

УДК 341.9:336.67

DOI: 10.31249/kgt/2024.06.05

Воздействие международных экологических стандартов на финансовую эффективность компании: экономико-правовой анализ

Вадим Аркадьевич ГАБРИЕЛОВ

аспирант Департамента международного права

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»

ул. Мясницкая, д. 20, г. Москва, Российская Федерация, 101000

E-mail: vadim-gabrielov@mail.ru

ORCID: 0000-0001-5796-7851

ЦИТИРОВАНИЕ: Габриелов В.А. Воздействие международных экологических стандартов на финансовую эффективность компании: экономико-правовой анализ // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2024. Т. 17. № 6. С. 74–91.

DOI: 10.31249/kgt/2024.06.05

Статья поступила в редакцию 30.07.2024.

Исправленный текст представлен 07.11.2024.

АННОТАЦИЯ. Статья сфокусирована на анализе взаимосвязи между реакцией инвесторов компании на соблюдение ею международных экологических стандартов и ее финансовыми показателями. Подобный анализ позволяет понять, влияет ли реакция инвесторов на действия или бездействие компании в отношении соблюдения международных экологических стандартов на ее финансовую эффективность. В статье на примере опыта российских и иностранных компаний описывается то, каким образом соблюдение международных экологических стандартов влияет на взаимоотношения бизнеса и инвесторов, а также то, как реакция последних на соблюдение компанией этих стандартов может воздействовать на рост ее капитализации. На приме-

ре ряда сырьевых компаний, компаний авиационной индустрии и банковского сектора анализируется связь реакции инвесторов на публикуемую компаниями ESG-отчетность, а также такие показатели, как ROA и ROE, с капитализацией. Автор приходит к выводу, что соблюдение международных экологических стандартов имеет положительное влияние на финансовую эффективность компании при условии ее относительно стабильного финансового состояния и благоприятной экономической ситуации. Однако в условиях кризисов на рынке, таких как период пандемии или введение экономических санкций, эффективная ESG-политика компании не может предотвратить падение капитализации. По мнению автора, тенденция популяризации меж-

дународных экологических стандартов в среде бизнеса будет продолжаться, поскольку их соблюдение способно дать компаниям реальное преимущество на рынке при благоприятных условиях внешней среды.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: ESG, международные экологические стандарты, международное право, устойчивое развитие, устойчивые инвестиции, рост капитализации, зеленые инвестиции, ROA, ROE.

Введение

Реализация концепции устойчивого развития требует совместных усилий со стороны государства, бизнеса и гражданского общества. В силу повышенного внимания инвесторов к нефинансовым показателям, таким как воздействие на окружающую среду, в отчетности, которую публикуют компании, придается всё большее значение соблюдению экологических нормативов. То, насколько продуктивно компания соблюдает экологические, социальные и корпоративные стандарты (ESG-стандарты), становится показателем ее способности осуществлять стратегическое планирование [Apergis, Poufinas, Antonopoulos, 2022]. При принятии решений о целесообразности инвестиций инвесторы ориентируются на ESG-отчетность, где компании раскрывают данные о соблюдении этих стандартов, и на ESG-рейтинги, отражающие степень их выполнения. При этом особенное значение придается E-компоненту в ESG, то есть эколо-

гическим стандартам [Apergis, Poufinas, Antonopoulos, 2022].

Экологические стандарты, которые компании применяют в своей деятельности, могут разрабатываться как на международном, так и на национальном уровне. Настоящая статья сфокусирована на международных экологических стандартах, распространенность которых значительно выросла в последние годы. Так, по данным KPMG за 2022 г.¹, три наиболее популярных стандарта устойчивого развития являются международными: Рекомендации Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с климатом (TCFD)², Глобальная инициатива по отчетности (GRI)³ и 17 целей устойчивого развития, сформулированные Генассамблеей Организации Объединенных Наций (ООН)⁴. С 2020 по 2022 г. среди исследованных KPMG компаний количество тех компаний, которые соблюдают TCFD, выросло с 37 до 61%. При этом 96% этих компаний в той или иной степени отчитываются о своей приверженности концепции устойчивого развития.

GRI, TCFD и иные подобные стандарты, известные также как системы отчетности, сфокусированы на правилах раскрытия информации о воздействии деятельности бизнеса на окружающую среду, о соблюдении им прав человека и некоторых аспектах корпоративного управления. Они разрабатываются преимущественно международными неправительственными организациями. Как отмечают ученые, такие системы отчетности – важная веха на пути раз-

1 Survey of Sustainability Reporting // KPMG. – URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/10/ssr-executive-summary-small-steps-big-shifts.pdf> (дата обращения: 12.01.2024).

2 Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures // TCFD. – URL: <https://assets.bbhio.com/pamy/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf> (дата обращения: 12.01.2024).

3 GRI Standards // GRI. – URL: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language> (дата обращения: 12.01.2024).

