

# Проблема дивергенции оценок, присуждаемых лицами, оказывающими услуги по оценке устойчивого развития. Главные тренды в области законодательного регулирования института ESG-рейтингования в России и мире<sup>1</sup>

И.С. Ермохин, Ю.М. Бурханова, А.Д. Левашенко

---

---

**Ермохин Иван Сергеевич** – старший научный сотрудник, заместитель руководителя Центра Россия – ОЭСР Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС); Россия, 119034, Москва, Пречистенская наб., д. 11; старший научный сотрудник Института международной экономики и финансов Всероссийской академии внешней торговли (ВАВТ) Министерства экономического развития Российской Федерации; Россия, 119285, Москва, Воробьевское шоссе, д. 6А; i.ermokhin@gmail.com; ORCID: 0000-0002-1236-3605

**Бурханова Юлия Марселевна** – младший научный сотрудник Центра Россия – ОЭСР Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС); Россия, 119034, Москва, Пречистенская наб., д. 11; beriyulia@gmail.com; ORCID: 0000-0001-8897-3525

**Левашенко Антонина Давидовна** – старший научный сотрудник, руководитель Центра Россия – ОЭСР Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС); Россия, 119034, Москва, Пречистенская наб., д. 11; старший научный сотрудник, директор Клуба «Россия – ОЭСР» Института международной экономики и финансов Всероссийской академии внешней торговли (ВАВТ); Россия, 119285, Москва, Воробьевское шоссе, д. 6А; levashenko@ranepa.ru; ORCID: 0000-0003-2029-3667

## Аннотация

*Доверие к ESG-рейтингам среди инвесторов остается на довольно низком уровне. В исследовании Edelman Insights [Edelman Insights, 2021] сообщалось, что фактически трое из четырех институциональных инвесторов не доверяют компаниям в достижении заявленных ими обязательств в области устойчивого развития, ESG или разнообразия, справедливости и инклюзивности (DEI). Одной из причин этого недоверия является дивергенция ESG-рейтингов<sup>2</sup> – различие в рейтингах, которые присваиваются различными ESG-агентствами одним и тем же компаниям.*

---

<sup>1</sup> Статья поступила в редакцию 25.05.2023.

<sup>2</sup> ESG-рейтинг (рейтинг устойчивого развития) – это широкий спектр публичных информационных продуктов и оценок в области устойчивого развития. Согласно подходу Банка России, под ESG-рейтингом понимается выраженное публично независимое внешнее мнение о профиле рейтингуемого лица (организации или эмитента) – количественных и качественных характеристиках его деятельности в области устойчивого развития на дату присвоения ESG-рейтинга, а также об управлении и подверженности рейтингуемого лица рискам устойчивого развития на горизонте от одного года до трех лет.

*Истоки данной проблемы заключаются в отсутствии разработанной нормативной правовой базы, которая урегулировала бы процесс проведения оценки устойчивого развития компаний. Однако в работу в этой области вовлекается все больше международных акторов, чтобы повысить доверие к оценкам поставщиков ESG-рейтингов<sup>3</sup>. Например, Кодексы поведения для поставщиков данных и ESG-рейтингов уже опубликованы Великобританией, ЕС, Индией и Японией. Банк России также распространил Информационное письмо о регулировании деятельности провайдеров ESG-рейтингов летом 2023 г.*

*Цель данной статьи — изучение проблемы дивергенции ESG-рейтингов и определение способов ее решения через развитие нормативного регулирования. Она также изучает основные тенденции законодательного регулирования этого института с целью их внедрения в российскую нормативную правовую базу.*

*В данной связи был проведен анализ работ российских и зарубежных исследователей о различиях в ESG-рейтингах, а также изучены основные подходы международных организаций и законодательных органов России и других стран в регулировании провайдеров ESG-информации и обязательной нефинансовой отчетности компаний. Были выявлены проблемы, влияющие на снижение корреляции ESG-данных, предложены решения для этих проблем и отмечены основные тенденции в улучшении сопоставимости ESG-рейтингов международными акторами. В исследовании использовался сравнительно-правовой метод.*

*Исследование показывает, что международные акторы решают проблему дивергенции ESG-рейтингов за счет повышения их интерпретируемости, но не через строгое регулирование. Они предлагают разработку базовых рекомендаций в области методик, критериев оценки, весовых коэффициентов с одновременным закреплением обязанности рейтинговых агентств в сфере ESG по раскрытию своей методологии, используемой терминологии и определений рейтинга. Задача заключается в создании гармонизированных стандартов и прозрачности процесса ESG-оценки.*

**Ключевые слова:** дивергенция ESG-рейтингов, институт ESG-рейтингования, ESG-рейтинг, нефинансовая отчетность, устойчивое финансирование

**Благодарности:** статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы государственного задания РАНХиГС.

**Для цитирования:** Левашенко А.Д., Ермохин И.С., Бурханова Ю.М. Проблема дивергенции оценок, присуждаемых лицами, оказывающими услуги по оценке устойчивого развития. Главные тренды в области законодательного регулирования института ESG-рейтингования в России и мире // Вестник международных организаций. 2023. Т. 18. № 3. С. 186–204 (на русском и английском языках). doi:10.17323/1996-7845-2023-03-10

<sup>3</sup> Термин «провайдеры (поставщики) ESG-рейтингов» (ESG rating providers) главным образом обозначает юридических лиц, чья деятельность включает присвоение, предложение и распространение ESG-рейтингов или оценок на профессиональной основе. В рамках отчета IOSCO термин «поставщики ESG-рейтингов и информационных продуктов» используется в отношении тех поставщиков, которые предлагают ESG-рейтинги и (или) информационные ESG-продукты (<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>).

При этом ESMA обращает внимание на отсутствие четкого понимания критериев, в соответствии с которыми фирмы могут квалифицироваться в качестве провайдеров (поставщиков) ESG-рейтингов. Учитывая это, проблемным становится и учет общего числа субъектов института ESG-рейтингования, действующих сейчас на рынке. Так, согласно подсчетам Sustainability, насчитывается более 600 компаний, занимающихся предоставлением ESG-рейтингов по всему миру. Другие исследования показали, что число поставщиков находится в диапазоне от 125 до 150, в том числе 10–15 крупных. Данная ситуация вызвана главным образом тем обстоятельством, что многие поставщики продают одновременно множество ESG-продуктов, не концентрируясь на одном из них, как корпоративные рейтинги, страновые, рейтинги городов, управления, углеродного риска и т.д. Либо же вовсе совмещают деятельность по присуждению ESG-оценок, например, с кредитной.

## Введение. Проблема дивергенции ESG-оценок

Проблема дивергенции ESG-оценок разных рейтинговых агентств привлекает внимание как зарубежных, так и российских исследователей. Исследования показывают, что ESG-рейтинги, подготовленные разными агентствами, не согласуются между собой. Корреляция между этими рейтингами составляет в среднем 0,54 (колеблется от 0,38 до 0,71). Это свидетельствует о низкой степени их соотносимости, так как предпочтительными являются значения выше 0,8, а все значения ниже 0,667 считаются минимальными [Berg, Koelbel, Rigobon, 2019].

Исследователи Массачусетского технологического института также обнаружили, что для 5–10% компаний наблюдается тенденция, согласно которой фирма, которая входит в топ-5% ESG-рейтинга одного агентства, одновременно входит в 20% компаний с наихудшим рейтингом по мнению другого агентства [Stackpole, 2021]. Кроме того, было установлено, что средняя корреляция между оценками шести основных рейтинговых агентств ESG составляет всего 61%. Для сравнения, корреляция между оценками кредитного рейтинга составляет 99%. Эти различия вызывают вопросы к качеству и объективности ESG-оценок и эффективности использования их инвесторами.

