средств компании.

41 В таблице 4 представлена обобщенная информация по используемым в работе переменным.

42 *Таблица 4* Состав и порядок расчета переменных исследования *Table 4* Description and calculation of the study variables

Переменная	Способ расчёта	Обозначение
Объясняемые переменные		
Q-Тобина	Отношение рыночной капитализации к стоимости активов компании	M_to_B
Рентабельность активов	Чистая прибыль, делённая на средние общие активы, и выражается в процентах. Средняя общая сумма активов — это среднее значение общей суммы активов на начало и конец года.	ROA
Объясняющая переменная		
ESG Combined Score	Общая оценка компании, основанная на предоставленной информации по компонентам экологического, социального и корпоративного управления (оценка ESG)	ESG_COMB_SCR
Контрольные переменные		
Логарифм выручки компании	Натуральный логарифм выручки	I_TOT_REV
Property/Plant/Equipment	Основные средства, имущество, оборудование, сооружения $\times 10^{-9}$	PPEd
Коэффициент реинвестирования	Отношение нераспределённой прибыли за финансовый период на средний размер собственного капитала.	ReinvR

43 Кроме того, переменные Property/Plant/Equipment и коэффициент реинвестирования в модели предполагается использовать с временным лагом в один год (PPEd_1 и ReinvR_1 соответственно). Тестирование всех гипотез осуществляется с помощью формирования подвыборок компаний отдельных стран и последующего сравнения полученных результатов.

44 Для решения проблемы эндогенности по причине пропущенных переменных в модели было решено ввести вектор контрольных переменных. Стоит также отметить, что ESG-рейтинг (ESG Combined Score) рассчитывается по результатам соответствующей активности в год t-1 и учитывается пользователями данной информации в год t, что также решает вопрос причинно-следственной связи между объясняемой и объясняющей переменными.

45 **Описание выборки.** Выборка представляет собой данные компаний Бразилии, России, Индии, Китая, ЮАР, Турции, Индонезии и Мексики, относящиеся к развивающимся рынкам капитала, за период с 2014 по 2020 гг. Компании представляют следующие отрасли: Energy, Basic Materials, Industrials, Consumer Cyclicals, Consumer Non-Cyclical, Technology, Utilities and Real Estate (энергетика, базовые материалы, промышленность, сектор компаний циклического потребления, сектор компаний не циклического потребления, технологии, коммунальный сектор, недвижимость). Источником данных и классификации выступала база данных Refinitiv Eikon. Структура первичной выборки по количеству компаний, предоставленной агрегатором данных, представлена в таблице 5.

46 *Таблица 5* Структура первичной выборки данных, количество наблюдений *Table 5* Structure of the primary data sample, number of observations

Страна	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Бразилия	99	77	73	67	65	64	62
Китай	561	337	291	131	128	119	113
Индия	117	101	78	71	68	64	62
Индонезия	39	36	35	32	32	29	27

Мексика	43	40	38	33	29	26	23
Россия	38	37	31	31	31	30	29
ЮАР	95	93	88	86	86	83	82
Турция	41	41	22	19	19	19	18

Источник: составлено авторами с использованием данных Refinitiv Eikon

47 В дальнейшем из выборки были исключены компании из-за отсутствия всех необходимых данных на рассматриваемом интервале. В этой связи данные представляют собой несбалансированную панель, поскольку не у всех компаний присутствовала ESG-отчётность за все выбранные периоды.

48 Чтобы выбрать модель для оценивания, в первую очередь было уделено внимание выбору между объединённой регрессионной моделью (Pooled model) и моделью панельных данных. Для этой цели были проанализированы результаты тестов Бройша-Пагана на наличие случайных индивидуальных эффектов. Поскольку нулевые гипотезы (об отсутствии индивидуальных эффектов) были отвергнуты во всех случаях, то, исходя из этого, выбор был сделан в пользу модели панельных данных.