4 The 17 Goals // The United Nations. – URL: <https://sdgs.un.org/goals> (дата обращения: 12.01.2024).

вития международных ESG-стандартов, поскольку они учитывают нужды практики, в том числе в конкретных отраслях рынка, а также носят универсальный характер, то есть применимы в деятельности компаний различных регионов [Kelkar, Katole, 2023].

С учетом резкого роста количества компаний, публикующих ESG-отчетность, и увеличения внимания к ним инвесторов представляется возможным провести на их основе анализ взаимосвязи между соблюдением компаниями международных экологических стандартов и их финансовыми показателями. Такой анализ позволит понять, насколько привлекательны для потенциального инвестора те или иные международные экологические стандарты. Настоящая статья будет представлять интерес для компаний, находящихся на стадии выбора оптимального международного экологического стандарта для имплементации в свою деятельность, акторов внешней и внутренней среды компании, заинтересованных в ее устойчивом развитии, и любых лиц, исследующих воздействие соблюдения экологических стандартов на финансовую эффективность бизнеса.

Общая характеристика воздействия международных экологических стандартов на финансовые показатели компании

Каждая компания имеет ряд акторов внешней и внутренней среды, таких как менеджмент, регулятор [Preuss, 2007], инвесторы, клиенты, саморегулируемые организации [Lee, Jung, Kwak, 2016], банки и микрокредитные организации [Park, Lee, 2023], фондовые биржи [Bizoumi, Lazaridis, Stamou, 2019]. Все они в той или иной степени влияют на принятие решений в компании, но в контексте анализа воздействия соблю-

дения международных экологических стандартов на финансовую эффективность компании интерес представляют именно инвесторы, поскольку их действия влияют на рост капитализации [Bodhanwala, Bodhanwala, 2022].

Как указывают исследователи, интеграция ESG-стандартов в бизнес-процессы компании способствует улучшению ее коммуникации с данными акторами. Публикация отчетности повышает прозрачность деятельности компании в глазах лиц, взаимодействующих с ней, и, соответственно, доверие к ней. Кроме того, подробная отчетность повышает точность прогнозов финансовых аналитиков, к мнению которых прислушиваются многие инвесторы [Suttipun, 2023].

Интересы инвесторов не ограничиваются получением дивидендов. В их отношениях с компаниями, в развитие которых они вкладывают денежные средства, наблюдается присутствие и морально-этического компонента. Как отмечают М. Губарева, З. Умар, Т. Соколова и В. Антонюк, инвесторы, а также потребители товаров и услуг обращают всё большее внимание на соблюдение экологических стандартов компаниями и отдают предпочтение тем компаниям, приверженность которых концепции устойчивого развития не вызывает сомнений [For whom..., 2022].

Тенденция увеличения значения соблюдения этих стандартов для принятия решений инвесторами подтверждается исследованиями, проведенными в разных странах. К примеру, в Таиланде, где наиболее распространенным экологическим стандартом является стандарт GRI, в период с 2017 г. по настоящее время наблюдается увеличение количества компаний, которые публикуют в своей отчетности нефинансовые показатели, включая воздействие на окружающую среду [Suttipun, 2023]. При этом вместе с ростом ESG-

эффективности наблюдается уменьшение финансовых корпоративных рисков. Банки и микрокредитные организации в большей степени склонны предоставлять кредиты компаниям, соблюдающим экологические стандарты и регулярно публикующим отчетность об их соблюдении [Sutirip, 2023]. Данная тенденция представляется логичной, поскольку банки и микрокредитные организации заинтересованы во взаимодействии с контрагентами, деятельность которых прозрачна. Транспарентность позволяет дать достоверный прогноз относительно перспектив возврата компаний взятых в кредит денежных средств. Кроме того, изменение бизнес-процессов для приведения их в соответствие с экологическими стандартами требует от компании определенных затрат, и ее готовность осуществлять эти затраты дает банкам и микрокредитным организациям сигнал, что у нее нет финансовых проблем. Способность компании успешно взаимодействовать с банками и микрокредитными организациями повышает и уверенность инвесторов в ее дальнейшем развитии.

Исследователи из США приходят к схожим выводам. Отмечается, что американские компании осознают запрос акторов внешней и внутренней среды на устойчивое развитие, что мотивирует их на внесение изменений в устоявшиеся производственные процессы с целью соблюдения экологических нормативов [Hamdi, Guenich, Ben Saada, 2022]. При этом страх финансовых потерь, который испытывают некоторые компании, принимая решение об имплементации международных экологических стандартов, далеко не всегда обоснован, поскольку продуктивные отношения с акторами внешней и внутренней среды улучшают инвестиционный климат и облегчают привлечение новых денежных средств. Л. Коулман

указывает, что соблюдение этих стандартов также является важной инвестицией в будущее, поскольку существенная трансформация бизнес-процессов требует более осознанного управления и вынуждает компании отказываться от нецелесообразных, устаревших практик [Coleman, 2011].