Как отмечает в своей работе А. Хачатрян [Хачатрян, 2022], низкая корреляция между ESG-рейтингами одних и тех же компаний, присвоенными разными агентствами, — один из самых часто упоминаемых показателей в контексте рассмотрения вопроса надежности ESG-оценок компаний. Инвесторы все чаще сходятся во мнении, что в настоящее время наблюдается снижение информативности ESG-оценок в отличие от рейтинговых агентств. В частности, об этом говорится в исследовании Стэнфордского университета от 2022 г. [Larcker et al., 2022]. Среди причин отмечаются ограниченное целеполагание, отсутствие единого подхода к определению ESG-рейтингов и фиксированной специализированной терминологии, а также использование ESG-провайдерами различающихся методологий, что приводит к присуждению ими абсолютно разных оценок одним и тем же компаниям.

Наблюдаемое существенное расхождение во мнениях рейтинговых агентств дает почву для рассуждения о том, чем же вызвана такая разница в оценках. Например, российская компания «Сбер» в 2021 г. получила ESG-оценки сразу от трех зарубежных рейтинговых агентств: S&P Global CSA (Corporate Sustainability Assessment) присудило 53 балла (наивысший балл среди российских банков за рассматриваемый год), в рейтинге CDP (Carbon Disclosure Project) «Сбер» поднялся с уровня F до уровня D, а Sustainalytics улучшил ESG Risk Rating компании до 21,5. В результате у «Сбера» оказался самый низкий уровень неуправляемого ESG-риска среди российских банков [Шугаев, 2021]. Таким образом, мы можем наблюдать ситуацию, при которой одной и той же компании не только были присуждены разные оценки, но и отражены они были в разных форматах — буквенном и числовом. Уже из вводной информации можно в целом определить, чем вызвана такая низкая сопоставимость присужденных оценок. Помимо разных методологий стоит отметить разницу в целеполагании агентств. Если целью S&P CSA является оценка методов устойчивого развития компаний [S&P Global, 2023], то CDP ставит целью оценить воздействие компаний на окружающую среду [Apiday CDP Reporting, 2023], в то время как Sustainalytics измеряет степень, в которой экономическая стоимость компании подвержена риску, обусловленному факторами ESG, или, выражаясь техническим языком, величину неуправляемых ESG-рисков компании [Sustainalytics, 2023]. Соответственно, уже на основе данного примера можно сделать вывод о том, что рейтинг каждого провайдера ESG-информации уникален, что и

создает зачастую ситуацию, при которой инвесторы не могут сформировать для себя единственную конечную и отражающую их интересы оценку устойчивости компании, имея на руках два, три и более вариантов ESG-оценок от разных рейтинговых агентств.

В литературе расхождение во мнениях рейтинговых агентств носит название «дивергенция». При этом исследователи считают, что данную ситуацию может вызвать совокупность факторов — от странового происхождения рейтинговых агентств до присуждения разных весов по одним и тем же критериям.

Например, расхождение во мнениях рейтинговых агентств вызывает предположение, что или рейтинговые агентства оценивают разные факторы, или же аналогичные факторы оцениваются по-разному. При этом то обстоятельство, что на данный момент мало в какой стране мира закреплены законодательные требования к обеспечению провайдером ESG-информации прозрачности методологии, значительным образом усложняет анализ присужденных оценок, так как сами агентства не стремятся проявлять инициативу в опубликовании полноценных версий своих методологий и инструментов оценки, в том числе информацию о присваивании весовых коэффициентов конкретным факторам и показателям ESG [Doyle, 2018].

В работе Берга, Кельбеля и других выявлены три основных источника расхождений между результатами рейтингования, полученными от разных агентств. Эти различия обусловлены разными наборами факторов, опорой на различные показатели при проведении анализа и измерения конкретных факторов, а также практикой присвоения разных весовых коэффициентов одному и тому же аспекту оценки. Среди этих факторов различие в методах измерения оказывает наибольшее влияние на расхождения в рейтингах.

Для обеспечения большей наглядности такого источника расхождений, как «различия между методами измерения», в исследовании он был рассмотрен на примере ESG-рейтингования компании Facebook<sup>4</sup>. Так, два агентства при оценке компании в рамках экологического компонента использовали два разных критерия: «Минимизация воздействия на окружающую среду от потребления энергии» и «Углеродоемкость». Таким образом, несмотря на определенное пересечение между данными показателями в отношении измеряемого фактора, достаточно сложно определить, насколько они соизмеримы.

В отношении последнего фактора также важно отметить, что отсутствие законодательно установленных требований позволяет провайдеру присваивать более высокие весовые коэффициенты показателям, основанным на входных данных (например, количество часов, посвященных антикоррупционным тренингам), вместо показателей результатов (например, количество коррупционных случаев) [Hirai, Brady, 2021]. Это отражает ситуацию, сложившуюся на современном рынке ESG-рейтингования, а именно отсутствие консенсуса среди рейтинговых компаний в отношении значимости конкретных ESG-факторов.

Кроме того, причину расхождения в рейтингах находят также в недостатке соизмеримости показателей. Он заключается в том, что качественные характеристики бывает достаточно сложно трансформировать в количественную форму. В различном социальном происхождении рейтинговых агентств в сфере ESG-рейтингования, страновом контексте и стремлении предоставить уникальный продукт [Овечкин, 2021].

Например, отличный социальный контекст может оказывать прямое влияние на понимание агентством концепции ответственных инвестиций и построение методоло-

---

<sup>4</sup> Деятельность этой социальной сети признана экстремистской и запрещена на территории Российской Федерации.

гии оценки элементов ESG-рейтинга. Так, известно, что компания Vigeo-EIRIS была основана бывшим председателем профсоюза. И это не могло не отразиться на том, какая из трех компонент (E, S и G) имеет главенствующее значение в рамках оценки. Поставщик ESG-данных Оеком в то же время постоянно делает акцент на экологии.

Существуют и страновые различия. Вполне очевидно, что, например, рейтинговое агентство из Китая, скорее всего, оценит российскую компанию не так, как национальное агентство. Связано это главным образом с необходимостью учета местного контекста.

В числе причин расхождения ESG-рейтингов также обоснованно упоминается отсутствие регуляторных требований к публикации и стандартизации отчетов устойчивости компаний [El-Hage, 2021]. Дело в том, что упомянутые выше вопросы методологии и другие аспекты формирования ESG-оценки зачастую могут быть разрешены за счет установления регулирования извне, в том числе на государственном уровне. Соответственно, в целях повышения надежности ESG-рейтингов необходимо обратиться к вопросу разработки нормативной правовой базы института ESG-рейтингования, как минимум в форме рекомендаций на начальном уровне.

## Подходы международных организаций к регулированию института ESG-рейтингования

В октябре 2019 г. была введена в действие специальная международная платформа по устойчивому финансированию IPSEF. При этом в данную организацию вошли как дружественные (Китай, Индия, Марокко и т.д.), так и недружественные России страны (Европейский союз, Канада). Конечной целью данной организации является увеличение масштабов мобилизации частного капитала для экологически устойчивых инвестиций [European Commission (EC), 2023].

Один из инструментов привлечения частного капитала — покупка ценных бумаг устойчивых компаний импакт-инвесторами. Это особая категория инвесторов, которые при формировании своего портфеля ориентируются на информацию о практиках устойчивого развития компаний-эмитентов и их подверженности рискам (экологическим, социальным и рискам корпоративного управления). Для этого они, в частности, обращаются к ESG-рейтингам, которые формируют оценку по организациям в рамках трех компонентов (E, S и G). Спрос со стороны инвесторов привел к введению рядом стран национального законодательства, требующего от местных компаний обязательного раскрытия ESG-информации. При этом значительную поддержку развитию устойчивого финансирования также оказывают биржи. Так, они вводят требования по раскрытию ESG-информации, чтобы помочь инвесторам принять обоснованные инвестиционные решения. Информированные инвестиционные решения имеют тенденцию формировать долгосрочные инвестиции [SSEI, 2015]. По данным проекта «Устойчивые фондовые биржи» (SSE) на 2022 г., 66 фондовых бирж уже опубликовали собственные руководства и рекомендации по составлению ESG-отчетности. Раскрытие ESG-информации — обязательная процедура для прохождения листинга уже на 33 фондовых биржах из 120, которые участвуют в проекте «Биржи за устойчивое развитие» [Мазина, 2023].