49 Исходя из результатов теста Хаусмана, для выборок по каждой стране предполагается использовать модель либо с фиксированными, либо со случайными эффектами. Описательная статистика по каждой из стран представлена в таблице 6.

50 *Таблица 6* Описательная статистика переменных *Table 6* Descriptive statistics of variables

Переменная	Среднее	Медиана	S.D.	Min	Max
Россия					
M_to_B	0,746	0,520	0,668	0,036	3,831
ROA	0,076	0,061	0,095	-0,325	0,547
l_TOT_REV	22,79	22,75	1,194	19,85	25,80
PPEd	19,02	4,764	41,18	0,215	271,8
ESG_COMB_SCR	41,50	41,04	15,92	4,985	83,26
ReinvR	0,297	0,059	3,283	-1,374	48,06
Мексика					
M_to_B	1,036	0,745	0,8198	0,01264	3,448
ROA	0,042	0,049	0,1164	-1,329	0,268
l_TOT_REV	21,68	22,12	1,682	16,38	24,78
PPEd	4,152	2,122	6,701	0,001	40,02
ESG_COMB_SCR	44,66	48,77	23,43	3,024	90,97
ReinvR	0,029	0,048	0,164	-1,269	0,641
Китай					
M_to_B	1,613	0,718	2,626	0,026	33,23
ROA	0,054	0,042	0,081	-0,956	0,911
l_TOT_REV	22,14	22,06	1,504	17,66	26,84
PPEd	6,848	1,372	22,14	0,001	283,4
ESG_COMB_SCR	31,88	29,92	15,71	0,652	78,96
ReinvR	0,050	0,071	1,183	-42,48	21,35
Бразилия					

M_to_B	0,873	0,607	0,958	0,003	7,97
ROA	0,026	0,037	0,129	-0,983	1,39
I_TOT_REV	21,34	21,60	1,763	11,44	25,57
PPEd	4,901	0,827	20,64	0,000	218,7
ESG_COMB_SCR	46,61	47,64	20,62	0,645	90,03
ReinvR	-0,056	0,050	1,110	-18,80	5,560
Индия					
M_to_B	3,008	1,322	4,143	0,004	28,81
ROA	0,077	0,064	0,091	-0,352	0,348
I_TOT_REV	21,84	21,77	1,325	17,90	25,21
PPEd	4,504	1,090	8,832	0,004	74,07
ESG_COMB_SCR	48,31	47,85	17,36	9,668	92,31
ReinvR	0,056	0,100	0,564	-11,32	3,458
Индонезия					
M_to_B	2,131	0,989	3,477	0,029	21,49
ROA	0,092	0,066	0,113	-0,546	0,487
I_TOT_REV	21,14	21,20	1,101	16,67	23,56
PPEd	1,592	0,992	1,857	0,018	11,31
ESG_COMB_SCR	42,25	39,92	20,55	8,160	88,28
ReinvR	0,083	0,075	0,144	-0,750	0,844
ЮАР					
M_to_B	1,010	0,627	1,121	0,004	8,282
ROA	0,045	0,049	0,096	-0,444	0,399
I_TOT_REV	20,84	20,84	1,287	17,58	23,67
PPEd	1,096	0,315	2,473	3,831e-005	25,67
ESG_COMB_SCR	48,35	48,13	16,05	0,368	88,49
ReinvR	-0,0069	0,049	0,407	-8,360	0,597
Турция					
M_to_B	0,820	0,649	0,642	0,085	4,688
ROA	0,074	0,067	0,067	-0,078	0,331
I_TOT_REV	21,65	21,79	1,066	19,21	24,10
PPEd	1,831	0,807	2,863	0,013	18,92
ESG_COMB_SCR	48,49	52,12	19,07	2,837	87,37
ReinvR	0,075	0,094	0,326	-2,558	1,718

51 **Полученные результаты.** Исходя из полученных результатов, стоит отметить, что гипотезы H1 не подтвердилась (табл. 7). Мы получили значимое влияние ESG-рейтинга для компаний Турции и Мексики, которые являются в нашей выборке лидерами по вовлечённости в мировое хозяйство. Однако, знаки перед коэффициентами свидетельствуют об отрицательном влиянии корпоративной социальной ответственности на стратегическую эффективность, а не наоборот, как мы ожидали. То есть наличие ESG-рейтинга не увеличивает отношение рыночной

стоимости компании к её балансовой оценке, в отличие, например, от результатов В. Вонга и др. [27]. Степень отрицательного влияния увеличивается при росте интеграции страны в мировое хозяйство, что также не соответствует нашим предположениям.