Опыт китайских компаний демонстрирует положительное влияние соблюдения ESG-стандартов на привлечение инвестиций. При этом особенно сильный эффект наблюдается в регионах с невысоким уровнем экономического развития и среди организаций, которые предоставляют недостаточно полную финансовую информацию [Wang, Yu, Li, 2022]. Данная тенденция представляет особый интерес, поскольку демонстрирует, насколько значительным может быть эффект международных экологических стандартов. Их соблюдение компаниями обеспечивает потенциальным инвесторам достаточный уровень уверенности в экономической выгоде от инвестиций, что мотивирует инвестиционную деятельность даже в экономически недостаточно развитых регионах. Те компании, финансовая отчетность которых не вызывает доверия у инвесторов, повышают свою репутацию за счет имплементации этих стандартов в своей деятельности, следовательно, нефинансовые показатели компании, такие как воздействие на окружающую среду, могут оказывать положительное влияние на ее финансовую эффективность.

Аналогичный вывод следует из индонезийских исследований. Как отмечает А.С. Кходиджа, объем иностранных инвестиций в Индонезии относительно мал в сравнении с рядом других стран АСЕАН, но благодаря тенденции увеличения количества компаний, соблюдающих ESG-стандарты, иностранные инвесторы всё чаще осуществляют инвестиции в них [Khodijah, 2022].

Таким образом, опыт разных стран демонстрирует, что соблюдение международных экологических стандартов в целом имеет положительное влияние на взаимоотношения компании с акторами внешней и внутренней среды, в особенности инвесторами, что в конечном итоге приводит к улучшению финансовых показателей, таких как рост капитализации. Регулярная публикация отчетности о приверженности концепции устойчивого развития повышает репутацию бизнеса в глазах инвесторов и на рынке в целом. Значительность положительного эффекта соблюдения международных экологических стандартов может варьироваться в зависимости от состояния экономики региона, но в любом случае облегчает привлечение инвестиций, в том числе иностранных.

Методология исследования влияния соблюдения международных экологических стандартов на финансовую эффективность компании

Для анализа влияния соблюдения международных экологических стандартов на финансовую эффективность компании исследователи используют два основных подхода: экономический метод и «теорию сигналов». Экономический метод основан на применении экономического анализа с математическим моделированием. «Теория сигналов» распространена в менеджериальной науке и предполагает изучение реакции акторов внешней и внутренней среды компании на внедрение ею международных экологических стандартов в свою деятельность. Возможно сочетание этих подходов для получения наиболее объективного результата.

Экономический метод в первую очередь связан с анализом финансовых

данных, которые компания раскрывает в своей финансовой отчетности. Определяются, в частности, такие показатели, как рентабельность активов (ROA) и рентабельность собственного капитала (ROE) [Almeyda, Darmansya, 2019]. Математические модели позволяют представить влияние соблюдения международных экологических стандартов на финансовую эффективность компании в числовом значении. Применение данного метода дает возможность оценить степень положительного воздействия этих стандартов на финансовые показатели, что имеет значение при выборе оптимального экологического стандарта для имплементации его в деятельности компании.

«Теория сигналов» добавляет связующее звено между соблюдением международных экологических стандартов и финансовыми показателями компании. Этим звеном является реакция акторов внешней и внутренней среды на ее действия [Dewi, Harto, 2023]. Такой актор, как инвесторы, оказывает влияние на рост капитализации компании и возможность привлечения ею денежных средств, следовательно, при должном соблюдении международных экологических стандартов финансовые показатели будут улучшаться, поскольку инвесторы положительно реагируют на приверженность компании концепции устойчивого развития. «Теория сигналов» может использоваться совместно с экономическим методом для представления воздействия инвесторов на финансовую эффективность компании в числовом значении.

Метод, применяемый в настоящей статье, основан на «теории сигналов». Поскольку инвесторы чутко реагируют на действия компании, направленные на соблюдение международных экологических стандартов, и влияют на ее ключевые финансовые показатели, представляется целесообразным

использование именно «теории сигналов» для решения исследовательского вопроса. В статье анализируются некоторые данные из финансовой отчетности и ESG-отчетности ряда компаний с 2021 по 2023 г. В частности, для каждой компании проводится анализ реакции инвесторов на такие показатели, как *ROA* и *ROE*, и влияния этой реакции на капитализацию. Применение «теории сигналов» без математических моделей не является распространенным в исследованиях последних лет. Однако именно этот метод представляется наиболее подходящим для данной статьи, поскольку применение экономического метода выходит за рамки международно-правового исследования. Этот подход позволяет без использования математических моделей рассмотреть реакцию инвесторов на имплементацию международных экологических стандартов компаниями и ее влияние на капитализацию компании.