В то же время надо понимать, что требования, устанавливаемые биржами и государством, отличаются по уровню и степени их обязательности. Потому что в первом случае условием для отчетности является листинг на бирже, а во втором — входит ли

компания в перечень подотчетных субъектов, установленный законодательством. Более того, отличается и уровень требований. Так, как правило, биржи не предъявляют особых требований к стандартам раскрытия и оставляют содержание отчетности на усмотрение самих компаний. В качестве исключения можно привести фондовую биржу Абу-Даби (ADX). Она опубликовала руководство для компаний по ESG-отчетности еще в 2019 г., а в 2020 г. провозгласила обязательный характер такой отчетности для всех компаний, имеющих листинг на бирже [ADX, n.d.].

Вопросом изучения основных проблем в сфере ESG-рейтингования занялся европейский регулятор ESMA (European Securities and Markets Authority). В начале 2021 г. он сформировал целый список основных недочетов в области. Так, ESMA заявила о необходимости введения регулирования ESG-рейтингов с целью предотвращения распространения практики гринвошинга (недобросовестного безосновательного экологичного позиционирования компании). При этом отдельно отмечалось, что регулирование должно быть распространено не только на крупные компании, но и на небольших провайдеров ESG-рейтингов [Mazzacurati, 2021].

В данном случае следует отметить подход Ассоциации глобальных финансовых рынков (GFMA) к вопросу разработки специального регулирования в отношении института ESG-рейтингования. Ассоциация GFMA [2021, p. 4] предлагает закрепить два подхода к регулированию рейтингов в зависимости от цели их использования. Так, по мнению ассоциации, в первом случае ESG-рейтинги должны базироваться на отраслевых стандартах и передовой практике, как использующиеся управляющими активами аналогично аналитическим отчетам о продажах, а во втором – подвергаться более строгому регулированию, аналогичному кредитным рейтингам, например как CRA ЕС. Это связано с тем, что рейтинги рисков, используемые для оценки риска контрагента, имеют назначение, в этом случае в большей степени совпадающее с назначением кредитных рейтингов. В то же время подход Банка России в данном отношении базируется на том, что установление прямого регулирования в сфере ESG-рейтингования на данный момент не отвечает целям развития института, так как это может уничтожить инновации и необоснованно снизить предложение и его разнообразие на рынке ESG-услуг.

Введение регулирования в рамках института ESG-рейтингования вызывает оживленные дискуссии среди профессионалов. Институт энергетической экономики и финансового анализа (IEEFA) [Pango, 2022] поддерживает усиление надзора за рейтингами и провайдерами ESG-данных для укрепления доверия рынка и защиты инвесторов, так как в настоящее время отсутствие сопоставимости, ясности и согласованности приводит к расхождениям и путанице среди инвесторов.

Однако некоторые представители сферы считают, что ESG-рейтинги субъективны и должны рассматриваться лишь как мнения, мало чем отличающиеся от мнений о покупке/удержании/продаже. То есть, согласно данному подходу, инвесторы, прибегающие к исследуемым рейтингам, при распределении активов должны всегда иметь в виду, что мнения нескольких поставщиков ESG-рейтингов по поводу одной и той же компании могут разительно отличаться друг от друга, поэтому только им стоит решать, на кого они будут ориентироваться при принятии решения [Collins-Dean, Geffroy, 2021]. Соответственно, согласно данному подходу, законодательное строгое регулирование будет излишним и не отвечает интересам инвесторов, так как каждый инвестор имеет свои цели и предпочтения в отношении факторов, элементов ESG-оценки при формировании портфеля, чему будет мешать унификация методологий.

К числу сложностей ESMA также отнесла проблему отсутствия единого стандарта в области ESG-рейтингов. В настоящее время существует много различных стандар-

тов, как SASB, GRI, IR, TCFD, CDSB, которые используются для отчетности компаний. Несмотря на то что эти стандарты обладают определенной структурой, которая стимулирует компании отчитываться по специально разработанной форме, они не сильно влияют на ESG-рейтинги и не повышают их надежность из-за разных форм отчетности, что признается одной из причин дивергенции ESG-рейтингов.

Отметим, что международные организации, такие как Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) [OECD, 2022] и Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), поддерживают введение обязательного раскрытия информации в соответствии с глобальными базовыми стандартами и руководящими указаниями или на их основе, обращая внимание на важность для инвесторов наличия сопоставимых ESG-данных [IOSCO, 2021]. ОЭСР [OECD, 2011] дополнительно призывает также к добровольному раскрытию информации на основе передовых практик (например, изложенной в Руководящих принципах ОЭСР для многонациональных предприятий и прилагаемом руководстве по должной осмотрительности). В связи с этим стоит отметить, что в июне 2023 г. Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) [2023] подготовили стандарты раскрытия информации об устойчивом развитии IFSR S1 и S2, которые имеют реальную перспективу стать повсеместно применяемыми. Это обеспечит повышение сопоставимости получаемых компаниями оценок, так как рейтинговые агентства станут оценивать одни и те же факторы на основе раскрытия компаниями информации по одним и тем же критериям, показателям.

## Подходы зарубежных государств к регулированию института ESG-рейтингования

В настоящий момент мировое сообщество использует разные подходы к регулированию ESG-рейтингования. В некоторых странах, например в Японии, Индии, ЕС и Великобритании, принимаются комплексные меры, включая создание Кодексов поведения для поставщиков рейтингов и данных ESG, направленные на повышение качества оценок.

В частности, отраслевая группа, созданная по распоряжению Управления по финансовому регулированию и контролю Великобритании (далее – FCA), в июле 2023 г. запустила предварительный Добровольный кодекс поведения, предусматривающий повышение прозрачности и доверия инвесторов к растущему рынку ESG-данных и рейтингов [IRSG, 2023]. Так, согласно четвертому принципу Кодекса, касающемуся прозрачности, поставщики должны уделять первостепенное внимание адекватному уровню публичного раскрытия и прозрачности своих продуктов, включая методологии и процессы, чтобы пользователи могли понять, что представляет собой продукт и как он создается, включая любые потенциальные конфликты интересов. Данное обстоятельство приобретает особую важность на фоне общего снижения доверия к ESG-рейтингам, вызванного полярностью оценок от разных агентств и другими проблемами в отрасли.

Но не только Великобритания обратилась к вопросу разработки Кодекса. Европейский союз также разработал подобные правила еще в июне этого года. В тексте документа говорится о том, что его положения будут применяться к ESG-рейтингам, формируемым провайдерами ESG-информации, авторизованными в ЕС. Предложение Европейской комиссии [European Commission, n.d.] направлено, в частности, на повышение качества информации об ESG-рейтингах за счет усиления прозрачности

характеристик и методологий ESG-рейтингов и обеспечения большей ясности в отношении операций поставщиков ESG-рейтингов и предотвращения рисков возникновения конфликта интересов на уровне последних. При этом ЕС не стремится гармонизировать методологии расчета ESG-рейтингов, но нацеливается на стимулирование их прозрачности, чтобы обеспечить разнообразие подходов к оценке на рынке.

Интересно отметить, что запуск британских консультаций произошел на фоне окончания периода одобрения эквивалентного стандарта от Агентства финансовых услуг Японии (FSA). Индийский кодекс наравне с Японскими правилами также вступил в силу уже в начале июля этого года. При этом стоит обратить внимание на разный характер данных документов. Так, если в Великобритании и Японии Кодекс имеет рекомендательный характер, то в остальных странах более обязательный. В частности, если новые правила Европейского союза будут приняты, ESMA получит право регулировать деятельность поставщиков ESG-рейтингов, и несоблюдение этих требований может привести к наложению на эмитентов штрафа в размере процента от их годового оборота.

