



Анализ устойчивого развития

Научная статья

УДК 336.63

DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11096>

JEL: C12; C51; G17; G31; G35

ESG-аналитика в системе принятия инвестиционных решений: в поисках существенной информации

О. В. Ефимова¹✉

¹ Финансовый университет при Правительстве РФ,
Краснопресненская наб., 2, 103274, Москва, Российская Федерация

Предмет. В статье исследуются подходы к пониманию существенности информации корпоративной отчетности и анализу их влияния на достижение целей предоставления заинтересованным пользователям полезной информации, необходимой для принятия решений. Выбранная перспектива определяет отбор и формулировку существенных тем, источников информации и целевой аудитории. Пользователям необходимо понимать принципиальные установки компаний к определению существенности отчетной информации во избежание противоречий и принятия необоснованных решений.

Цели. Исследование принципиальных подходов к определению существенной информации нефинансовой отчетности и оценка последствий их влияния на полезность данной информации для заинтересованных пользователей, прежде всего инвесторов.

Методы исследования. В процессе исследования использовались методы сравнительного, логического и финансового анализа. В качестве основных объектов сравнительного анализа были выбраны стандарты финансовой и нефинансовой отчетности, включая фреймворки и руководящие основы, с целью определения понятия существенности отчетной информации и требований к ней, а также методов идентификации существенных тем и показателей для раскрытия их заинтересованным пользователям. Для целей сравнительного анализа были отобраны стандарты отчетности в области устойчивого развития (GRI); международные стандарты устойчивого развития (ISSB); стандарты учета в области устойчивого развития (SASB); Директива корпоративной отчетности устойчивого развития (CSRD), а также рекомендации по учету финансовых последствий климатических изменений Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Анализ практики раскрытия информации был выполнен на основании данных отчетов об устойчивом развитии крупнейших российских компаний нефтегазовой и металлургической промышленности за период 2019–2021 гг. Кроме того, в процессе исследования были использованы данные ESG-рейтингов и рэнкингов российских рейтинговых агентств.

Результаты и обсуждение. Результаты исследования позволили выявить, что принципиальные подходы, заложенные в определение существенности ведущими международными инициативами в области корпоративной отчетности, имеют не только много общего, но и принципиальные различия, главным среди которых является преимущественная ориентация на учет влияния внешних факторов на компанию (финансовая существенность) и влияния компании на общество и окружающую среду (существенность воздействия). Понимание данных различий позволит заинтересованным пользователям быть более подготовленными к практическому использованию

ESG-информации в процессе обоснования принимаемых решений. Выявленные в ходе исследования проблемы оценки существенности ESG-информации и ее динамический характер создают объективные сложности для регулирования процесса подготовки нефинансовой отчетности по сравнению с раскрытием финансовых данных. Вместе с тем уже имеющиеся методы отбора существенной ESG-информации, учитывающие отраслевую специфику и опирающиеся на результаты анализа деятельности организации, среды ее окружения и требований заинтересованных сторон, создают условия для практического решения данной проблемы.

Выводы. Выводы и результаты исследования могут быть использованы для разработки рекомендаций по формированию публичной нефинансовой отчетности российских компаний с учетом требований основных заинтересованных сторон.

Ключевые слова: существенность, ESG-аналитика, раскрытие ESG-информации, принятие решений.

Для цитирования: Ефимова, О. В. (2023) ESG-аналитика в системе принятия инвестиционных решений: в поисках существенной информации. *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление.* (2), 3–17. DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11096>

Введение

В настоящее время инвесторам и иным заинтересованным сторонам доступны значительные объемы информации, связанной с различными аспектами устойчивого развития, при этом ландшафт ESG-данных характеризуется большой неоднородностью и включает корпоративные отчеты компаний, аналитические обзоры, ESG-рейтинги и рэнкинги, а также иную, как правило, разнородную и неструктурированную информацию.

Раскрытие информации об устойчивом развитии в корпоративных отчетах компаний связано в первую очередь с экологическими и социальными требованиями заинтересованных сторон¹ (WFE, 2018). При этом многочисленные исследования (Eccles & Kastropeli, 2017; Efimova, 2018; Khan et al., 2016) указывают на наличие финансовых последствий таких раскрытий. Ряд авторов утверждают, что само раскрытие существенной информации способно повлиять на финансовую эффективность компании (Eccles & Kastropeli, 2017; Freiberg et al., 2019; Grewal et al., 2021; Khan et al., 2016). В свою очередь, большинство институциональных инвесторов сообщают, что основная причина, по которой они используют ESG-данные, заключается в том, что эти вопросы являются или станут существенными с финансовой точки зрения (Amir & Serafeim, 2018). Исследование (Freiberg et al., 2019) раскрывает процесс становления финансовой существенности отдельных аспектов ESG и объясняет процесс

их влияния на прибыльность и стоимостную оценку компании. Таким образом, в интересах компаний раскрывать соответствующие факторы ESG, поскольку это влияет на их инвестиционную привлекательность (Ендовицкий, 2014) и позволяет привлекать финансирование на более выгодных условиях².

Важнейший вопрос, который возникает перед организациями, предоставляющими заинтересованным сторонам сведения о нефинансовых аспектах своей деятельности, таких как экологическое и социальное воздействие или корпоративное управление, состоит в том, что им необходимо решить, какая информация является существенной (Edgley, 2014; Пятов et al., 2018). Отсутствие однозначного определения существенности дает руководству компаний свободу действий при принятии решений о раскрытии информации. В то время как в отношении финансовой отчетности такая свобода ограничена обязательными стандартами отчетности, при подготовке нефинансовых отчетов оценка существенности проводится самой организацией без использования стандартизированных методологий (Edgley, 2014). Это, в свою очередь, способствует «гринвошингу», т. е. раскрытию преимущественно позитивных сведений об экологических и социальных аспектах деятельности компании без объективного раскрытия полной, в том числе негативной информации, свидетельствующей

¹ World Federation of Exchanges. (2018) *WFE ESG Guidance and Metrics*.