В статье рассматриваются кейсы нескольких транснациональных и национальных сырьевых компаний и компаний авиационной индустрии разных стран, а также российских сырьевых компаний и банков. Выбор сырьевой отрасли связан с ее высоким влиянием на изменение климата и, соответственно, повышенным вниманием инвесторов компаний этой отрасли к соблюдению ими экологических нормативов. При этом при выборе конкретных компаний приоритет был отдан азиатскому региону, а именно Индии и Китаю, поскольку компании из этих стран активно выходят на внешние рынки и начинают внедрять международные экологические стандарты в свою деятельность [Jiang, 2024]. По поводу авиационной индустрии исследователи отмечают, что, несмотря на наблю-

давшуюся на протяжении многих лет нерешительность крупных игроков на рынке, на данный момент имеет место тенденция значительного увеличения числа авиакомпаний, имплементирующих международные экологические стандарты в свою деятельность [Rating ESG..., 2023]. Предпочтение было отдано европейским и американским авиакомпаниям, так как для объективности анализа представляется необходимым рассмотреть опыт разных регионов. Что касается российских компаний, выбор не только сырьевой промышленности, но и банковского сектора обусловлен тем, что именно в этих двух отраслях в России на данный момент наиболее распространены ESG-стандарты. Их интеграция в предпринимательскую практику всё еще является достаточно новой тенденцией для российских компаний [Колодня, 2023].

Влияние соблюдения международных экологических стандартов на финансовые показатели компании (на примере опыта ряда компаний)

Кейсы сырьевых компаний иностранных государств

Крупная индийская сталелитейная компания *Tata Steel* регулярно публикует так называемые интегрированные отчетности, в которых финансовые показатели сочетаются с нефинансовыми. Как указывают ученые из Индии, такой подход оказывает положительное влияние на репутацию компании на рынке и в глазах ее инвесторов и контрагентов [Ashok, Dhingra, 2023]. Сама компания отмечает в интегрированной отчетности за 2018–2019 гг.⁵, что целью

5 Integrated Report & Annual Accounts 2018–19 (112th Year) // Tata Steel. – URL: <https://www.tatasteel.com/media/9238/tata-steel-ir-2018-19-220619.pdf> (дата обращения: 05.10.2024).

ее политики социальной ответственности является создание ценности для акторов внешней и внутренней среды и вовлечение их в процесс достижения устойчивого развития. Кроме того, она заявляет, что учитывает мнение своих инвесторов при принятии решений о вложениях в «зеленые» проекты, что может способствовать улучшению такого показателя, как рентабельность собственного капитала.

В 2021 г. показатель *ROE Tata Steel* составил 10,66%, а *ROA* – 4,9%, что выше, чем в 2020 г., в котором данные показатели составляли 1,59% и 2,17% соответственно⁶. Капитализация компании также показала значительный рост, составив 18,53 млрд долл., что на 83,93% больше, чем в 2020 г.⁷ В своей отчетности за 2020–2021 гг.⁸ компания указывает, что провела значительную работу над соблюдением международных экологических стандартов и *ESG*-стандартов в целом. В частности, в ее бизнес-практики были внесены изменения для соответствия стандарту ИСО 14001, который регулирует экологический менеджмент. ИСО 14001 не является *ESG*-стандартом, но в значительной степени облегчает процедуру их исполнения, так как обеспечивает наличие прозрачных процедур документирования данных о воздействии деятельности компании на окружающую среду [A Differentiation of..., 2023]. Кроме того, были улучшены системы контроля за загрязнением и управления отходами. В данной отчетности также отмечается, что, несмотря на то, что *Tata Steel* является индийской ком-

панией, она ориентируется на экологические стандарты Евросоюза (ЕС), то есть добровольно соблюдает более жесткие нормативы, чем предусмотрено национальным законодательством. Рост показателей *ROA* и *ROE* свидетельствует об эффективном использовании компанией своих активов и средств от привлеченных инвестиций. Как отмечают исследователи, соблюдение *ESG*-стандартов улучшает финансовые показатели индийских компаний, включая *Tata Steel*. Влияние соответствия этим стандартам на их *ROA* является особенно высоким [Anklesaria-Dalal, Thaker, 2019].

Данные за 2022 г. в целом подтверждают этот вывод. Так, показатель *ROE* составил 42,91%, а *ROA* – 13,12%, что с учетом постпандемийного периода и затрат на дальнейшее совершенствование системы соблюдения *ESG*-стандартов, о которых компания сообщает в своей отчетности⁹, является показателем высокой эффективности управления финансовыми ресурсами. Капитализация компании, однако, упала на 10,28%, составив 16,62 млн долл., следовательно, высокие финансовые показатели и приверженность *ESG*-стандартам не могут обеспечить полной уверенности инвесторов в будущем компании, если имеют место экономические проблемы, вызванные пандемией, и геополитическая нестабильность.