Более того, европейский регулятор получит право авторизировать деятельность провайдеров ESG-рейтингов и отзываться выданное разрешение по необходимости или временно приостанавливать деятельность агентства [European Commission (EC), 2022]. В то же время, согласно новому индийскому законодательству, теперь даже иностранные агентства, которые предоставляют услуги ESG-рейтингования, должны проходить сертификацию SEBI (национальный финрегулятор), чтобы предоставлять услуги в стране. Дополнительные требования включают регистрацию в соответствии с законодательством о компаниях 2013 г. и указание деятельности по формированию ESG-рейтингов в качестве основной в меморандуме об ассоциации.

Помимо этого, при наличии связей рейтингового ESG-агентства с кредитным эти два института должны быть четко разведены как на веб-сайте организации, так и в ее отчетах об ESG-рейтингах. Отдельное внимание уделяется вопросу раскрытия методологии рейтинга. Предусматривается, что методология должна будет раскрываться на веб-сайте компании, с учетом ее проприетарных и конфиденциальных аспектов. Иностранные поставщики ESG-рейтингов должны быть зарегистрированы в юрисдикции члена Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и признаны соответствующим законодательством, а также иметь не менее пяти лет опыта работы в сфере предоставления ESG-рейтингов ценных бумаг или компаний [SEBI, 2022].

Японский кодекс, в отличие от индийского, имеет менее строгий характер и предусматривает добровольное его принятие по принципу «соблюдай или объясняй». То есть фирмы в Японии могут не соблюдать Кодекс, но только в том случае, если они могут объяснить причину отказа. Таким образом, Японское агентство финансовых услуг предоставляет гибкие условия поставщикам ESG-рейтингов и данных в исполнении положений Кодекса в зависимости от обстоятельств. Многие корпорации на национальном рынке надеялись на то, что принятие Кодекса приведет к стандартизации ESG-отчетности и тем самым облегчит процесс гармонизации деятельности многочисленных провайдеров ESG-рейтингов. Однако FSA не пошел по этому пути, отметив, что «широкий спектр ESG-оценок и предоставляемых услуг, а также тот факт, что результаты оценок различаются от поставщика к поставщику, не обязательно является проблемой» [Vasey, 2023].

Таким образом, повышение прозрачности деятельности лиц, оказывающих услуги по оценке устойчивого развития (присваивающие ESG-рейтинги), на которое нацели-

лись страны, поможет обеспечить не столько снижение дивергенции ESG-рейтингов, сколько нивелировать проблемы, вызываемые данным явлением. Как уже отмечалось ранее, в литературе выделяются три основных фактора, которые могут стать причиной дивергенции ESG-рейтингов: разный объем исследования, разные методики измерения, присуждение отличающихся весов по одним и тем же критериям. Соответственно, если инвестору или любому другому заинтересованному лицу будет доступна информация о том, как формировалась конечная ESG-оценка, за счет получения доступа к соответствующей информации, публикуемой рейтинговыми агентствами, они смогут самостоятельно интерпретировать рейтинги, анализировать, чем вызвано присуждение компании той или иной оценки, сопоставлять подход рейтингового агентства и показатели компании.

В то же время другие страны действуют поэтапно, принимая меры, призванные урегулировать лишь отдельные элементы института ESG-рейтингования. В том числе на данном этапе наиболее распространена практика установления на страновом уровне требований к обязательной нефинансовой отчетности компаний. По данным, отслеживаемым Европейским институтом корпоративного управления (ECGI) [Krueger et al., 2023], к настоящему времени всего 29 стран мира ввели мандаты на раскрытие ESG-информации в той или иной степени. В частности, в Европейском союзе в начале 2023 г. вступила в силу Директива (CSRD), распространяющая обязанность компаний по раскрытию нефинансовой информации [EFRAG, 2022a] на всю цепочку создания стоимости [EFRAG, 2022b]. В Индии также планируется введение обязательной отчетности компаний о цепочке поставок уже в рамках отчетности за 2024–2025 гг. для 250 крупнейших компаний (по рыночной капитализации) на основе принципа «выполни или объясни» [SEBI, 2023]. Нормативные правовые акты об обязательной нефинансовой отчетности намереваются закрепить также Великобритания и США. Отдельные положения можно встретить сейчас в законодательстве Бразилии, Египта, Китая и некоторых других стран.

Таким образом, данные страновые инициативы однозначно оказывают положительное влияние на эффективность и достоверность ESG-рейтингов, так как проблема несопоставимости раскрываемой компаниями ESG-информации создает ситуацию, при которой факторы, оцениваемые провайдерами ESG-рейтингов, во-первых, являются разнородными, во-вторых, не имеют достоверной информационной базы. Поэтому агентства в сфере ESG иногда проводят анализ устойчивости компании на основе информации, добытой из ненадежных источников, не всегда отражающих реальную ситуацию. В то же время и компании в такой ситуации при условии раскрытия нефинансовой информации ориентируются на разнородные стандарты, которые также отрицательным образом влияют на ее сопоставимость.

## Подход России к регулированию института ESG-рейтингования

Несмотря на то что наметившийся в 2021 г. рост популярности устойчивого финансирования в Российской Федерации в 2022 г. значительно замедлился, рынок все еще остается востребованным, хотя глобальные изменения мирового порядка внесли свои коррективы. Так, темпы прироста снизились со 142 до 27%, при этом агентство «Эксперт РА» прогнозирует, что в 2023 г. будет зарегистрировано уже восемь новых размещений, а рынок в целом достигнет значения в 400 млрд руб. [Катасонова, Галиева, 2023].

При этом опрос российских компаний, проведенный агентством, показал, что актуальность ESG-повестки остается на уровне 7 баллов из 10. Более того, неожиданным на фоне геополитической ситуации оказался рост рынка ESG-продукции на 35%, зафиксированный на основе ESG-оценок Аналитического кредитного и Национального рейтинговых агентств [Скворцов, Шестова, 2023]. Учитывая события 2022 г., спровоцировавшие прекращение оценивания российских компаний иностранными поставщиками ESG-рейтингов, как, например, агентство S&P Global Ratings заявило об отзыве рейтингов российских компаний в марте 2022 г., многие местные компании начали переориентироваться на национальных провайдеров ESG-рейтингов [James, Humblot, 2022]. Таким образом, ESG-тематика остается востребованной в стране и привлекает все большее число заинтересованных сторон, при этом ее развитие происходит в согласии с международной повесткой.

Вслед за опубликованным в начале 2023 г. Банком России проектом «Модельная методология ESG-рейтингов», которая фактически положила начало данному процессу, нацелившись на гармонизацию по трем основным направлениям (унификация определения рейтинга; определение минимального набора факторов и весов; введение единой рейтинговой шкалы), финансовый регулятор подготовил два информационных письма, касающихся вопросов ESG-рейтингования [ЦБ РФ, 2023]. Так, Информационное письмо о рекомендациях по разработке методологии и присвоению ESG-рейтингов (рейтингов устойчивого развития) официально закрепило текст проектной Методологии в форме рекомендаций<sup>5</sup>. Рекомендации предназначены как для составителей ESG-рейтингов, так и для использующих их компаний. Российский документ отличается от зарубежных аналогов тем, что содержит не только общие рекомендации, но также примерные критерии, которые могут использоваться рейтинговыми агентствами в сфере ESG при оценке компаний, как, например, «объем валовых выбросов парниковых газов», «управление климатическими рисками» и т.д. То есть финансовым регулятором были сформированы определенные наборы факторов, которые потенциально могут учитываться по каждой компоненте (E, S и G). Интересно также отметить, что в российском документе используется подход, согласно которому к рассмотрению принимаются как качественные, так и количественные критерии. Таким образом, если в ответе на первый вопрос компания должна указать конкретный объем, то уже на второй ответить в формате «да/нет».