52 Это может частично свидетельствовать о слабой эффективности финансовых рынков развивающихся стран, низком уровне информационной открытости, отсутствии интереса со стороны инвесторов и иных групп стейкхолдеров в ESG-повестке в данных странах. Кроме того, может сказываться недоверие к результатам рейтинга, т. к. его составляют на основе ограниченных массивов данных, которые не подвергаются аудиту и дополнительному контролю, носят исключительно добровольный характер раскрытия.

53 Иные контрольные переменные ведут себя по-разному в зависимости от страны, что подтверждает наличие страновых особенностей и отличий.

54 Что касается гипотезы H_2 , то рейтинг ESG положительно влияет на коэффициент ROA у турецких и индийских компаний, при этом, значим на 10-ти процентном уровне только в случае Турции. В случае с Китаем и Россией: влияние значимое и отрицательное (табл. 8). То есть инвестируя в социально-экологические мероприятия и активности у компаний улучшаются ESG-рейтинги, но снижается операционная эффективность. При этом стоит отметить, что доля импорта России из развитых стран выше, чем в Китае. При росте ESG-рейтинга рентабельность активов китайских компаний снижается на 0,04 %, в то время как у российских на 0,08 %. Это согласуется с тем, что при росте интеграции страны в международную торговлю, компании, придерживающиеся социально-экологического поведения, должны выигрывать при прочих равных и в операционной эффективности. У остальных стран влияние, как и предполагалось изначально, отрицательное, однако коэффициенты не значимы. Таким образом, можно говорить о частичном подтверждении гипотезы H_2 . При этом, при росте интеграции страны в мировое хозяйство знак с отрицательного значения сменился на положительное, что является значимым результатом данного исследования. Мы получили, что несмотря на более жёсткие требования к формированию и публикации нефинансовой отчётности китайскими компаниями, наличия большей выборки для исследования, факт интеграции страны в мировое хозяйство и его влияние на результат оказался более существенным.

55 Обращает на себя внимание положительное и практически для всей рассматриваемой выборки (кроме России и ЮАР) значимое влияние доли реинвестированной прибыли на ROA. Данный результат согласуется с ресурсной теорией, чем выше прибыль, тем больше компания реинвестирует в развитие, в т. ч. в современные ESG-практики. При этом эффект от реинвестированной прибыли прошлого года на операционную эффективность текущего периода не так однозначен, существенность и направленность знаков меняется от страны к стране.

56 Полученные эмпирические результаты отчасти согласуются с данными, приведёнными в таблицах 1 и 2. Именно у Турции и Мексики наибольшая доля экспорта и импорта с развитыми странами, что свидетельствует о достаточно активной вовлечённости экономики данных стран в мирохозяйственные процессы. Наше предположение о наличии связи полученных эмпирических результатов с интеграцией экономики страны в мирохозяйственные отношения подтвердилось.

57 *Таблица 7* Результаты эмпирического анализа с зависимой переменной Q–Тобина *Table 7* Results of empirical analysis with the dependent variable Q-Tobin