² UNCTAD. (2017) The role of disclosure in risk assessment and enhancing the usefulness of corporate reporting in decision-making. *United Nations Conference on Trade and Development Secretariat*. 14595 (August). https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciisard82_en.pdf

о нерешенных проблемах в области устойчивого развития.

Исследования И. Ф. Попадюк, М. В. Табаковой и А. В. Виноградовой (Попадюк et al., 2021) показывают, что регулятивные указания и рекомендации по раскрытию отдельных показателей имеют принципиальное значение и влияют на полноту и релевантность раскрываемой информации. В частности, рекомендации Банка России³ служат ориентиром для публичных компаний в части формирования и отражения в отчетах сведений, связанных с устойчивым развитием. В то же время соблюдение требований регуляторов к раскрытию информации без обоснования критериев существенной информации исходя из условий деятельности отчитывающихся организаций приводит к формальному подходу, снижающему полезность раскрываемой нефинансовой отчетности (Freiberg et al., 2019).

Многочисленные исследования свидетельствуют, что общедоступная ESG-информация не в полной мере отвечает потребностям инвесторов (Amir & Serafeim, 2018; Jørgensen et al., 2022; KPMG, 2022). Этот информационный пробел обусловлен не только разной степенью соблюдения отчитывающимися организациями требований по раскрытию ESG-данных, но и произвольным толкованием существенной информации, что приводит к тому, что значительный объем корпоративных отчетов представлен информацией общего и зачастую рекламного характера (Madison & Schiehl, 2021). В результате инвесторы в настоящее время не имеют доступа к стандартизированным данным, необходимым для выявления ESG-рисков и возможностей, в то время как организации выполняют минимальные критерии раскрытия информации.

К числу основных проблем, связанных с использованием ESG-данных для принятия решений, относят, во-первых, добровольный характер раскрытия информации об устойчивом развитии в корпоративной отчетности, что оказывает влияние как на само решение публиковать такую отчетность, так и на полноту раскрываемых в ней сведений. Во-вторых, как известно, существуют различные стандарты и форматы нефинансовой отчетности,

которые могут использовать компании. Некоторые компании предпочитают публиковать отчет о социальной ответственности (CSR), в то время как другие публикуют отчеты об устойчивом развитии (GRI) или интегрированные отчеты. В-третьих, внешние поставщики ESG-данных, в том числе и рейтинговые агентства, подходят к этому на основе собственных методологий, и, следовательно, ESG-рейтинги и рэнкинги от разных разработчиков не могут быть сопоставимыми. Данная проблема имеет не только национальный характер, на нее указывают исследователи⁴ в разных странах. Важно отметить в этой связи предпринимаемые Банком России усилия по разработке модельной методологии ESG-рейтингов⁵, целью которых является их унификация и повышение прозрачности.

В результате и перед составителями, и перед пользователями нефинансовой отчетности возникают вопросы, касающиеся того:

- как оценить существенность предоставляемых ESG-данных;
- как работать с разнородными объемами ESG-данных;
- как справиться с отсутствием консенсуса между данными и понять причины расхождений.

В представленном исследовании предпринята попытка поиска ответов на данные вопросы.

Методология исследования и источники данных

Методология исследования базировалась на результатах обзора академической литературы, а также проведенного сравнительного анализа стандартов финансовой и нефинансовой отчетности, включая фреймворки и руководящие основы, с целью определения понятия существенности отчетной информации и требований к ней, а также предлагаемых методов выявления существенных тем и показателей для отражения в корпоративной отчетности организаций.

Отбор существенных тем для раскрытия был основан, с одной стороны, на результатах

⁴ Huber, B. M., Comstock, M., Polk, D., Wardwell, L. (2017) ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/>

⁵ URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf

анализа стандартов финансовой и нефинансовой отчетности (Международных стандартов финансовой отчетности; Руководства по основным показателям отчетности организаций о вкладе в достижение Целей устойчивого развития (UNCTAD); Стандартов отчетности в области устойчивого развития (GRI); Международного совета по стандартам устойчивого развития (ISSB); Совета по стандартам учета в области устойчивого развития (SASB); рекомендаций по учету финансовых последствий климатических изменений Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)), с другой – на результатах непосредственного анализа финансовой и нефинансовой отчетности крупнейших российских компаний нефтегазовой и металлургической промышленности для выявления лучшей практики раскрытия существенной информации.

Результаты

Подходы к определению существенности в финансовой и нефинансовой отчетности

Под давлением регуляторов, инвесторов и иных заинтересованных сторон публичные компании во всем мире публикуют отчеты об устойчивом развитии, объем которых год от года растет, составляя, как правило, от 100 до 300 страниц и охватывая различные экологические и социальные темы, а также аспекты, связанные с корпоративным управлением (ESG). Все разработчики стандартов подчеркивают, что отчитывающиеся организации должны сосредоточиться на отчетах, раскрывающих только «существенные» для них темы. Однако в настоящее время не существует однозначного определения существенности информации, как и пороговых значений для отбора значимых показателей.

Проблема раскрытия существенной информации неоднократно обсуждалась в связи с формированием бухгалтерской (финансовой) информации (Пятов et al., 2018). Хорошо известно, что бухгалтерская (финансовая) отчетность должна включать существенные показатели. При этом показатель считается существенным, если его нераскрытие может повлиять на экономические решения заинтересованных пользователей, принимаемые на основе отчетной информации. Решение организацией вопроса, является ли данный показатель существенным, зависит от оценки

показателя, его характера, конкретных обстоятельств возникновения.