Банк России также отдает предпочтение компонентным рейтингам, а не сводным, так как считает, что это поможет в интерпретации таких рейтингов. Регулятор отмечает, что «использование простой взвешенной суммы компонент может исказить информацию, содержащуюся в отдельной ESG-компоненте». При этом в зарубежных вариантах Кодекса нельзя найти указание на более предпочтительный тип рейтинга, хотя наличие и тех и других не отрицается. Так, например, в документе ЕС говорится о том, что необходимо установить регулирование как в отношении общих ESG-рейтингов, так и компонентных. Тем не менее, следуя концепции «двойной существенности», Банк России также отмечает, что в ESG-рейтинге необходимо совмещать и оценку потенциального воздействия рейтингуемого лица на окружающую среду и общество, и оценку подверженности рейтингуемого лица рискам устойчивого развития на обозначенном горизонте. В то же время в европейском документе отмечается, что рейтинговые продукты должны обязательно указывать, к какому аспекту двойной существенности относится рейтинг, так как ESG-рейтинги используются инвесторами. То есть является

<sup>5</sup> Информационное письмо о рекомендациях по разработке методологии и присвоению ESG-рейтингов (рейтингов устойчивого развития) от 30.06.2023 № ИН-02-05/46.

ли рейтинг одновременно оценкой воздействия компании на окружающую среду и общество в целом, и оценкой того, создают ли какие-либо внешние факторы финансовые риски для компании, или он учитывает только один из этих факторов. Провайдеры ESG-рейтингов также должны четко указывать, учитывает ли рейтинг другие аспекты.

Вместе с тем стоит обратить внимание на то обстоятельство, что данные положения имеют рекомендательный характер и главным образом предназначены для кредитных рейтинговых агентств и прочих лиц, которые также оказывают услуги по оценке устойчивого развития. Российский финансовый регулятор настаивает на том, что в данный момент установление строгого регулирования в сфере ESG-рейтингования является чрезмерным, так как прямое регулирование методологий может уничтожить инновации и развитие в сфере ESG-рейтингования. С этой позицией согласны и другие страны. Например, в Великобритании Кодекс изначально имеет добровольный характер. В тексте «Предложения» Европейского союза содержится указание на то, что никакие государственные органы государства-члена не должны вмешиваться в содержание ESG-рейтингов или методологий и что Регулирование направлено не на гармонизацию методологий расчета рейтингов, а на повышение их прозрачности, в то время как поставщики остаются независимыми в выборе методологий.

При этом все эти рекомендации Банка России невозможно воплотить в жизнь без доступа к качественной верифицируемой нефинансовой (ESG) информации о деятельности компаний. Так, уже на протяжении нескольких лет Минэкономразвития России разрабатывает законопроект о публичной нефинансовой отчетности (в настоящее время носит название «Проект отчетности в области устойчивого развития»). На данный момент проект требует доработки в соответствии с поручением, опубликованным по итогам съезда Российского союза промышленников и предпринимателей [Интерфакс, 2023]. Таким образом, уровень разработанности национального законодательного регулирования института нефинансовой отчетности все еще достаточно низкий, что создает информационную асимметрию и, с одной стороны, понижает качество ESG-рейтингов, а с другой — способствует их дивергенции.

Как отмечалось ранее, летом 2023 г. Банк России выпустил два Информационных письма. Второе содержит рекомендации по раскрытию ESG-отчетности для финансовых организаций<sup>6</sup>. В нем предлагается раскрывать важную информацию об устойчивом развитии, которая может влиять на финансовые результаты компании и доверие общества к ней. Документ основан на подходах Фонда МСФО и стандартах раскрытия информации дружественных стран, таких как Китай и Бразилия. В данном письме Банком России также оговорены принципы раскрытия, дано определение существенной информации, раскрыта структура и состав информации, порядок и сроки раскрытия. Это следующий шаг в регулировании нефинансовой отчетности в России после выхода рекомендаций Банка России в 2021 г. по раскрытию нефинансовой информации для ПАО<sup>7</sup>.

Таким образом, Банк России стремится разработать основные рекомендации в отношении того, какого рода информацию нужно раскрывать, каким образом присваивать веса, которые бы создали базу для рейтинговых агентств с точки зрения устройства их деятельности по присуждению ESG-оценок компаниям, что позволит гармонизиро-

<sup>6</sup> Информационное письмо о рекомендациях по раскрытию финансовыми организациями информации в области устойчивого развития от 13.06.2023 № ИН-02-28/44.

<sup>7</sup> Информационное письмо о рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ от 12.07.2021 № ИН-06-28/49.

вать ее и повысить интерпретируемость результатов за счет обеспечения прозрачности процесса, а значит, и закономерно снизить дивергенцию ESG-рейтингов. При этом Регулятор не отвергает концепцию законодательного регулирования института ESG-рейтингования полностью. Более того, по мнению Банка России, одним из возможных путей урегулирования сферы может стать саморегулирование.

## Заключение

Таким образом, тенденции, складывающиеся в настоящее время на международной арене, свидетельствуют о том, что полная унификация деятельности лиц, оказывающих услуги по оценке устойчивости компаний, не является сейчас целью разработки регулирования в сфере ESG-рейтингования. Международные акторы, включая международные организации, в вопросе решения проблемы дивергенции ESG-рейтингов придерживаются подхода, согласно которому они концентрируются на повышении интерпретируемости конечных ESG-показателей компаний, в том числе за счет прозрачности используемых методик измерения, критериев оценки, рейтинговых шкал, терминов и определений ESG-рейтингов.

В настоящее время и зарубежные, и российские специалисты в сфере ESG-рейтингования согласны с тем, что разнообразие используемых агентствами методологий не является проблемой института ESG-рейтингования, так как обеспечивает инвесторам гибкость, за счет которой они и другие пользователи ESG-рейтингов могут наиболее эффективно достигать индивидуальных целей, в зависимости от того, какие элементы оценки являются для них приоритетными. Вместе с тем возможность понимания сущности таких различий имеет ключевое значение для повышения доверия инвесторов к ESG-оценкам компаний. Так, понимание причин различий позволит инвесторам выбрать наиболее подходящего для них поставщика ESG-данных, исходя из своих потребностей. В связи с этим страновые регуляторы единодушны в том, что сфера ESG-рейтингования должна в ближайшей перспективе подлежать мягкому регулированию со стороны государств.

Таким образом, разработка базовых рекомендаций в части методических проблем, в том числе определения минимального набора факторов и их весов, рейтинговых шкал, требований к прозрачности методологий, используемых рейтинговыми агентствами в сфере ESG, определений и терминов, может стать наилучшим вариантом повышения степени коррелируемости ESG-рейтингов (оценок) на данный момент. При этом повышение уровня соотносимости рейтингов невозможно осуществить в том числе без разработки единых глобальных требований к нефинансовой отчетности компаний. Поэтому национальному регулятору необходимо продолжить работу по разработке специального регулирования в данной области, которое не только обозначит охват компаний, подлежащих отчетности, но и сформирует основу для раскрытия ESG-аспектов деятельности компаний.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

Интерфакс (2023) Минэкономразвития предложило доработать законопроект о нефинансовой отчетности. 31 мая. Режим доступа: <https://www.interfax.ru/russia/904102> (дата обращения: 17.08.2023).

Катасонова Ю., Галиева Г. (2023) Будущее рынка устойчивого финансирования: шок прошел – вернулись к росту. 12 апреля. Режим доступа: [https://www.raexpert.ru/researches/sus\\_dev/esg\\_2023/](https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg_2023/) (дата обращения: 17.08.2023).

Мазина М. (2023) Торг уместен: почему крупнейшие биржи делают ставку на ESG-трансформацию. 1 января. Режим доступа: <https://trends.rbc.ru/trends/green/637b2f6f9a79478259c67b37> (дата обращения: 17.08.2023).

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ) (2023) Мода или часть новой реальности: зачем России ESG-рейтинги. Режим доступа: <https://www.hse.ru/ma/cf/news/833443750.html> (дата обращения: 17.08.2023).

Овечкин Д.В. (2021) Ответственные инвестиции: дивергенция ESG-рейтингов // *Modern Economy Success*. № 1. С. 170–174. Режим доступа: <https://elibrary.ru/item.asp?id=45788195> (дата обращения: 17.08.2023).

Хачатрян А.В. (2022) Расхождение в ESG-рейтингах: зарубежные регуляторные тренды // *Финансовый журнал*. Т. 14. № 5. С. 89–104. Режим доступа: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-89-104>.