В 2023 г. ситуация была обратной: показатели *ROE* и *ROA* снизились, составив 7,27% и 4,65% соответственно, а капитализация выросла на 25,15%, до-

6 Tata Steel Ratios and Metrics // Stock Analysis. – URL: <https://stockanalysis.com/quote/nse/TATASTEEL/financials/ratios/> (дата обращения: 05.10.2024).

7 Market capitalization of Tata Steel: Companies Market Cap. – URL: <https://companiesmarketcap.com/tata-steel/market-cap/> (дата обращения: 05.10.2024).

8 Integrated Report & Annual Accounts 2020–21 // Tata Steel. – URL: https://www.tatasteel.com/media/13915/tsl_ir21_final.pdf (дата обращения: 05.10.2024).

9 Integrated Report & Annual Accounts 2021–22 // Tata Steel. – URL: <https://www.tatasteel.com/media/15928/tata-steel-ir-2021-22.pdf> (дата обращения: 05.10.2024).

стигнув 20,80 млрд долл. В отчетности за данный период¹⁰ компания сообщает о цели полного избавления от углеродного следа к 2045 г. и масштабных инвестициях в необходимые для ее осуществления технологии. В связи с этим представляется закономерным снижение *ROE* и *ROA*. Инвестиции в «зеленые» технологии способны снизить прибыль компании в краткосрочной перспективе, но при этом дают ей преимущество в долгосрочной перспективе, повышая ее репутацию в глазах инвесторов, что отражается в росте капитализации по сравнению с предыдущим годом.

Опыт китайских сырьевых компаний также актуален в контексте исследуемого вопроса, поскольку они в настоящий момент активно переходят на рельсы устойчивого развития. К примеру, энергетическая компания *Huaneng Power International* в 2021 г. претерпела падение показателей *ROE* и *ROA*, которые оказались равными -9,55% и -1,24% соответственно¹¹. Как указывает компания в *ESG*-отчетности за 2021 г.¹², на падение ее финансовых показателей оказали влияние пандемия и вызванный ею дефицит электроэнергии, несмотря на которые она приняла пятилетний план по внедрению технологий устойчивого развития и осуществила вложения в его реализацию. Капитализация компании при этом выросла на 87,59% по сравнению с 2020 г.¹³, что может свидетельствовать о том, что ее инвестиции в «зеленые» проекты и соблюдение *ESG*-стандартов дали инвесторам уверен-

ность в ее будущем. Китайские ученые, исследующие влияние *ESG*-практик на финансовую эффективность бизнеса, в том числе *Huaneng Power International*, отмечают, что соблюдение *ESG*-стандартов оказывает наибольшее влияние на компании, имеющие ярко выраженный углеродный след. Именно им приходится осуществлять наиболее крупные инвестиции в устойчивое развитие, что может одновременно снижать их *ROA* и улучшать их репутацию, давая преимущество в долгосрочной перспективе [Cai, Qian, Wang, 2023].

Аналогичная ситуация наблюдалась в 2022 г., когда показатели *ROE* и *ROA* составили -0,15% и -8,04% соответственно, а капитализация выросла на рекордные 772,36%, составив 14,18 млрд долл. *Huaneng Power* указывает в *ESG*-отчетности за 2022 г.¹⁴, что ситуация с ценами на уголь в отчетный год была несколько лучше, чем в 2021 г., а энергетический кризис в определенной степени был преодолен, но всё еще оказывает на нее влияние. Кроме того, она продолжила производить существенные вложения в «зеленые» проекты. В целом имело место небольшое улучшение финансового положения компании по сравнению с предыдущим годом, которое, однако, не обеспечило положительных финансовых показателей. Тем не менее ее стремление продолжать путь к достижению устойчивого развития явно вызвало положительную реакцию инвесторов и внесло вклад в стремительный рост капитализации, что соответ-

10 8th Integrated Report & 116th Annual Accounts for FY 2022–23 // Tata Steel. – URL: <https://www.tatasteel.com/media/18370/tata-steel-ir-2022–23.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

11 Huaneng Power International, Inc Financial Ratios // Market Screener. – URL: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/HUANENG-POWER-INTERNATION-6497368/finances-ratios/> (дата обращения: 06.10.2024).

12 2021 Environmental, Social and Governance Report // HKEX News. – URL: <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0420/2022042001142.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

13 Market capitalization of Huaneng Power // Companies Market Cap. – URL: <https://companiesmarketcap.com/huaneng-power/marketcap/> (дата обращения: 06.10.2024).

14 2022 Environmental, Social and Governance Report // HKEX News. – URL: <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0420/20230420011467.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

ствует упомянутым выводам китайских исследователей.

В 2023 г. финансовые показатели *Huaneng Power International* стали положительными: ROE – 6,1%, ROA – 2,53%. Капитализация показала небольшой рост в 1,67%. Как отмечает компания в ESG-отчетности за 2023 г.¹⁵, росту финансовой эффективности поспособствовала общая стабилизация на энергетическом рынке Китая. Кроме того, инвестиции прошлых лет в соблюдение ESG-стандартов вылились в усовершенствованную систему менеджмента и инновационные производственные процессы, требующие меньших затрат. Небольшой рост капитализации свидетельствует об уверенности инвесторов в развитии компании.