Концептуальные основы финансовой отчетности содержат следующее определение существенной информации (аналогичное определение содержит МСФО (IAS) 1 «Представление финансовой отчетности»)⁶: «Информация является существенной, если ее пропуск или искажение могут повлиять на решения, принимаемые пользователями на основе финансовой информации о конкретной отчитывающейся организации».

При формировании суждений о существенности организация должна принимать во внимание обоснованные ожидания в отношении того, какое влияние может оказать информация на решения основных пользователей ее финансовой отчетности, принимаемые ими на основе данной финансовой отчетности (п. 11 ПБУ 4/99)⁷.

Согласно проекту ФСБУ 4/2023 «Бухгалтерская (финансовая) отчетность», принятие которого приведет к замене действующего ПБУ 4/99, информация считается существенной, если ее пропуск или искажение могут оказать влияние на экономические решения, принимаемые пользователями на основе бухгалтерской отчетности.

Таким образом, существенность показателя при формировании финансовой отчетности определяется совокупностью качественных и количественных факторов.

Существенность в ESG-отчетности – один из тех вопросов, который, на первый взгляд, представляется достаточно исследованным, если обратиться к аналогии с финансовой отчетностью. В то же время, принимая во внимание различные требования и подходы к ее установлению и признанию (двойную существенность, финансовую существенность, существенность для стейкхолдеров и др.), применительно к нефинансовой отчетности проблема становится весьма сложной (таблица).

Как следует из приведенных в таблице определений, стандарты финансовой и нефинансовой отчетности основаны на идее о том, что «существенная» информация должна быть

⁶ URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2017/01/main/MSFO_IAS_1.pdf

⁷ Приказ Минфина РФ от 6 июля 1999 г. № 43н (ред. от 08.11.2010, с изм. от 29.01.2018) «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету “Бухгалтерская отчетность организации” (ПБУ 4/99)».

Определение существенной информации в стандартах финансовой и нефинансовой отчетности

Международные стандарты	Определение существенности	Комментарий/ концепция существенности
IFRS	Информация является существенной, если ее пропуск или искажение могут повлиять на решения, которые пользователи принимают на основе финансовой информации о конкретной отчитывающейся организации	Финансовая существенность
ISSB	Финансовая информация, связанная с устойчивым развитием, является существенной, если можно обоснованно ожидать, что пропуск, искажение или сокрытие данной информации повлияют на решения, которые основные пользователи финансовой отчетности принимают на основе этой отчетности	Финансовая существенность
IIRC/IR	Вопрос является существенным, если он может значительно повлиять на способность организации создавать стоимость в краткосрочной, среднесрочной или долгосрочной перспективе	Финансовая существенность
GRI	Существенные аспекты – это те, которые отражают значительное экономическое, экологическое и социальное воздействие организации или которые заметно влияют на оценки и решения заинтересованных сторон	Существенность экономического, экологического и социального воздействия организации
CSRD	Существенной является информация, раскрытие которой необходимо для понимания развития, деятельности и положения предприятия, а также для понимания воздействия деятельности предприятия на экологические, социальные и трудовые вопросы	Двойная существенность
SASB	Финансово существенные вопросы – вопросы, которые с достаточной вероятностью могут повлиять на финансовое положение или операционные результаты компании и, следовательно, являются наиболее важными для инвесторов	Финансовая существенность
TCFD	Организации должны определять существенность раскрытия вопросов, связанных с климатом, в соответствии с тем, как они определяют существенность другой информации, включаемой в их финансовые отчеты	Финансовая существенность

раскрыта и представлена внешним пользователям. Приведенные в таблице стандарты и руководящие основы рассматривают критерий существенности как инструмент для выбора тем устойчивого развития, по которым компания должна отчитываться с точки зрения ESG-рисков и возможностей, однако характер и направленность воздействия данных рисков как условия их отражения в отчетности меняются в зависимости от подхода, заложенного в тот или иной стандарт. В результате подходы к определению существенной информации на концептуальном уровне различаются весьма значительно. Двойственный характер воздействия ESG-факторов представлен на рис. 1.

Рис. 1 позволяет увидеть два принципиальных подхода, на основании которых стан-

дарты и руководящие основы нефинансовой отчетности трактуют принцип существенной информации: воздействие на среду и воздействие на компанию.

Наиболее известные и широко используемые во всем мире стандарты нефинансовой отчетности – Глобальная инициатива по отчетности (GRI) – содержат определение существенности, согласно которому существенные темы – это темы, которые представляют наиболее значительное *воздействие организации на экономику, окружающую среду и общество*⁸. Согласно стандарту существенность информации отчетности об устойчивом развитии не зависит исключительно от рассмотрения финансовых последствий (Global Reporting Initiative, 2021).

⁸ URL: <https://www.globalreporting.org/media/zauil2g3/public-faqs-universal-standards.pdf>



Рис. 1. Двойственный характер воздействия ESG-факторов на компанию и окружающую ее среду

Признанные существенными ESG-темы не могут быть лишены приоритета на том основании, что организация не считает их финансово существенными. Тематический стандарт GRI «Существенные темы, 2021» содержит пошаговые инструкции для организаций по определению существенных тем (рис. 2). В нем также объясняется, как в этом процессе используются отраслевые стандарты. Данный стандарт со-

держит также рекомендации для организаций, позволяющие им формировать информацию о процессе установления существенных тем, перечне существенных тем, а также принципах управления каждой из выделенных существенных тем.