Центральный Банк Российской Федерации (ЦБ РФ) (2023) Модельная методология ESG-рейтингов: доклад для общественных консультаций. Режим доступа: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation\\_Paper\\_17012023.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf) (дата обращения: 17.08.2023).

Шугаев Г. (2021). Сбёр значительно улучшил позиции в ведущих ESG-рейтингах. 13 декабря. Режим доступа: <https://lenta.ru/news/2021/12/13/sbr/> (дата обращения: 17.08.2023).

Abu Dhabi Securities Exchange (ADX) (n.d.) Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure Guidance for Listed Companies. Режим доступа: <https://adxservices.adx.ae/WebServices/DataServices/contentDownload.aspx?doc=1704806> (дата обращения: 17.08.2023).

Apiday (2023) CDP reporting: what is it and how does it work? 22 August. Режим доступа: <https://www.apiday.com/blog-posts/carbon-disclosure-project-reporting-what-is-it-and-how-does-it-work> (дата обращения: 17.08.2023).

Berg F., Koelbel J., Rigobon R. (2019) Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings // *Review of Finance*. Vol. 26. Issue 6. P. 1315–1344. DOI: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

Collins-Dean W., Geffroy E. (2021) Do ESG Ratings Get High Marks? 26 October. Режим доступа: <https://www.dimensional.com/gb-en/insights/do-esg-ratings-get-high-marks> (дата обращения: 17.08.2023).

Edelman Insights (2021) Edelman Trust Barometer 2021. Special Report: Institutional Investors. Режим доступа: [https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2021-11/Trust%20Barometer%20Special%20Report\\_Institutional%20Investors\\_Top%208.pdf](https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2021-11/Trust%20Barometer%20Special%20Report_Institutional%20Investors_Top%208.pdf) (дата обращения: 17.08.2023).

El-Hage J. (2021) Fixing ESG: Are Mandatory ESG Disclosures the Solution to Misleading ESG Ratings? // *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*. Vol. 26. Issue 2. P. 359–390.

European Commission (EC) (2022) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities. Режим доступа: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52023PC0314> (дата обращения: 17.08.2023).

European Commission (EC) (n.d.) International Platform on Sustainable Finance. Режим доступа: [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en) (дата обращения: 17.08.2023).

European Corporate Governance Institute (ECGI) (2023) The Effects of Mandatory ESG Disclosure around the World. Режим доступа: <https://www.ecgi.global/working-paper/effects-mandatory-esg-disclosure-around-world> (дата обращения: 17.08.2023).

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (2022a) Draft European Sustainability Reporting Standards: ESRS 1. General requirements. Режим доступа: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2Fsiteassets%2F06%2520Draft%2520ESRS%25201%2520General%2520requirements%2520November%25202022.pdf> (дата обращения: 17.08.2023).

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (2022b) First Set of draft ESRS. Режим доступа: <https://www.efrag.org/lab6> (дата обращения: 17.08.2023).

European Securities and Markets Authority (ESMA) (2021) ESG ratings: Status and key issues ahead. Режим доступа: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv\\_2021\\_1-esg\\_ratings\\_status\\_and\\_key\\_issues\\_ahead.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv_2021_1-esg_ratings_status_and_key_issues_ahead.pdf) (дата обращения: 17.08.2023).

Global Financial Markets Association (GFMA) (2021) Public Comment on ESG Ratings and Data Products Providers. Режим доступа: <https://www.gfma.org/wp-content/uploads/2021/09/gfma-iosco-response-on-esg-ratings-and-data-products-providers.pdf> (дата обращения: 17.08.2023).

Hirai A., Brady A. (2021) Managing ESG Data and Rating Risk. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Режим доступа: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/07/28/managing-esg-data-and-rating-risk/> (дата обращения: 17.08.2023).

Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA) (2022) ESG ratings space needs regulatory intervention. Режим доступа: <https://ieefa.org/resources/esg-ratings-space-needs-regulatory-intervention> (дата обращения: 17.08.2023).

International Financial Reporting Standards (IFRS) (2023) ISSB issues inaugural global sustainability disclosure standards. Режим доступа: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifrs-s1-ifrs-s2/> (дата обращения: 17.08.2023).

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (2021) Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers. Режим доступа: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> (дата обращения: 17.08.2023).

International Regulatory Strategy Group (IRSG) (2023) Consultation on Draft Code of Conduct for Environmental, Social and Governance (“ESG”) Ratings and Data Product Providers. Режим доступа: <https://www.irsg.co.uk/publications/esg-ratings-and-data-products-providers-code-of-conduct-released-for-consultation> (дата обращения: 17.08.2023).

James M., Humblot A. (2022) S&P Global Ratings To Withdraw Ratings on Russian Entities. Режим доступа: <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/220321-s-p-global-ratings-to-withdraw-ratings-on-russian-entities-12317734> (дата обращения: 17.08.2023).

Krueger P., Sautner Z., Tang, Dragon Y.T., Rui Z. (2023) The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World. European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper, No. 754/2021, Swiss Finance Institute Research Paper No. 21–44. Режим доступа: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3832745>

Larcker D., Pomorski L., Tayan B., Watts E. (2022) ESG Ratings: A Compass without Direction. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Forthcoming. Stanford: Stanford closer look series. P. 1–16.

Morningstar. Sustainalytics (2023) ESG Risk Ratings Methodology. Режим доступа: [https://connect.sustainalytics.com/srw-esg-risk-ratings-methodology?\\_gl=1\\*1bie1tv\\*\\_ga\\*NTYzMDc2NS4xNjkxNTgzNTEy\\*\\_ga\\_C8VBPP9KWH\\*MTY5MTU4MzUxMS4xLjAuMTY5MTU4MzUxMS42MC4wLjA](https://connect.sustainalytics.com/srw-esg-risk-ratings-methodology?_gl=1*1bie1tv*_ga*NTYzMDc2NS4xNjkxNTgzNTEy*_ga_C8VBPP9KWH*MTY5MTU4MzUxMS4xLjAuMTY5MTU4MzUxMS42MC4wLjA) (дата обращения: 17.08.2023).

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2011) OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Режим доступа: <https://www.oecd.org/daf/inv/mne/48004323.pdf> (дата обращения: 17.08.2023). <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2022) Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition. Режим доступа: <https://www.oecd.org/publications/policy-guidance-on-market-practices-to-strengthen-esg-investing-and-finance-a-climate-transition-2c5b535c-en.htm> (дата обращения: 17.08.2023). <https://doi.org/10.1787/bf84ff64-en>

S&P Global (2023) The Corporate Sustainability Assessment at a glance. Режим доступа: <https://www.spglobal.com/esg/csa/> (дата обращения: 17.08.2023).

Securities and Exchange Board of India (SEBI) (2022) Consultation Paper on Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Providers for Securities Markets. Режим доступа: [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/jan-2022/consultation-paper-on-environmental-social-and-governance-esg-rating-providers-for-securities-markets\\_55516.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/jan-2022/consultation-paper-on-environmental-social-and-governance-esg-rating-providers-for-securities-markets_55516.html) (дата обращения: 17.08.2023).

Securities and Exchange Board of India (SEBI) (2023) Consultation Paper on ESG Disclosures, Ratings and Investing. Режим доступа: [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing\\_68193.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing_68193.html) (дата обращения: 17.08.2023).

Stackpole B. (2021) Why sustainable business needs better ESG ratings. 6 December. Режим доступа: <https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/why-sustainable-business-needs-better-esg-ratings> (дата обращения: 17.08.2023).

Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE Initiative) (2015) The Role of Stock Exchanges in Promoting Corporate Sustainability. Режим доступа: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/08/Brief-2-Role-of-Stock-Exchanges-in-Promoting-Corporate-Sustainability.pdf> (дата обращения: 17.08.2023).

Vasey A. (2023) ESG Ratings under the microscope: what does the new code mean for the ESG raters? June 16. Режим доступа: <https://morgrowsodali.com/insights/esg-esg-esg-ratings-under-the-microscope-what-does-the-new-code-mean-for-the-esg-raters> (дата обращения: 17.08.2023).