	Бразилия	Китай	Индия	Индонезия	Мексика	Россия	ЮАР	
Const	-6.145** (2.4765)	-2.463 (2.3230)	-2.576 (7.6714)	-10.891 (9.2913)	15.781** (6.1285)	-6.382 (4.4696)	-2.574 (2.6410)	(
I_TOT_REV	0.313*** (0.1130)	0.174* (0.1053)	0.268 (0.3567)	0.659 (0.4716)	-0.643** (0.2824)	0.319 (0.1936)	0.167 (0.1270)	((
PPEd	-0.006** (0.0028)	-0.013** (0.0059)	-0.011 (0.0173)	-0.379*** (0.1279)	-0.021 (0.0270)	-0.0038* (0.0021)	0.004 (0.0210)	((
PPEd_1	-0.007** (0.0028)	-0.003 (0.0030)	-0.004 (0.0137)	0.045 (0.1670)	-0.017 (0.0160)	-0.001 (0.0008)	-0.083* (0.0430)	((

ESG_COMB_SCR	0.007 (0.0047)	-0.0005 (0.0019)	-0.006 (0.0077)	-0.021 (0.0232)	-0.009** (0.0043)	-0.0005 (0.0035)	0.0029 (0.0035)	(0.0035)
ReinvR	-0.017 (0.0345)	0.085 (0.0887)	-0.102 (0.1510)	1.044 (1.4484)	0.626** (0.2461)	-0.015*** (0.0007)	0.199* (0.1179)	(0.1179)
ReinvR_1	0.087 (0.0768)	0.019** (0.0085)	-0.315 (0.4143)	1.824 (1.39154)	0.507* (0.2735)	-0.014*** (0.0006)	0.623*** (0.2160)	(0.2160)
К-во набл.	381	1101	426	184	174	179	474	
R-sq.	0.0567	0.0060	0.0069	0.0196	0.2100	0.0907	0.0644	
P-value (F-stat.)	0.0201	0.1034	0.9531	0.0084	0.0095	0.0000	0.0000	
	FE	FE	FE	RE	FE	FE	RE	

*** — значимость на 1 % уровне, ** — значимость на 5 % уровне, * — значимость на 10 % уровне в скобках отражено стандартное отклонение FE — модель с фиксированными эффектами RE — модель со случайными эффектами

58 *Таблица 8* Результаты эмпирического анализа с зависимой переменной ROA *Table 8* Results of empirical analysis with the dependent variable ROA

ROA	Бразилия	Китай	Индия	Индонезия	Мексика	Россия	ЮАР
const	-0.5559 (0.3580)	-0.8090*** (0.1792)	-0.7122** (0.3060)	-0.8537** (0.4114)	-0.3281 (0.4944)	-2.7351*** (0.9512)	-1.704 (0.5975)
I_TOT_REV	0.0293* (0.0167)	0.0395*** (0.0083)	0.0359** (0.0141)	0.0446** (0.0200)	0.0176 (0.0229)	0.1262*** (0.0422)	0.0857 (0.0284)
PPed	-0.0010* (0.0006)	-0.0010*** (0.0002)	-0.0021 (0.0019)	-0.0047 (0.0091)	-0.0034* (0.0020)	-0.0009* (0.0005)	0.0098 (0.0026)
PPed_1	-0.0019* (0.0010)	-0.0011*** (0.0004)	-0.0006 (0.0011)	-0.0124 (0.0091)	-0.0004 (0.0020)	-0.0003 (0.0004)	-0.024 (0.0065)
ESG_COMB_SCR	-0.0004 (0.0003)	-0.0004*** (0.0002)	0.0001 (0.0002)	-4.0158e-06 (0.0004)	-0.0004 (0.0003)	-0.0008** (0.0004)	-0.000 (0.0004)
ReinvR	0.0322* (0.0140)	0.0963** (0.0452)	0.0555** (0.0271)	0.2338*** (0.07793)	0.1700*** (0.0391)	0.0002 (0.0007)	0.0748 (0.0507)
ReinvR_1	-0.0022 (0.0042)	0.0048*** (0.0004)	0.0190 (0.0117)	0.0743527* (0.0442620)	0.0767** (0.0352)	-0.0029*** (0.0003)	0.0248 (0.0346)
К-во набл.	386	1103	426	184	174	179	480
R-sq.	0.2587	0.3943	0.3074	0.2115	0.5399	0.1699	0.2762
P-value (F-stat.)	0.0119	0.0000	0.0282	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	FE	FE	FE	RE	FE	FE	FE