Согласно представленному на рис. 2 подходу организации прежде всего следует выполнить стратегический анализ своей деятельности и контекста устойчивого развития, в котором она осуществляет взаимодействие с заинтересованными сторонами, а также оценить свое фактическое и потенциальное воздействие на экономику, окружающую среду и людей, которые непосредственно связаны с ее деятельностью, производимой продукцией или предоставляемыми услугами. После этого организация оценивает значимость выявленных воздействий с тем, чтобы определить их приоритетность. Наконец, на заключительном этапе устанавливаются приоритеты по наиболее значимым воздействиям и таким образом определяют существенные темы, согласуя сделанный выбор с рекомендациями применимых отраслевых стандартов GRI. Это помогает организации убедиться, что она не упустила ни одной темы, которая может оказаться существенной для ее сектора.

Иной подход заложен в стандартах SASB и руководящих основах TCFD. Совет по стандартам учета в области устойчивого развития (SASB) опубликовал систематизированные стандарты по вопросам формирования и рас-

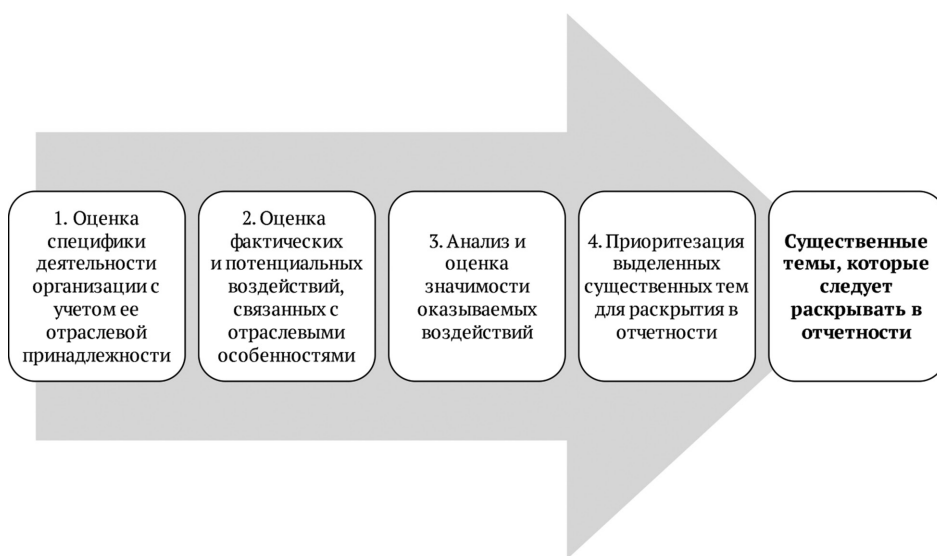


Рис. 2. Процесс выявления существенных тем отчета об устойчивом развитии [составлено автором на основе GRI 3: Material Topics 2021]

крытия ESG-показателей для 77 отраслей. Согласно определению SASB информация является существенной, когда имеется «существенная вероятность того, что раскрытие упущенного факта было бы воспринято разумным инвестором как существенное изменение «общего набора» доступной информации»⁹. Как видим, данное определение близко пониманию существенности в МСФО и ориентировано прежде всего на удовлетворение информационных потребностей инвесторов и иных финансовых провайдеров. Определение существенности SASB, по сути, ограничивается только той нефинансовой информацией, которая связана с финансовыми результатами или денежными потоками компании. Таким образом, данное определение фокусируется на аспекте *внешних воздействий среды на компанию* и, соответственно, рассматривает только финансовые последствия, возникающие под влиянием ESG-рисков и возможностей и значимые для финансовой оценки ее стоимости (Ефимова, 2021). Для инвесторов данный подход к определению существенности важен при проведении квалифицированной оценки того, как аспекты устойчивого развития могут повлиять на денежные потоки и риски деятельности компаний, что, в свою очередь, окажет влияние на их стоимость. Отметим, что стандарты для раскрытия финансовой информации, связанной с устойчивым развитием (ISSB), также базируются на принципе финансовой существенности.

Финансовая существенность отдельных ESG-факторов сильно различается в зависимости от отрасли, поскольку не каждый фактор будет существенным для всех предприятий и секторов. В работе R. G. Eccles указано, что стандарты существенности и, следовательно, корпоративной отчетности должны разрабатываться для каждого сектора, а несоблюдение этого приведет к непоследовательному и даже вводящему в заблуждение раскрытию информации (Eccles, 2020). Карта существенности SASB – хорошо известный и широко используемый инструмент, который определяет проблемы устойчивого развития, способные повлиять на финансовое состояние или операционные показатели компаний конкретной отрасли¹⁰. Кроме того, финансово значимые вопросы ESG различаются между отдельными компаниями одной отрасли, что связано с различиями их стратегии и бизнес-модели. Наконец, те аспекты, которые являются существенными с финансовой точки зрения в текущем периоде, могут перестать считаться таковыми с течением времени. Следовательно, существенность следует рассматривать как специфическую для организации и зависящую от времени категорию (Freiberg et al., 2019).

Таким образом, можно говорить о двух основных подходах к пониманию существенности нефинансовой информации в корпоративной отчетности: финансовой существенности и существенности воздействия на среду и общество, как это показано на рис. 3.

