# **3. Оценка влияния ESG-повестки на коэффициенты кредитного плеча, на показатели рентабельности и инвестиционной привлекательности**

## **3.1 Влияние ESG-повестки на показатели рентабельности и инвестиционной привлекательности исследованных компаний**

Для анализа корреляции между финансовыми и ESG показателями следует сформировать пул анализируемых показателей. В качестве основных показателей для анализа финансов компании были выбраны ROA и ROE из модели Дюпон, а также EV/EBITDA, EPS, P/E. (см. приложение Е) Рассмотрим каждый из выбранных показателей и проведем корреляционный анализ по исследуемым отраслям.

Построим корреляционную матрицу, которая будет фактически температурной картой (Таблица 2).

Таблица 2 - Температурная карта корреляции по отрасли «Энергетика»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Энергетика | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,47511848 | 0,52545078 | 0,933787927 | 0,367277992 | 0,42886101 |
| S | 0,72453134 | 0,99466084 | 0,706884314 | 0,629838473 | 0,9583022 |
| G | 0,52665877 | 0,59916624 | 0,507538667 | 0,459942085 | 0,53352537 |

Источник: составлено авторами

Наивысшая степень взаимосвязи наблюдается между показателями E и EV/EBITDA, S и ROE, S и P/E. Фактически, полученные значения показывают, что для энергетических компаний наивысшими ценностями является сохранение экосистем, а также развитие потенциала персонала. Высокий уровень корреляции между Е и EV/EBITDA означает, что наибольшее влияние на отношения стоимости предприятия к EBITDA оказывает экологический фактор. В свою очередь, социальный фактор оказывает значительное влияние как на рентабельность собственного капитала, так и на отношение цены акции к чистой прибыли. Действительно, эффективность персонала, а также высшего руководства, способствует увеличению рентабельности собственного капитала. Более того, совокупность социальных факторов, в том числе и безопасность производства, в совокупности с эффективностью, максимизируют P/E.

Наименьшая корреляция выявляется между ROA и консолидированной оценкой ESG, а также EPS – E и EPS – консолидированный ESG рейтинг. Энергетическая отрасль относится к так называемым коричневым отраслям, то есть эта отрасль потенциально загрязняет окружающую среду. А так как отрасль является системообразующей для любого государства, то инвесторы готовы свои деньги вкладывать в данную отрасль, несмотря ни на что. Более того, прибыль с акций, как и прибыль компании в целом, не зависит от экологического воздействия компании. Слабая связь между ROA и консолидированным рейтингом ESG обосновывается тем, что отрасль связана с задолженностями на закупку оборудования.

Таблица 3 - Температурная карта корреляции по отрасли «Металлургия»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Металлургия | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,66352105 | 0,84932313 | 0,666850523 | 0,602055418 | 0,46646678 |
| S | 0,89124549 | 0,99920609 | 0,928512372 | 0,849682054 | 0,81509303 |
| G | 0,45542185 | 0,47674226 | 0,487827968 | 0,425286059 | 0,53424934 |

Источник: составлено авторами

Рассмотрим металлургическую отрасль (Таблица 3). В данной отрасли наблюдается наиболее сильная связь между S – ROE, S – EV/EBITDA и Консолидированный – ROE, Консолидированный – EV/EBITDA. Высокая степень связи рентабельности собственного капитала с фактором S, и значительная с фактором Е, приводят к высокой степени корреляции по консолидированной оценке. Чем лучше социальные факторы в рамках металлургического производства, тем выше рентабельность собственного капитала. Безусловно, своевременный отдых, инклюзивность и условия труда повышают эффективность труда в этой отрасли. В целом, социальный фактор определяет все показатели в данной отрасли и, вероятно, имеет значимое воздействие на консолидированный рейтинг. То есть, скорее всего именно социальный фактор является основным и имеет больший вес для металлургической отрасли. Фактор управления имеет малый вес в данной отрасли.