Кейсы авиационной индустрии иностранных государств

Немецкий авиаперевозчик *Lufthansa* соблюдает стандарты GRI, SASB, TCFD и заявляет о своей приверженности принципам Глобального договора ООН. Компания регулярно публикует отчетность о соблюдении международных экологических стандартов. Соблюдая одновременно несколько международных экологических стандартов, *Lufthansa* посылает сигнал инвесторам о своей готовности прикладывать большие усилия для достижения устойчивого развития.

В 2021 г. показатели ROA и ROE *Lufthansa* составили -2,51% и -74,63% соответственно. Отрицательные зна-

чения закономерны, поскольку в своей финансовой отчетности за 2021 г.¹⁶ компания отмечает трудности, связанные с пандемией коронавируса. В связи с этим особенно примечателен небольшой рост капитализации на 5,23% по сравнению с предыдущим годом¹⁷, свидетельствующий об уверенности, по крайней мере некоторых инвесторов компании, в ее способности обеспечить стабильное развитие в период кризиса в индустрии. Представляется, что положительной реакцией инвесторов поспособствовала приверженность компании соблюдению международных экологических нормативов и готовность продолжать осуществление инвестиций в технологии устойчивого развития, о чем она сообщает в ESG-отчетности за 2021 г.¹⁸

В 2022 г. показатели ROA и ROE *Lufthansa* оказались равными 1,80% и 15,58% соответственно, то есть произошло восстановление финансового положения компании после пандемии. В ESG-отчетности за 2022 г.¹⁹ указано, что компания продолжила работу над соблюдением международных экологических стандартов и уменьшила выбросы углекислого газа на 30,6%. К 2050 г. планируется полностью избавиться от углеродного следа. Компания также заявляет, что осуществила вложения в разработку инновационных технологий для достижения этой цели. «Зеленые» инициативы в совокупности с восстановлением финансовых показателей вызвали положительную реакцию инвесторов, которая

15 2023 Environmental, Social and Governance Report // HKEX News. – URL: <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0419/2024041901222.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

16 Annual Report 2021 // Lufthansa. – URL: <https://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/en/financial-reports/annual-reports/LH-AR-2021-e.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

17 Market capitalization of Lufthansa (LHA.DE) // Companies Market Cap. – URL: <https://companiesmarketcap.com/lufthansa/marketcap/> (дата обращения: 19.01.2024).

18 Sustainability in 2021. Fact Sheet // Lufthansa. – URL: <https://www.lufthansagroup.com/media/downloads/en/responsibility/LH-Factsheet-Sustainability-2021.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

19 Sustainability 2022 // Lufthansa. – URL: <https://www.lufthansagroup.com/media/downloads/en/responsibility/LH-Factsheet-Sustainability-2022.pdf> (дата обращения: 19.01.2024).

выразилась в росте капитализации на 18,39%.

В 2023 г. в целом наблюдалась аналогичная тенденция: показатели *ROA* и *ROE* составили 2,93% и 21,31% соответственно, а капитализация выросла на 7,39%. Рост *ROA* и *ROE* не единственный фактор, оказавший положительное влияние на капитализацию. Так, в *ESG*-отчетности за 2023 г.²⁰ *Lufthansa* указывает, что ее *ESG*-рейтинги улучшились в этом периоде и стали выше средних значений в отрасли. Кроме того, она продолжила осуществлять крупные инвестиции в проекты, направленные на борьбу с изменениями климата, что вызвало положительный отклик у ее инвесторов и клиентов.

Авиакомпания *Hawaiian Airlines* с 2020 г. соблюдает стандарт *SASB* и с 2022 г. – стандарты *TCFD*²¹, то есть подала инвесторам сигнал о своем стремлении привести свою деятельность в соответствие с международными экологическими стандартами. В 2021 г. ее *ROA* и *ROE* составили -5,67% и -24,76% соответственно, что значительно выше, чем в 2020 г., когда показатель *ROA* составил -10,95%, а *ROE* – -60,75%²². В отчетности за 2021 г.²³ *Hawaiian Airlines* подчеркивает, что, несмотря на отрицательные финансовые показатели, она начала постпандемийное восстановление и продолжила улучшать свою политику в сфере соблюдения *ESG*-стандартов и защиты окружающей среды. В частности, в компании появилась должность директора по устойчивому

развитию, который курирует инициативы по внедрению «зеленых» технологий в ее деятельность. Капитализация при этом выросла на 15,54%, то есть продемонстрировала положительную динамику после падения на 39,72% в 2020 г., которая представляется закономерной в свете планомерного восстановления финансового положения и совершенствования *ESG*-политики.