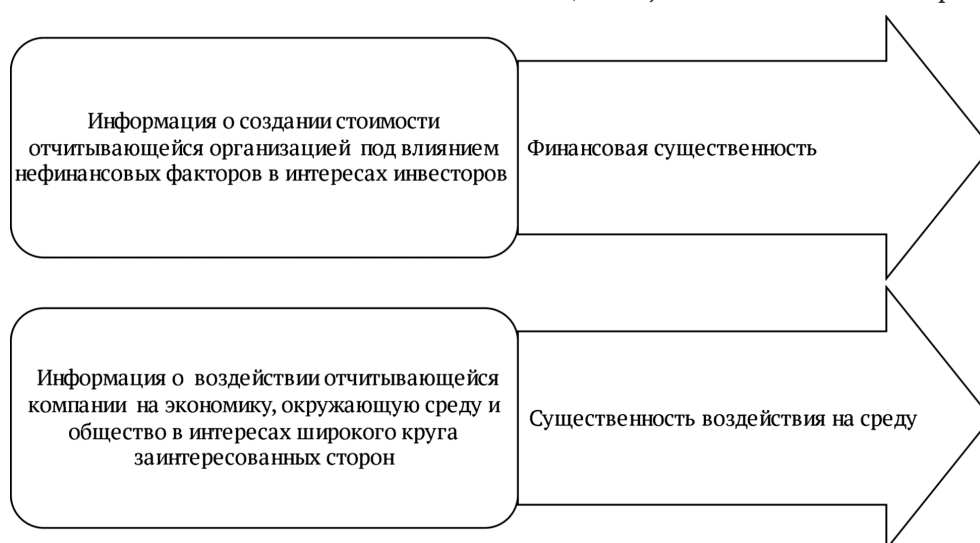


Рис. 3. Два принципиальных подхода к пониманию существенности нефинансовой информации

⁹ URL: <https://www.sasb.org/blog/materiality-the-word-that-launched-a-thousand-debates/>

¹⁰ Sustainability Accounting Standards Board, Materiality Map, 2019. URL: <https://www.sasb.org/standards-overview/materiality-map>

Важно подчеркнуть, что два отмеченных подхода являются не альтернативными, а комплементарными, т. е. взаимодополняющими друг друга. Действительно, воздействие деятельности организации и ее деловых отношений на экономику, окружающую среду и людей одновременно может иметь негативные и позитивные последствия для нее самой. Эти последствия могут быть операционными или репутационными и во многих случаях финансовыми (Edgley et al., 2015; Спиридонов, 2015). Например, широкое использование организацией невозобновляемых источников энергии способно оказать негативное влияние на окружающую среду и в то же время может привести к увеличению расходов организации в силу требований экологического или социального законодательства, а значит, иметь финансовые последствия.

Таким образом, понимание этих воздействий является необходимым условием в определении финансово-значимых вопросов для организации. Кроме того, даже если темы не являются финансово существенными на дату составления отчета, большинство воздействий, оказываемых деятельностью организации на экономику и окружающую среду, рано или поздно становятся финансово существенными вопросами. Такая изменчивость в оценке фактов, которые становятся значимыми (или перестают быть таковыми) для компании и ее стейкхолдеров с течением времени, является предметом отдельных исследований. В частности, динамическая природа существенности исследуется в работах (Freiberg et al., 2019; Kuh et al., 2020). Изменение климата является одним из примеров существенной с экологической точки зрения проблемы, которая становится всё более существенной с финансовой точки зрения.

Требование совмещения двух рассмотренных подходов при формировании нефинансовой отчетности получило название «двойной» существенности. Это означает, что компании должны отчитываться не только о том, как вопросы устойчивого развития могут создавать финансовые риски для них и их инвесторов (финансовая существенность), но и о собственном воздействии на людей и окружающую среду (существенность воздействия). Такое понимание существенности предполагает более широкую аудиторию раскрываемой информации, поскольку влияние

деятельности компании актуально не только для тех инвесторов, которые хотят лучше понять экологические и социальные последствия своих инвестиций, но и для потребителей, гражданского общества или сотрудников. Отметим, что Директива по корпоративной отчетности в области устойчивого развития (CSRD)¹¹ опирается на принцип двойной существенности и указывает на необходимость требовать от предприятий отчитываться как о воздействии деятельности предприятия на людей и окружающую среду, так и о влиянии вопросов устойчивого развития на предприятие.

Еще одна концепция – концепция существенности заинтересованных – рассматривает проблему существенности с позиции ее значимости для стейкхолдеров компании. Стандарт Глобальной инициативы по отчетности (GRI) дает определение существенности заинтересованных сторон. Стандарт GRI 101 опирается на принцип существенности, основанный на значении экономического, экологического и социального воздействия организации и ее существенного влияния на оценки и решения заинтересованных сторон.

Согласно данному подходу содержание нефинансового отчета определяется в процессе взаимодействия с заинтересованными сторонами. Принимая решения о выборе тем для раскрытия, компании полагаются на опросы, слушания или круглые столы с соответствующими группами заинтересованных сторон для того, чтобы идентифицировать существенную с точки зрения стейкхолдеров информацию.

Диалоги и иные формы взаимодействия с заинтересованными сторонами создают механизмы контроля для обеспечения надлежащего понимания и рассмотрения внутренней перспективы (т. е. влияния компании на заинтересованные стороны). Процесс взаимодействия приводит к раскрытию нефинансовой информации, значимой для конкретной организации, что по умолчанию учитывает и отраслевые особенности, поскольку не все существенные темы одинаково важны и раскрытия в отчете должны отражать их относительную приоритетность для стейкхолдеров.

¹¹ URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

Доля компаний, придерживающихся соответствующего подхода
к выявлению существенных ESG-тем, % (2022)



Рис. 4. Принципиальные подходы к оценке существенности крупнейшими международными компаниями [составлено автором на основе KPMG. Survey of Sustainability Reporting 2022]

Результаты международного исследования¹² (KPMG, 2022) свидетельствуют, что большинство крупнейших международных компаний из списка G250 (77 %) осуществляют оценку существенности раскрываемой информации (рис. 4).