*** — значимость на 1 % уровне, ** — значимость на 5 % уровне, * — значимость на 10 % уровне, в скобках отражено стандартное отклонение FE — модель с фиксированными эффектами RE — модель со случайными эффектами

59 **Выводы.** Что касается показателя Q-Тобина, то ESG-рейтинг не оказывает значимого положительного влияния на стратегическую эффективность, учитывающую капитализацию компаний (табл. 7). Полученные знаки перед переменными отчасти согласуются с выводами К. Жонга с соавторами, подтверждая, что компании развивающихся стран имеют свои особенности [31]. При этом стоит отметить, что все анализируемые страны имеют собственную ESG-повестку на уровне государства, а фондовые биржи предъявляют требования по раскрытию нефинансовой информации, не меньше, чем на Западе.

60 В нашем случае ESG-рейтинг значимо, но отрицательно влияет на стратегическую эффективность у мексиканских и турецких компаний, страны которых активно вовлечены в мировую торговлю (см. табл. 7).

61 Следовательно, инвесторы на развивающихся рынках капитала при совершении сделок пока не принимают во внимание ESG-рейтинг и больше обращают внимание на бухгалтерскую (финансовую) отчётность, сопоставимость рыночной и балансовой стоимости компании, коэффициент реинвестирования, который значимо и положительно влияет на операционную эффективность и т. д. Игнорирование ESG-рейтингов в свою очередь может быть обусловлено отсутствием доверия к нефинансовой отчётности, т. к. не проводится её обязательный аудит, содержание и достоверность раскрытия информации основаны исключительно на добросовестности компании. Например, текущее раскрытие и содержание экологической информации китайских компаний ещё неполное, носит фрагментарный характер [1; 30]. В Индии степень и качество работы по раскрытию корпоративной ESG информации в целом возросли, но незначительно и варьируются от отрасли к отрасли, от года к году [19].

62 Таким образом, чтобы повысить доверие со стороны инвесторов и мотивировать компании на социально-экологически ответственное поведение, целесообразно говорить о введении систематического механизма, единого формата требований и содержания нефинансовой отчётности, в т. ч. для компаний развивающихся стран.

63 Пока же инвесторы обращают внимание на рейтинг ESG только в странах, наиболее сильно вовлечённых в мировую торговлю, что показано на странах-членах South Asian Association for Regional Cooperation (SAARC) [13].

64 Полученные в данном исследовании результаты частично согласуются со взглядами Портера и ван дер Линде о том, что экологически-ответственное поведение компаний положительно влияет на операционные результаты деятельности компаний [18]. По их мнению, внедрение социальных и современных «зелёных» практик способствует созданию продукта более высокого качества с лучшими характеристиками (в т. ч. и с позиции безопасности), более низкими издержками и высокой стоимостью, что обеспечивает его конкурентоспособность, в т. ч. на международном рынке. Несмотря на то, что мы не получили однозначной положительной связи между ESG-рейтингом и операционной эффективностью (табл. 8), но не менее важный результат заключается в том, что с ростом вовлечённости страны в мировое хозяйство степень отрицательного влияния внедрения ESG-повести в политику фирмы на операционную эффективность сокращается. Это может быть объяснено тем, что страны, показатели компаний которых были использованы в качестве баз данных, относятся к группе развивающихся. Однако данный тезис нуждается в дополнительном тестировании при накоплении информации.