# The Problem of Divergence of ESG Ratings Awarded by Persons Providing Services for the Assessment of Sustainable Development. The Main Trends in the Field of Legislative Regulation of the ESG Rating Institute in Russia and in the World

I. Ermokhin, Y. Burhanova, A. Levashenko

---

---

**Ivan Ermokhin** – Senior Researcher, Deputy Head of Russia-OECD Center under the Russian Academy of National Economy and Public Administration; 11 Prechistsenskaya Naberezhnaya, Moscow, 119034, Russia; Senior Researcher, Institute of International Economics and Finance of the Ministry of Economic Development of Russia; 6A Vorobyovskoe Shosse, Moscow, 119285, Russia; i.ermokhin@gmail.com

**Yulia Burhanova** – Junior Researcher, Russia-OECD Center under the Russian Academy of National Economy and Public Administration; 11 Prechistsenskaya Naberezhnaya, Moscow, 119034, Russia; beriyulia@gmail.com

**Antonina Levashenko** – Senior Researcher, Head of Russia-OECD Center under the Russian Academy of National Economy and Public Administration; 11 Prechistsenskaya Naberezhnaya, Moscow, 119034, Russia; Senior Researcher, Director of the Russia-OECD Club under the Institute of International Economics and Finance of the Ministry of Economic Development of Russia; 6A Vorobyovskoe Shosse, Moscow, 119285, Russia; levashenko@ranepa.ru

## Abstract

*Confidence in environment, social, and governance (ESG) ratings among investors remains at a fairly low level. An Edelman Insights study [2021] reported that almost three out of four institutional investors do not trust companies to achieve their stated commitments in the fields of sustainability, ESG, or diversity, equity, and inclusivity (DEI). One of the reasons for this distrust is the divergence of ESG ratings<sup>1</sup> – that is, the difference in ratings given by different ESG agencies to the same companies.*

*The origins of this problem lie in the fact that there is still no developed framework to regulate the process of assessing the sustainable development of companies. However, more and more international actors are becoming involved in this issue in order to increase confidence in the assessments of ESG rating providers. For example, codes of conduct for data and ESG ratings providers<sup>2</sup> have already been issued by the United Kingdom (UK), the European Union (EU), India, and Japan.*

---

<sup>1</sup> ESG rating (sustainable development rating) is a broad spectrum of public information products and assessments in the field of sustainable development. According to the approach of the Central Bank of the Russian Federation, an ESG rating is understood as a publicly expressed independent external opinion on the profile of the rated entity (organization or issuer) – quantitative and qualitative characteristics of its activities in the field of sustainable development at the date of assignment of the ESG rating, as well as on the management and exposure of the rated entity to the risks of sustainable development on the horizon from one year to three years.

<sup>2</sup> ESG rating providers are persons who provide services for assigning ESG ratings. Within the framework of the IOSCO report, the term suppliers of ESG ratings and information products is used in relation to those suppliers that offer ESG ratings and/or other information ESG products (<https://www.iosco.org/library/publications/pdf/IOSCOPD690.pdf>). At the same time, ESMA draws attention to the lack of a clear understanding of the criteria according to which firms can qualify as suppliers of ESG ratings. Taking this into account, it also becomes problematic to take into account the total number of subjects of the ESG rating institute currently operating in the market. So, according to Sustainability estimates, there are more than 600 companies engaged in providing ESG ratings around the world. Other studies have shown that the number of providers is between 125 and 150 providers, including 10–15 large ones. This situation is caused mainly by the fact that many suppliers sell a wide range of ESG products at the same time, without concentrating on one of them, such as corporate

The Central Bank of Russia also issued an information letter on the regulation of the activities of ESG rating providers in the summer of 2023.

This article studies the problem ESG ratings' divergence and determines ways to solve it through the development of regulatory control. It also studies the main trends in the legislative regulation of this institution in order to implement them into the Russian regulatory framework.

In this regard, an analysis of work by Russian and foreign researchers devoted to the study of differences in ESG ratings was carried out; additionally, the main approaches of international organizations and legislative bodies of Russia and other countries in the sphere of regulating ESG information providers and mandatory non-financial reporting of companies were studied. The main problems affecting the reduction of ESG data correlation are identified, solutions for them are proposed, and the key trends in improving the comparability of ESG ratings by international actors are noted. The comparative legal method was used in the study.

The analysis shows that international actors resolve the problem of divergence by increasing their interpretability, but not through strict regulation. They propose to develop basic recommendations regarding methodologies, evaluation criteria, and weighting factors, while at the same time consolidating the responsibility of ESG rating agencies to disclose their methodology, the terminology used, and their rating definitions. The task is to create harmonized standards for, and transparency of, the ESG assessment process.

**Keywords:** divergence of ESG ratings, ESG rating institute, ESG rating, non-financial reporting, sustainable financing

**Acknowledgments:** the article was prepared as part of the research work of the state task of the RANEPA.

**For citation:** Ermokhin I., Burhanova Y., Levashenko A. (2023) The Problem of Divergence of ESG Ratings Awarded by Persons Providing Services for the Assessment of Sustainable Development. The Main Trends in the Field of Legislative Regulation of the ESG Rating Institute in Russia and in the World. *International Organisations Research Journal*, vol. 18, no 3, pp. 186–204 (in English). doi:10.17323/1996-7845-2023-03-10

## References

Abu Dhabi Securities Exchange (ADX) (n.d.) Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure Guidance for Listed Companies. Available at: <https://adxservices.adx.ae/WebServices/DataServices/content-Download.aspx?doc=1704806> (accessed 17 August 2023).

Apiday (2023) CDP Reporting: What Is It and How Does It Work? 29 September. Available at: <https://www.apiday.com/blog-posts/carbon-disclosure-project-reporting-what-is-it-and-how-does-it-work> (accessed 10 October 2023).

Berg F., Koebel J., Rigobon R. (2019) Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*, vol. 26, issue 6, pp. 1315–44. Available at: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033>

Collins-Dean W., Geffroy E. (2021) Do ESG Ratings Get High Marks? 26 October. Available at: <https://www.dimensional.com/us-en/insights/do-esg-ratings-get-high-marks> (accessed 17 August 2023).

Doyle T.M. (2018) Ratings That Don't Rate: The Subjective World of ESG Ratings Agencies. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 7 August. Available at: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/07/ratings-that-dont-rate-the-subjective-world-of-esg-ratings-agencies/> (accessed 17 August 2023).

Edelman Insights (2021) Edelman Trust Barometer 2021. Special Report: Institutional Investors. Available at: [https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2021-11/Trust%20Barometer%20Special%20Report\\_Institutional%20Investors\\_Top%208.pdf](https://www.edelman.com/sites/g/files/aatuss191/files/2021-11/Trust%20Barometer%20Special%20Report_Institutional%20Investors_Top%208.pdf) (accessed 17 August 2023).

El-Hage J. (2021) Fixing ESG: Are Mandatory ESG Disclosures the Solution to Misleading ESG Ratings? *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, vol. 26, issue 2, pp. 359–90. Available at: <https://ir.lawnet.fordham.edu/jcfl/vol26/iss2/2/> (accessed 3 October 2023).

European Commission (EC) (2022) Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the Transparency and Integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Activities.

---

ratings, country ratings, city ratings, management, carbon risk, etc., or even combining the activity of awarding ESG ratings, for example, with credit ones.

COM(2023) 314 final. Strasbourg, 13 July. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52023PC0314> (accessed 17 August 2023).

European Commission (EC) (n.d.) International Platform on Sustainable Finance. Available at: [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/international-platform-sustainable-finance_en) (accessed 17 August 2023).

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (2022a) Draft European Sustainability Reporting Standards: ESRS 1. General Requirements. Available at: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2F06%2520Draft%2520ESRS%25201%2520General%2520requirements%2520November%25202022.pdf> (accessed 17 August 2023).

European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) (2022b) First Set of Draft ESRS. Available at: <https://www.efrag.org/lab6> (accessed 17 August 2023).