Как следует из результатов, 39 % крупнейших международных компаний ориентируются на принцип «двойной существенности», учитывая влияние ESG-факторов как на компанию, так и на ее стейкхолдеров, 30 % при выявлении существенных тем ориентируются как на влияние, оказываемое на компанию, так и на ее стейкхолдеров и общество в целом (самый широкий подход), 8 % сконцентрированы исключительно на финансовой существенности ESG-информации, 23 % компаний критерии установления существенности раскрываемой информации в явном виде не выделяют. Можно полагать, что компании G250 испытывают большее давление со стороны заинтересованных сторон, требующих раскрытия более широких социальных последствий их действий, при этом раскрытие финансовых последствий для компании является обязательным со стороны провайдеров капитала.

Таким образом, можно сделать вывод, что принципиальные подходы, заложенные в определение существенности ведущими международными инициативами в области корпоративной отчетности, имеют не только много общего, но и принципиальные разли-

чия. Понимание данных различий позволит заинтересованным пользователям быть более подготовленными к процессу интеграции ESG-информации в процесс обоснования принимаемых решений.

Обсуждение результатов

Для того чтобы определить, какие нефинансовые данные являются значимыми для обоснования бизнес-решений, как составителям отчетности, так и пользователям необходимо понимать принципы отнесения информации к существенной и далее оценить и сравнить существенность ESG-тем, раскрываемых конкретной организацией и другими компаниями отрасли.

Важно иметь в виду, что проблемы устойчивого развития в силу своей сложности, многоаспектности и неопределенности последствий воздействия весьма усложняют оценку существенности предоставляемой информации. Сложность проблем устойчивости связана с тем, что они возникают в результате взаимодействия многих участников. Например, проблема отходов не может быть решена одним конкретным предприятием, поскольку она требует участия всех вовлеченных сторон, включая государство, потребителей, производителей, операторов по обращению с отходами и общество в целом. Следовательно, ответ на вопрос о том, является ли проблема устойчивости существенной для конкретной организации зависит от того, как распределяется ответственность между участниками и может ли организация способствовать изменениям

¹² KPMG. (2022) Big shifts, small steps. Survey of Sustainability Reporting 2022. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/sg/pdf/2022/10/ssr-small-steps-big-shifts.pdf>

на индивидуальном или системном уровнях. Данные аспекты трудно определить, и они меняются в зависимости от контекста и времени.

Проблемы устойчивости имеют высокую степень неопределенности их последствий. Существующая неопределенность обуславливает стремление к краткосрочности решений, в то время как процесс создания социальной и экологической ценности для широкого круга заинтересованных сторон требует долгосрочной ориентации. Однако будущие долгосрочные результаты весьма неопределенны, что делает конечную создаваемую экономическую ценность непредсказуемой. В этой связи при оценке существенности предпочтение отдается ESG-темам с краткосрочным воздействием в ущерб долгосрочным ценностям.

Проблемы, связанные с устойчивым развитием, носят оценочный характер, поскольку участвующие в них стейкхолдеры нередко имеют противоположные интересы, что делает невозможным их рассмотрение как исключительно экономических, экологических или социальных тем. Изменения в интересах заинтересованных сторон могут сделать ESG-темы более или менее существенными с течением времени.

Таким образом, при проведении оценки существенности требуется глубокий анализ ESG-проблем с целью недопущения выборочного и избирательного раскрытия информации, снижающего его ценность для пользователей.

Представляются показательными результаты исследования экспертов Агентства RAEX¹³, в котором они приходят к выводу о том, что имеется существенный разрыв между оценками принятых компаниями климатических политик и отчетности от их практического применения, измеряемого показателями группы «Эффективность». Наиболее высокий уровень развития, превышающий 66 %, показывают корпоративные политики и документация, связанные с климатической повесткой. Несколько отстает показатель отчетности и раскрытия климатической информации – 63,4 %. Значительно сложнее обстоят дела с реальными действиями и мероприятиями, направленными на защиту климата. Их эффективность оценивается экспертами агентства на уровне 43,5 %.

¹³ О рэнкинге российских нефинансовых компаний, проявляющих наибольшее внимание к своему воздействию на климат. URL: gaex-rr.com

Таким образом, эксперты делают заключение о том, что российские компании, отмеченные как наиболее ответственно относящиеся к климатической повестке согласно рэнкингу, в большей степени сосредоточены на выпуске отчетов, подготовке климатических политик и планов, а не на самих мероприятиях по их реализации. Результаты исследования позволяют сформулировать еще одну проблему, связанную с раскрытием информации. Даже высокая прозрачность корпоративной отчетности не может защитить пользователей от проявления «гринвошинга», поскольку существенной признается информация о политиках и планах вместо реальных действий. Хотя прозрачное раскрытие информации об оценке существенности показывает, как компании расставляют приоритеты в вопросах ESG, эта оценка не свидетельствует о том, как компании должны действовать и насколько эффективными были их реальные усилия.

В то время как внутренний анализ существенности имеет большое значение для определения того, какие ESG-темы должны раскрывать компании, пользователям, прежде всего инвесторам, важно сформировать оценку эффективности отдельных компаний в управлении ESG-рисками и использовании возможностей (рис. 5).

Как уже говорилось, раскрытие ESG-информации не является ни стандартизированным, ни обязательным для многих компаний, а внешние ESG-рейтинги варьируются в зависимости от их разработчиков, что представляет несомненную проблему для инвесторов. Возможное решение состоит в том, чтобы получать доступные сведения из нескольких источников, включая данные корпоративных отчетов, а также сторонних данных, в том числе ESG-рейтингов, рэнкингов, обзоров аналитиков и др. Использование данных из множества различных источников обеспечивает большую надежность оценок ESG-информации. В этой связи ключевое значение имеет понимание того, как и почему различаются источники ESG-данных и каким образом они могут быть использованы для обоснования принимаемых решений, включая их интеграцию в традиционный финансовый анализ, имея в виду, что именно ESG-риски и возможности способны оказать наиболее существенное влияние на бизнес и его кратко- и долгосрочную устойчивость.