Таблица 4 - Температурная карта корреляции по нефтегазовой отрасли

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Нефтегазовая отрасль | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,67853955 | 0,69625008 | 0,912458941 | 0,693689915 | 0,6006114 |
| S | 0,73211098 | 0,73377558 | 0,951348987 | 0,69873607 | 0,65447989 |
| G | 0,59989586 | 0,57715907 | 0,381134365 | 0,549835787 | 0,62325606 |

Источник: составлено авторами

Наивысшая степень корреляции наблюдается между EV/EBITDA и показателями E, S (Таблица 4). Это означает, что чем лучше показатели экологической ответственности и социальной ответственности, тем дороже стоит единица прибыли, то есть тем более востребована компания. Безусловно, для международных инвесторов в этой отрасли важны высокие экологические стандарты предприятий, так как существует большое число нефтегазовых компаний. На данном рынке присутствует конкуренция, что позволяет выбирать среди лучших. Наименьшее влияние имеют показатели консолидированного рейтинга на коэффициенты из модели Дюпон. Действительно, показатели модели Дюпон не так интересны для инвесторов с малыми суммами. Как правило, нефтегазовые компании являются так называемыми голубыми фишками, то есть стабильной бумагой, в которую вкладываются исходя из соображений долгосрочного роста.

Таблица 5 - Температурная карта корреляции по отрасли «Строительство»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Строительство | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,98118956 | 0,98711088 | 0,986340437 | 0,941946643 | 0,97015867 |
| S | 0,32432432 | 0,34680626 | 0,343605385 | 0,229965764 | 0,29107426 |
| G | 0,00675676 | 0,01121536 | 0,010517459 | 0,000550263 | 0,00213844 |

Источник: составлено авторами

Строительная отрасль (Таблица 5) является уникальной для ESG рейтингования в рамках развивающихся рынков. В первую очередь, потому что потребители «голосуют рублем» за любое жилье вне зависимости от его экологичности. В то же время и инвесторы вкладываются в крупные строительные компании по принципу соответствия исключительно экологическим стандартам, при том, что остальные виды отчетности либо не раскрываются, либо крайне урезаны. Из-за невысокого уровня доходов и слабого развития рынков финансовых услуг и аренды жилья, граждане развивающихся стран покупают площади по принципу дешевизны и близости к транспортным узлам. Поэтому компании не освещают свою экологическую и социальную ответственность. Данные о системах управления часто скрываются, так как системы управления таких компаний тесно связаны с криминальными элементами или коррупционной составляющей посредством аффилированных лиц.

Таблица 6 - Температурная карта корреляции по отрасли «Ритейл»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ритейл | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,28789137 | 0,01344918 | 0,973189569 | 0,207833934 | 0,85620055 |
| S | 0,12445136 | 0,10017659 | 0,998292549 | 0,069894819 | 0,68605839 |
| G | 0,17669382 | 0,0606113 | 0,998978864 | 0,11174923 | 0,75184981 |

Источник: составлено авторами

Для отрасли ритейла (Таблица 6) важны все показатели ESG. В этом плане отрасль показывает наибольшую степень прозрачности для сторонних наблюдателей, за что инвесторы и выбирают предприятия, исходя из показателей их социальной ответственности. Более того, чем выше показатели ESG у предприятия, тем более прибыльны его ценные бумаги. Данный вывод можно сделать исходя из корреляции в столбце P/E. Только социальная сфера показывает корреляционные значения ниже остальных. Вероятно, это связано с общей тенденцией к прибыльности акций, поэтому инвесторы готовы закрывать глаза на ряд негативных особенностей труда в предприятиях торговли.