Примечания:

1. ESG-повестка в Азиатско-Тихоокеанском регионе и на Ближнем Востоке. Июль 2022. [Электронный ресурс]: URL: >>>>

Библиография:

1. Ane P. An assessment of the quality of environmental information disclosure of corporation in China // *Systems Engineering Procedia*. 2012. Vol. 5. P. 420–426. <https://doi.org/10.1016/j.sepro.2012.04.064>.
2. Balatbat M., Siew R., Carmichael D. ESG scores and its influence on firm performance: Australian evidence // *Australian School of Business School of Accounting, School of Accounting Seminar Series Semester*. 2012. Vol. 2. P. 1–30. Australia: University of New South Wales, India.
3. Chen Y. et al. Effect of ESG performance on the cost of equity capital: Evidence from China // *International Review of Economics & Finance*. 2023. Vol. 83. P. 348–364. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.09.001>.
4. Choi Y. K., Han S. H., Kwon Y. CSR activities and internal capital markets: Evidence from Korean business groups // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2019. Vol. 55. P. 283–298. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.04.008>.

5. Di Giuli A., Kostovetsky L. Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility // *Journal of Financial Economics*. 2014. Vol. 111. No. 1. P. 158–180. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.10.002>.
6. Elkington J. Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development // *California management review*. 1994. Vol. 36. No. 2. P. 90–100. <https://doi.org/10.2307/41165746>.
7. Fisher V. E., Mahoney L. S., Scazzero J. A. An international comparison of corporate social responsibility // *Issues in Social and Environmental Accounting*. 2016. Vol. 10. No. 1. P. 1–17. <https://doi.org/10.22164/isea.v10i1.141>
8. Garcia A. S., Orsato R. J. Testing the institutional difference hypothesis: A study about environmental, social, governance, and financial performance // *Business Strategy and the Environment*. 2020. Vol. 29. No. 8. P. 3261–3272. <https://doi.org/10.1002/bse.2570>.
9. Garcia-Castro R., Ariño M. A., Canela M. A. Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity // *Journal of Business Ethics*. 2010. Vol. 92. P. 107–126. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0143-8>.
10. Ghardallou W., Alessa N. Corporate Social Responsibility and Firm Performance in GCC Countries: A Panel Smooth Transition Regression Model. // *Sustainability*. 2022. Vol. 14 (13). P. 7908. <https://doi.org/10.3390/su14137908>.
11. Gillan S. L., Koch A., Starks L. T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance // *Journal of Corporate Finance*. 2021. Vol. 66. P. 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>.
12. Hillman A. J., Keim G. D. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? // *Strategic. Manag. J.* 2001. Vol. 22 (2). P. 125–139. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:23.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:23.0.CO;2-H).
13. Khan S. A. R. et al. Determinants of economic growth and environmental sustainability in South Asian Association for Regional Cooperation: evidence from panel ARDL // *Environmental Science and Pollution Research*. 2020. Vol. 27. No. 36. P. 45675–45687. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-10410-1>.
14. Leisinger K. Business needs to embrace sustainability targets // *Nature*. 2015. Vol. 528 (7581). P. 165. <https://doi.org/10.1038/528165a>.
15. Li D. et al. Corporate environment performance, environmental information disclosure and financial performance: evidence from China // *Human and Ecological Risk Assessment*. 2017. Vol. 23 (2). P. 323–339. <https://doi.org/10.1080/10807039.2016.1247256>.
16. Margolis J. D., Walsh J. P. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business // *Administrative Science Quarterly*. 2003. Vol. 48. No. 3. P. 268–305. <https://doi.org/10.2307/3556659>.
17. Orlitzky M., Schmidt F. L., Rynes S. L. Corporate social and financial performance: A meta-analysis // *Organization studies*. 2003. Vol. 24. No. 3. P. 403–441, <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>.
18. Porter M. E., van der Linde, C. Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship // *The Journal of Economic Perspective*. 1995. Vol. 9. No. 4. P. 97–118. <https://www.jstor.org/stable/2138392>.
19. Prasad M., Mishra T., Kalro A. D. Environmental disclosure by Indian companies: an empirical study // *Environ. Dev. Sustain.* 2017. Vol. 19. P. 1999–2022. <https://doi.org/10.1007/s10668-016-9840-5>.