Однако в 2022 г. капитализация *Hawaiian Airlines* упала на 43,93%. Показатель *ROA* при этом слегка улучшился по сравнению с 2021 г. и составил -2,73%, а *ROE* – -53,21%, продемонстрировав значительное ухудшение. Как отмечает компания в отчетности за 2022 г.²⁴, на ее финансовые показатели оказали влияние новые модификации коронавируса и плохие погодные условия, пагубно сказавшиеся на авиационной индустрии в регионе. Таким образом, в данном периоде компания в силу объективных причин не смогла осуществить эффективное управление средствами, привлеченными от инвестиций, что вызвало негативную реакцию инвесторов и падение капитализации. Переход на популярные и авторитетные стандарты *TCFD*, предполагающие более прозрачную отчетность, не смог обеспечить положительной реакции инвесторов, поскольку были затронуты их финансовые интересы.

Особый интерес представляют результаты 2023 г., когда показатели *ROA* и *ROE* *Hawaiian Airlines* ухудшились, составив -5,47% и -121,53% соответствен-

20 Sustainability in 2023. Fact Sheet // *Lufthansa*. – URL: <https://www.lufthansagroup.com/media/downloads/en/responsibility/LH-Factsheet-Sustainability-2023.pdf> (дата обращения: 06.10.2024).

21 Hawaiian Airlines 2023 Corporate Kuleana Report Highlights Path to Net-Zero Carbon Emissions by 2050 // *Hawaiian Airlines*. – URL: <https://newsroom.hawaiianairlines.com/releases/hawaiian-airlines-2023-corporate-kuleana-report-highlights-path-to-net-zero-carbon-emissions-by-2050> (дата обращения: 14.02.2024).

22 Hawaiian Holdings, Inc. Financial Ratios // *Market Screener*. – URL: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/HAWAIIAN-HOLDINGS-INC-3064324/finances-ratios/> (дата обращения: 15.10.2024).

23 2021 Annual Report // *Hawaiian Airlines*. – URL: https://newsroom.hawaiianairlines.com/_gallery/get_file/?file_id=624e2d5c-b3aed35aa783770b&ir=1&file_ext=.pdf (дата обращения: 15.10.2024).

24 2022 Annual Report // *Hawaiian Airlines*. – URL: https://newsroom.hawaiianairlines.com/_gallery/get_file/?file_id=642ca606b3aed30ec51dca63&ir=1&file_ext=.pdf (дата обращения: 15.10.2024).

но, а капитализация выросла на 39% по сравнению с 2022 г. В отчетности за 2023 г.²⁵ компания отмечает чистый убыток в размере 313 млн долл. и слияние с авиакомпанией *Alaska Airlines*, которое поддержало большинство акционеров. Кроме того, положительную реакцию инвесторов вызвало дальнейшее внедрение технологий устойчивого развития в бизнес-процессы компании. Так, компания осуществила переход на устойчивое авиационное топливо. Таким образом, в 2023 г., несмотря на убытки, ряд бизнес-решений компании, среди которых инициативы по соблюдению международных экологических стандартов, обеспечил положительную реакцию инвесторов и рост капитализации.

Кейсы российских компаний

Значительную долю компаний, занимающих лидирующие позиции в российских ESG-рейтингах, составляют сырьевые компании и банки. Примерами таких компаний являются Сбербанк и «Полюс», занимающие первое и третье места соответственно в рейтинге RAEX²⁶.

В 2021 г. Сбербанк опубликовал Политику Сбера в области ESG и устойчивого развития²⁷ и начал публиковать годовые отчеты в соответствии с международными стандартами GRI. В соответствии с данной Политикой

в деятельность Сбербанка были интегрированы Цели устойчивого развития ООН, особое внимание уделяется «зеленым» финансам и соблюдению прав человека. В 2021 г. показатели ROA и ROE Сбербанка составили 3,1% и 24,2% соответственно, что выше, чем в 2020 г., когда показатель ROA был равен 2,3%, а ROE – 16,1%²⁸. В годовом отчете за 2021 г.²⁹ банк отмечает в целом положительную динамику финансовых показателей и подчеркивает ESG-трансформацию, произошедшую в его деятельности, включая утверждение климатической стратегии, снижение выбросов, развитие «зеленых» финансов и «зеленого» кредитования. Капитализация компании в 2021 г. выросла на 8,42% по сравнению с 2020 г., когда она претерпела падение на 11,93%³⁰, следовательно, инвесторы положительно отреагировали на улучшение финансового положения компании с одновременным масштабным реформированием ее деятельности с целью достижения устойчивого развития.

В 2022 г. произошел резкий спад ROA и ROE компании «Сбербанк». Эти показатели составили 0,7% и 5,2% соответственно, а капитализация упала на 44,54%. В отчетности за 2022 г.³¹ компания отмечает отрицательную динамику своих финансовых показателей, вызванную экономическими санкциями. При этом она продолжила совершенствовать свою ESG-политику,

25 2023 Annual Report // Hawaiian Airlines. – URL: https://newsroom.hawaiianairlines.com/_gallery/get_file/?file_id=660b200a3d-6332f2c0416ff5&ir=1&file_ext=.pdf (дата обращения: 15.10.2024).