Global Financial Markets Association (GFMA) (2021) Letter from GFMA Executive Director Allison Parent to the Board of the International Organization of Securities Commissions, 13 September. Available at: <https://www.gfma.org/wp-content/uploads/2021/09/gfma-iosco-response-on-esg-ratings-and-data-products-providers.pdf> (accessed 17 August 2023).

Hirai A., Brady A. (2021) Managing ESG Data and Rating Risk. Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 28 July. Available at: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/07/28/managing-esg-data-and-rating-risk/> (accessed 17 August 2023).

Ilango H. (2022) ESG Ratings Space Needs Regulatory Intervention. Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA), 14 October. Available at: <https://ieefa.org/resources/esg-ratings-space-needs-regulatory-intervention> (accessed 17 August 2023).

Interfax (2023) Minekonomrazvitiya predlozilo dorabotat zakonoprojekt o nefinansovoy otchetnosti [The Ministry of Economic Development Proposed to Finalize the Draft Law on Non-Financial Reporting]. 31 May. Available at: <https://www.interfax.ru/russia/904102> (accessed 17 August 2023) (in Russian).

International Financial Reporting Standards (IFRS) (2023) ISSB Issues Inaugural Global Sustainability Disclosure Standards. *News*, 26 June. Available at: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/06/issb-issues-ifs-s1-ifs-s2/> (accessed 17 August 2023).

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (2021) Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers: Final Report. Available at: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> (accessed 17 August 2023).

International Regulatory Strategy Group (IRSG) (2023) Consultation on Draft Code of Conduct for Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Product Providers. 5 July. Available at: <https://www.irsg.co.uk/publications/esg-ratings-and-data-products-providers-code-of-conduct-released-for-consultation> (accessed 17 August 2023).

James M., Humblot A. (2022) S&P Global Ratings to Withdraw Ratings on Russian Entities. S&P Global, 21 March. Available at: <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/220321-s-p-global-ratings-to-withdraw-ratings-on-russian-entities-12317734> (accessed 17 August 2023).

Katasonova Yu., Galieva G. (2023) Budushcheye rynka ustoychivogo finansirovaniya: shok proshel – vernulis k rostu [The Future of the Sustainable Financing Market: The Shock Has Passed – We Have Returned to Growth]. *RA Expert*, 12 April. Available at: [https://www.raexpert.ru/researches/sus\\_dev/esg\\_2023](https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg_2023) (accessed 17 August 2023) (in Russian).

Khachatryan A. (2022) Raskhozhdenie v ESG-rejtingah: zarubezhnye regulatorynye trendy [Divergence in ESG Ratings: Foreign Regulatory Trends]. *Financial Journal*, vol. 14, no 5, pp. 89–104. Available at: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-89-104> (in Russian).

Krueger P., Sautner Z., Tang, Zhong R. (2023) The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World. ECGI Finance Series No 754/2021, European Corporate Governance Institute. Available at: <https://www.ecgi.global/working-paper/effects-mandatory-esg-disclosure-around-world> (accessed 17 August 2023).

Larcker D., Pomorski L., Tayan B., Watts E. (2022) ESG Ratings: A Compass Without Direction. Stanford Closer Look Series Working Paper, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University. Available

at: <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/esg-ratings-compass-without-direction> (accessed 3 October 2023).

Mazina M. (2023) Torg umesten: pochemu krupneyshiye birzhi delayut stavku na ESG-transformatsiyu [Trading Is Appropriate: Why the Largest Exchanges Are Betting on ESG Transformation]. 19 January. Available at: <https://trends.rbc.ru/trends/green/637b2f6f9a79478259c67b37> (accessed 17 August 2023) (in Russian).

Mazzacurati J. (2021) ESG Ratings: Status and Key Issues Ahead. ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities No 1, European Securities and Markets Authority. Available at: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv\\_2021\\_1-esg\\_ratings\\_status\\_and\\_key\\_issues\\_ahead.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv_2021_1-esg_ratings_status_and_key_issues_ahead.pdf) (accessed 17 August 2023).

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2011) OECD Guidelines for Multinational Enterprises. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en>

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2022) Policy Guidance on Market Practices to Strengthen ESG Investing and Finance a Climate Transition. Available at: <https://doi.org/10.1787/bf84ff64-en>

Ovechkin D.V. (2021) Otvetstvennyye investitsii: divergentsiya ESG-reytingov [Responsible Investments: Divergence of ESG Ratings]. *Modern Economy Success*, no 1, pp. 170–4. Available at: <https://elibrary.ru/item.asp?id=45788195> (accessed 17 August 2023) (in Russian).

S&P Global (2023) The Corporate Sustainability Assessment at a Glance. Available at: <https://www.spglobal.com/esg/csa/> (accessed 17 August 2023).

Securities and Exchange Board of India (SEBI) (2022) Consultation Paper on Environmental, Social and Governance (ESG) Rating Providers for Securities Markets. Available at: [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/jan-2022/consultation-paper-on-environmental-social-and-governance-esg-rating-providers-for-securities-markets\\_55516.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/jan-2022/consultation-paper-on-environmental-social-and-governance-esg-rating-providers-for-securities-markets_55516.html) (accessed 17 August 2023).

Securities and Exchange Board of India (SEBI) (2023) Consultation Paper on ESG Disclosures, Ratings and Investing. Available at: [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing\\_68193.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing_68193.html) (accessed 17 August 2023).

Shugaev G. (2021) Sber znachitel'no uluchshil pozitsii v vedushchih ESG-rejtingah [Sber Has Significantly Improved Its Position in the Leading ESG Ratings]. *Lenta.ru*, 13 December. Available at: <https://lenta.ru/news/2021/12/13/sbr/> (accessed 17 August 2023) (in Russian).

Skvortsov A., Shestova A. (2023) Moda ili chast novoy realnosti: zachem Rossii ESG-reytingi [Fashion or Part of a New Reality: Why Russia Needs ESG Ratings]. Higher School of Economics (HSE), 12 April. Available at: <https://www.hse.ru/ma/cf/news/833443750.html> (accessed 17 August 2023) (in Russian).

Stackpole B. (2021) Why Sustainable Business Needs Better ESG Ratings. MIT Management, 6 December. Available at: <https://mitsloan.mit.edu/ideas-made-to-matter/why-sustainable-business-needs-better-esg-ratings> (accessed 17 August 2023).

Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSEI) (2015) The Role of Stock Exchanges in Promoting Corporate Sustainability. Communication to Shareholders. Available at: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/08/Brief-2-Role-of-Stock-Exchanges-in-Promoting-Corporate-Sustainability.pdf> (accessed 17 August 2023).

Sustainalytics (2023) ESG Risk Ratings Methodology. Available at: [https://connect.sustainalytics.com/srw-esg-risk-ratings-methodology?\\_gl=1\\*1bie1tv\\*\\_ga\\*NTYzMDc2NS4xNjkxNTgzNTEy\\*\\_ga\\_C8VBPP9KWH\\*MTY5MTU4MzUxMS4xLjAuMTY5MTU4MzUxMS42MC4wLjA](https://connect.sustainalytics.com/srw-esg-risk-ratings-methodology?_gl=1*1bie1tv*_ga*NTYzMDc2NS4xNjkxNTgzNTEy*_ga_C8VBPP9KWH*MTY5MTU4MzUxMS4xLjAuMTY5MTU4MzUxMS42MC4wLjA) (accessed 17 August 2023).

The Central Bank of the Russian Federation (CBR) (2023) Model'naja metodologija ESG-reytingov: Doklad dlja obshhestvennyh konsul'tacij [Model Methodology of ESG Ratings: Report for Public Consultations]. Available at: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation\\_Paper\\_17012023.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf) (accessed 17 August 2023) (in Russian).

Vasey A. (2023) ESG Ratings Under the Microscope: What Does the New Code Mean for the ESG Raters? Bank of Russia, June 16. Available at: <https://morrrowsodali.com/insights/esg-esg-esg-ratings-under-the-microscope-what-does-the-new-code-mean-for-the-esg-raters> (accessed 17 August 2023).