20. Rodriguez-Fernandez M. Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance // BRQ Business Research Quarterly. 2016. Vol. 19. No. 2. P. 137–151. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>.
21. Sánchez-Ballesta J. P., García-Meca E. A meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance // Corporate Governance: An International Review. 2007. Vol. 15. No. 5. P. 879–892. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00604.x>.
22. Saygili E., Arslan S., Birkan A. O. ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul // Borsa Istanbul Review. 2022. Vol. 22. No. 3. P. 525–533. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>.
23. Su W. et al. The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies // Journal of business Ethics. 2016. Vol. 134. No. 3. P. 479–491. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>.
24. Waddock S. A., Graves S. B. The corporate social performance–financial performance link // Strategic management journal. 1997. Vol. 18. No. 4. P. 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:43.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:43.0.CO;2-G).
25. Wang Q., Dou J., Jia S. A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors // Business & Society. 2016. Vol. 55. No. 8. P. 1083–1121. <https://doi.org/10.1177/0007650315584317>.
26. Wang Z., Sarkis J. Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance // Journal of Cleaner Production. 2017. Vol. 162. P. 1607–1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>.
27. Wong W. C. et al. Does ESG certification add firm value? // Finance Research Letters. 2021. Vol. 39. P. 101593. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>.
28. Yang R., Wong C. W. Y., Miao X. Analysis of the trend in the knowledge of environmental responsibility research // Journal of Cleaner Production. 2021. Vol. 278. P. 123402. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.123402>.
29. Zhao T., Xiao X. The impact of corporate social responsibility on financial constraints: Does the life cycle stage of a firm matter? International Review of Economics and Finance. 2019. Vol. 63. P. 76–93. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.010>.
30. Zeng S. X., Xu X. D., Dong Z. Y., Tam V. W. Y. Towards corporate environmental information disclosure: an empirical study in China // J. Clean. Prod. 2010. Vol. 18. P. 1142–1148. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2010.04.005>.
31. Zhong X., Chen W., Ren G. The impact of corporate social irresponsibility on emerging-economy firms' long-term performance: An explanation based on signal theory // Journal of Business Research. 2022. Vol. 144. P. 345–357. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.02.005>.

Impact of ESG-principles on business performance in countries with different integration into the global economy

Elena Ryabova

Associate Professor of Financial Management , National Research University Higher School of Economics

Russian Federation, Moscow

Vladimir Rossokhin

Associate Professor of Financial Management Department, National Research University Higher School of Economics

Russian Federation, Moscow

Abstract

This study is designed to help companies in developing countries understand the importance of implementing sustainable development initiatives, assess the impact of the company's adherence to the ESG agenda on operational efficiency and understand the attitude of investors towards its implementation through strategic efficiency. The company's ESG rating (ESG Combined Score) was used as an indicator of sustainable development compliance. In the study, company data from Brazil, China, India, Russia, Indonesia, Mexico, South Africa, and Turkey has been used for the period from 2014 to 2020. The sample is unbalanced panel data. Regression analysis was carried out on a sample of each country to analyze the supposed regional characteristics, which were later confirmed.

The results obtained indicate a significant increase in interest in the sustainable development agenda from developing countries, and a significant and negative impact of ESG rating on strategic performance only for companies in Mexico and Turkey. In all other cases, the results are not significant. A significant and negative impact of the ESG rating on operational efficiency is observed in companies in China and Russia, and a positive impact in companies in Turkey. For the most part, resource-based theory has been confirmed and investors are taking into account the socially responsible behavior of companies in countries that are most strongly integrated into the global economy. The results are of interest to investors considering emerging market stocks.

Keywords: corporate social responsibility, ESG-rating, strategic efficiency of companies, operational efficiency of companies, market value of the company

Publication date: 25.06.2024

Citation link:

Ryabova E., Rossokhin V. Impact of ESG-principles on business performance in countries with different integration into the global economy // Pskov Journal of Regional Studies – 2024. – Volume 20. No2/2024 С. 42-63 [Electronic resource]. URL: <https://prj.pskgu.ru/S221979310030375-5-1> (circulation date: 26.08.2024). DOI: 10.37490/S221979310030375-5