Таблица 7 - Температурная карта корреляции по отрасли «Телекоммуникационные услуги»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Телеком. услуги | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,29592403 | 0,21412571 | 0,471438334 | 0,50755677 | 0,62377027 |
| S | 0,43986006 | 0,57290275 | 0,848562772 | 0,356586343 | 0,99877027 |
| G | 0,67092403 | 0,63219106 | 0,124610424 | 0,930726905 | 0,2291669 |

Источник: составлено авторами

Для отрасли телекоммуникационных услуг (Таблица 7) наиболее значимыми являются показатели управления и социальной сферы. Предприятия связи не загрязняют окружающую среду. Часто такие компании проводят ряд экологических мероприятий, которые практически ликвидируют негативное воздействие на окружающую среду. Инвесторам важно эффективное управление, так как именно оно будет определять развитие компании в дальнейшем. Компаниям важно удерживать свою рыночную долю и при возможности перехода на новые технологии, сразу их осваивать, чтобы не потерять темпы развития и не уменьшать спектр оказываемых услуг. Социальная сфера важна, потому что формирование человеческого и интеллектуального капитала для таких предприятий – фактор конкурентоспособности, а равно и показатель будущих прибылей для инвесторов.

Таблица 8 - Температурная карта корреляции по отрасли «Транспорт»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Транспорт | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,20220914 | 0,15720822 | 0,222794845 | 0,160692924 | 0,77609235 |
| S | 0,30105862 | 0,98662651 | 0,27823058 | 0,351607894 | 0,00094169 |
| G | 0,99673225 | 0,35616527 | 0,998974575 | 0,987699181 | 0,72296596 |

Источник: составлено авторами

Транспортная отрасль (Таблица 8) имеет схожую ситуацию с телекоммуникационными услугами, но с оговоркой о том, что деятельность транспортных компаний связана с выбросами, которые сложно регулировать корпоративными методами. Так, авиаперевозки нельзя сделать экологичнее, так как нет альтернатив. Железнодорожные перевозки сопряжены с низкой степенью электрификации железнодорожных путей, а равно с высокими выбросами от устаревших локомотивов. Для инвесторов важнее то, какие транспортные маршруты наладят компании, а следовательно, как быстро будут приходить грузы. Именно скорость перемещения грузов и грузо/пасажирооборот являются наиболее важными показателями. Поэтому для стоимости и прибыльности компании наиболее важными показателями являются показатели системы управления.

Таблица 9 - Температурная карта корреляции по отрасли «Химия»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Химия | ROA | ROE | EV/EBITDA | EPS | P/E |
| E | 0,00917431 | 0,43235776 | 0,677804753 | 0,48789333 | 0,88327948 |
| S | 0,07518067 | 0,61298399 | 0,832391505 | 0,66647082 | 0,74401368 |
| G | 0,66284404 | 0,10478919 | 0,00638896 | 0,073167586 | 0,58642973 |

Источник: составлено авторами

Химическая отрасль (Таблица 9) является также уникальной в рамках исследуемых отраслей. Ряд химических предприятий в развивающихся странах являются олигополиями на мировом рынке. Инвесторы готовы поддерживать такие компании в любом случае, несмотря на их ESG отчетность. Все же для прибыльности акций компании, а равно для инвестиций в компанию, наиболее важными являются E- и S-факторы. Химическая отрасль является крайне опасной для окружающей среды, потому что помимо практически безвредного углекислого газа к отходам химических предприятий часто относятся различные яды, а также вещества и газы, опасные для здоровья. Также речь идет и о радиоактивных отходах. Вероятнее всего, в данном случае, связь следующая: чем более прибыльное предприятие, тем выше уровень соответствия ESG стандартам, а не наоборот. Методология корреляционного анализа Пирсона не позволяет определить это, однако предположение имеет право на существование. Важность социального фактора обоснована тем, что производства химической отрасли опасны для здоровья, поэтому отслеживаются показатели социальной ответственности.

Как итог, отметим, что метод корреляционного анализа Пирсона не способен определить причины связи, то есть компании прибыльны из-за того, что следуют ESG, или наоборот, прибыльные компании следуют ESG. Результатом данного исследования является рассмотрение отраслевых особенностей влияния и связи ESG факторов и ряда финансовых показателей, которые наиболее важны при принятии решения инвестировать в ту или иную ценную бумагу.