Рис. 5. Направления анализа ESG-данных для обоснования инвестиционных решений

Заключение

Понимание того, какие вопросы ESG являются существенными и как они становятся таковыми, приобретает всё большую значимость как для корпоративного управления компаниями, так и обеспечения эффективности вложений капитала внешними инвесторами и иными провайдерами капитала.

Принципиальный выбор подхода между финансовой существенностью и существенностью воздействия на стейкхолдеров влияет на то, как выполняются все остальные шаги по формированию и раскрытию информации корпоративной отчетности, которая становится доступной заинтересованным пользователям. Выбранная перспектива определяет идентификацию и формулировку существенных тем, источников информации и целевой аудитории. Принимая решения о существенности информации, компании сталкиваются с противоречиями, когда отдельные аспекты ESG являются существенными с одной точки зрения, но не являются значимыми с другой. Ориентируясь на краткосрочные цели, компании и инвесторы обращают внимание на финансовые последствия ESG-решений, которые проявляются, в частности, в растущих затратах на экологию и охрану труда и приводят к снижению текущего финансового результата. В то же время оценка вклада в достижение долгосрочных

целей устойчивого развития, заложенная в большинство ESG-рейтингов и представленная во многих корпоративных отчетах, стимулирует компании учитывать и раскрывать те аспекты деятельности, которые характеризуют их воздействие на общество. Таким образом, следует отметить наличие этических проблем при решении вопроса о существенности раскрываемой информации.

Сказанное позволяет сделать важный вывод о том, что оценка существенности должна содержать не только перечень приоритетных ESG-тем, но и понимание проблем, с которыми сталкиваются компании, действуя более устойчиво. Основная проблема заключается в том, что существенность по своему определению зависит от контекста. Это означает, что существенность различных ESG-аспектов будет различаться по отраслям и для отдельных компаний. Руководству компании, а также заинтересованным пользователям необходимо оценить существенность на основе общего контекста ее деятельности, а также определить специфические риски и возможности, что предполагает разработку комплексных методов анализа устойчивого развития организаций.

Отмеченные проблемы оценки существенности ESG-данных и ее динамический характер создают объективные сложности для регулиро-

вания процесса раскрытия ESG-информации по сравнению с раскрытием финансовой информации. Добиться сопоставимости ESG может быть труднее, поскольку динамическая природа существенности проявляется в разные периоды времени и с разной интенсивностью. Особое значение при этом имеет отраслевая принадлежность компании. Вместе с тем уже существуют методы, которые позволяют повысить обоснованность решений о существенности ESG-данных для компаний и их инвесторов.

Проведенное исследование показывает, что методы сбора и анализа данных, необходимые для принятия решения о существенности ESG-информации, требуют дальнейшего развития,

Список литературы

Ендовицкий, Д. А. (Ed.) (2014) *Анализ инвестиционной привлекательности организации*. М.: КноРус. [Endovitsky, D. A. (Ed.) (2014) *Analysis of the investment attractiveness of the firm*. Moscow: Knorus. (In Russian).]

Ефимова, О. В. (2021) Об учете факторов устойчивого развития в финансовом моделировании инвестиционных проектов. *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление*. 2, 99–111. [Efimova, O. V. (2021) Factors of sustainable development to be considered in the financial modelling of investment projects. *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*. 2, 99–111. (In Russian).] <https://doi.org/10.17308/econ.2021.2/3381>

Попадюк, И. Ф., Табакова, М. В., Виноградова, А. В. (2021) Применение принципа существенности при подготовке нефинансовой отчетности. *Журнал правовых и экономических исследований*, 1, 144–147. [Popadyuk, I. F., Tabakova, M. V., Vinogradova A. V. (2021) Materiality concept application in non-financial reporting. *Journal of Legal and Economic Studies*. 1, 144–147. (In Russian).]

Пятов, М. Л., Соловей, Т. Н., Сорокина, А. С., Гусниева, А. А. (2018) Нефинансовая отчетность в экономике: опыт XIX – начала XXI в. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 34 (3), 465–492. [Pyatov, M. L., Solovey, T. N., Sorokina, A. S., Gusnieva, A. A. (2018) Non-financial reporting in the economy: History of 19th – early 21st century. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*. 34 (3), 465–492. (In Russian).] <https://doi.org/10.21638/spbu05.2018.306>

Спиридонов, С. А. (2015) Применение концепции существенности в финансовой отчетности – предлагаемые изменения от IASB. *МСФО на практике*. 12. [Spiridonov, S. A. (2015) Applying the Concept of Materiality to Financial Statements – Proposed

учитывая сложность, неопределенность и оценочный характер вопросов устойчивости. Принимая во внимание тот факт, что существенность представляет собой динамическую концепцию, которая обуславливает изменение в оценках с течением времени, следует подчеркнуть возможности применения и развития современного аналитического инструментария ESG анализа, включая сценарный анализ и методы оценки рисков.

Конфликт интересов

Автор декларирует отсутствие явных и потенциальных конфликтов интересов, связанных с публикацией настоящей статьи.

Changes from the IASB. *МСФО на практике*. 12. (In Russian).]

Amir, A. Z., Serafeim, G. (2018) Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial Analysts Journal*. 74 (3), 87–103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>

Eccles, R. G. (2020) Dynamic Materiality And Core Materiality: A Primer For Companies And Investors. *Forbes*. 1–9. <https://www.forbes.com/sites/bobeccles/2020/01/17/dynamic-materiality-and-core-materiality-a-primer-for-companies-and-investors/#1c23b4a42e6a>

Eccles, R. G., Kastrapeli, M. D. (2017) How Principle and Pragmatism Can Create Sustainable Value through ESG The Investing Enlightenment. *State Street*. 1–40.

Edgley, C. (2014) A genealogy of accounting materiality. *Critical Perspectives on Accounting*. 25 (3), 255–271. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2013.06.001>

Edgley, C., Jones, M. J., Atkins, J. (2015) The adoption of the materiality concept in social and environmental reporting assurance: A field study approach. *British Accounting Review*. 47 (1), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.11.001>

Efimova, O. V. (2018) Integrating sustainability issues into investment decision evaluation. *Journal of Reviews on Global Economics*. 7 (7), 668–681. <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.61>

Freiberg, D., Rogers, J., Serafeim, G. (2019) How ESG issues become financially material to corporations and their investors. *Harvard Business School*. 20–056, 36.

Global Reporting Initiative. (2021) Materiality and topic Boundary. *GRI*. <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/questions-and-answers/materiality-and-topic-boundary/%0Ahttps://www.globalreporting.org/standards/questions-and-feedback/materiality-and-topic-boundary/>

Grewal, J., Hauptmann, C., Serafeim, G. (2021) Material Sustainability Information and Stock Price

- Informativeness. *Journal of Business Ethics*. 171 (3), 513–544. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>
- Huber, B. M.; Comstock, M.; Polk, D.; Wardwell, L. (2017) ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/>
- Jørgensen, S., Mjøs, A., Pedersen, L. J. T. (2022) Sustainability reporting and approaches to materiality: tensions and potential resolutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 13 (2), 341–361. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-01-2021-0009>
- Khan, M., Serafeim, G., Yoon, A. (2016) Corporate sustainability: First evidence on materiality. *Accounting Review*. 91 (6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- KPMG. (2022) Big shifts, small steps. *Survey of Sustainability Reporting 2022*. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/sg/pdf/2022/10/ssr-small-steps-big-shifts.pdf>
- Kuh, T., Shepley, A., Bala, G., Flowers, M. (2020) Dynamic Materiality: Measuring What Matters. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3521035>
- Madison, N., Schiehl, E. (2021) The effect of financial materiality on esg performance assessment. *Sustainability (Switzerland)*. 13 (7). <https://doi.org/10.3390/su13073652>
- UNCTAD. (2017) The role of disclosure in risk assessment and enhancing the usefulness of corporate reporting in decision-making. *United Nations Conference on Trade and Development Secretariat*. 14595 (August). https://unctad.org/meetings/en/SessionalDocuments/ciisard82_en.pdf
- World Federation of Exchanges. (2018) *WFE ESG Guidance and Metrics*.
-

Ефимова Ольга Владимировна, д-р экон. наук, профессор, профессор департамента бизнес-аналитики, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

E-mail: OEfimova@fa.ru

ORCID ID: 0000-0002-3574-6916

Поступила в редакцию 04.04.2023

Подписана в печать 03.05.2023



Sustainable Development Analysis

Original article

UDC 336.63

DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11096>

JEL: C12; C51; G17; G31; G35

ESG analytics in investment decision making: in search for material information

O. V. Efimova^{1✉}

¹ Financial University under the Government of the Russian Federation,

² Krasnopresnenskaya emb., 103274, Moscow, Russian Federation

Subject. The article considers approaches to determining information that is material for corporate reporting and analyses the way they affect the usefulness of the information presented to stakeholders and required for decision making. The choice of a particular approach determines the identification and formulation of material topics, information sources, and the target audience. Users need to understand the principal approach of the company to determining material information in corporate reporting in order to avoid controversies and unreasonable decisions.

Objectives. The purpose of our study was to analyse approaches to defining material information for non-financial reporting and assess their impact on the usefulness of the information for stakeholders, primarily for investors.

Research methods. The research involved using methods of comparative, logical, and financial analysis. The materials analysed were standards of financial and non-financial reporting, including frameworks and guidelines. The analysis was performed in order to define the concept of material information and requirements for it as well as suggested methods of identification of material topics and parameters to be presented in corporate reports of organisations. The following standards were analysed: GRI standards; standards by the International Sustainability Standards Board (ISSB); standards of the Sustainability Accounting Standards Board (SASB); Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), and recommendations on disclosure of financial consequences of climate change of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). The analysis of information disclosure practices was performed based on the sustainability statements of leading Russian companies operating in oil and gas industry and in steel industry for 2019–2021. We also used data from ESG ratings and rankings of Russian rating agencies.

Results and discussion. The results of our study showed that while basic approaches to defining materiality suggested by leading international initiatives in corporate reporting have a lot in common, there are still crucial differences. The main difference is the focus on either the impact of external factors on the company (financial materiality) or the impact of the company on the society and environment (impact materiality). The understanding of these differences can help stakeholders to integrate the ESG information in the decision making process and use it to substantiate the decisions made. The problems revealed by the study, as well as the dynamic nature of the assessment of materiality of ESG data make it difficult to regulate the process of non-financial disclosure as compared to the disclosure of financial data. At the same time, the existing methods of determining material ESG information, taking into account industry specifics and based on the analysis of the organisation's activities, its context, and requirements of the stakeholders, make it possible to find a practical solution to the problem.

Keywords: materiality, ESG analytics, ESG information disclosure, decision making.

For citation: Efimova, O. V. (2023) ESG analytics in investment decision-making: in search for material information. *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*. (2), 3–17. DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11096>

Conflict of Interest

The author declares the absence of obvious and potential conflicts of interest related to the publication of this article.

Olga V. Efimova, Dr. Sci. (Econ.), Prof.,
Professor of Business Analysis Department of
Financial University under the Government of the
Russian Federation Moscow, Russian Federation
E-mail: OEfimova@fa.ru
ORCID ID: 0000-0002-3574-6916

Received 04.04.2023

Accepted 03.05.2023