26 ESG-рейтинг российских компаний (январь 2024 года) // Рейтинговая группа RAEX. – URL: https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2024.1/ (дата обращения: 10.10.2024).

27 Политика Сбера в области ESG и устойчивого развития // Сбербанк. – URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/normative_docs/ru/sber_esg_policy_rus.pdf (дата обращения: 10.10.2024).

28 Сбербанк (SBER): годовая финансовая отчетность МСФО // Smart-Lab. – URL: <https://smart-lab.ru/q/SBER/f/y/> (дата обращения: 10.10.2024).

29 Годовой отчет Сбера – 2021 // Сбербанк. – URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/_new_site/com/gosa2022/assets/documents/sber_2021_results_ru.pdf (дата обращения: 10.10.2024).

30 Market capitalization of Sberbank (SBER.ME) // Companies Market Cap. – URL: <https://companiesmarketcap.com/sberbank/marketcap/> (дата обращения: 10.10.2024).

31 Годовой отчет Сбера – 2022 // Сбербанк. – URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/_new_site/com/gosa2023/sber-ar-2022-ru.pdf (дата обращения: 10.10.2024).

сокращая выбросы и предоставляя продукты и услуги для стимулирования низкоуглеродной трансформации. Падение капитализации свидетельствует о том, что в периоды экономического кризиса успехи в области защиты окружающей среды и прав человека не могут обеспечить уверенность инвесторов в стабильном развитии компании. Однако с учетом общей для рынка тенденции роста внимания инвесторов к соответствию компаний концепции устойчивого развития представляется уместным предположить, что эффективная ESG-политика может способствовать замедлению падения капитализации во время кризиса.

В 2023 г. показатели *ROA* и *ROE* Сбербанка были равными 3,2% и 25,3% соответственно, следовательно, компания доказала свою способность адаптироваться к вызовам внешней среды, что закономерно вызвало положительную реакцию инвесторов и рост капитализации на 38,35%. В отчетности за 2023 г.³² указано, что в данном периоде в компании «Сбербанк» была создана многоуровневая система управления климатическими рисками и ресурсами, а также было продолжено сокращение выбросов. Кроме того, отмечается, что за инициативы в области «зеленого» развития бизнеса компания получила ряд наград и положительную реакцию своих инвесторов и контрагентов.

Крупнейшая в России золотодобывающая компания «Полюс» в 2021 г.

имела *ROA* и *ROE*, равные 28% и 64,6% соответственно³³. Высокий показатель *ROE* означает, что компания достаточно эффективно распоряжается привлеченными инвестициями. Кроме того, в 2021 г. она опубликовала подробную ESG-отчетность³⁴, соответствующую стандартам *GRI*, *TCFD*, Целям устойчивого развития ООН и Глобальному договору ООН. В этой отчетности особое внимание уделено инициативам по соблюдению прав человека, охране труда, соблюдению международных экологических стандартов. Однако несмотря на масштабную работу с акторами внешней и внутренней среды по вопросам устойчивого развития, капитализация компании «Полюс» в 2021 г. снизилась на 13,56%³⁵. В 2021 г. имело место мировое снижение цен на золото³⁶, которое снизило уверенность инвесторов в стабильном развитии золотодобывающей компании. Данный кейс является еще одним примером ситуации, когда инициативы по соблюдению международных экологических стандартов и ESG-стандартов не могут оказать существенного влияния на капитализацию компании вследствие экономических кризисов в индустрии.

В 2022 г. имела место аналогичная тенденция: показатели *ROA* и *ROE* компании «Полюс» составили 16% и 30% соответственно, то есть были положительными, но ниже, чем в прошлом году, а капитализация уменьшилась на 44,93%. В отчетности за 2022 г.³⁷ от-

32 Годовой отчет 2023 // Сбербанк. – URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/_new_site/com/gosa2024/sberbank-2023-ru.pdf (дата обращения: 10.10.2024).

33 Полюс (PLZL): годовая финансовая отчетность МСФО // Smart-Lab. – URL: <https://smart-lab.ru/q/PLZL/f/y/> (дата обращения: 10.10.2024).

34 Отчет об устойчивом развитии за 2021 год // Полюс. – URL: https://sustainability.polyus.com/upload/files/esg-data-and-reports/POLYUS_Sustainability_Report_2021_RUS_01.11.pdf (дата обращения: 10.10.2024).

35 Market capitalization of Polyus (PLZL.ME) // Companies Market Cap. – URL: <https://companiesmarketcap.com/polyus/market-cap/> (дата обращения: 10.10.2024).

36 Цены на золото в 2021 году показали худшую динамику с 2015 года // GMK Center. – URL: <https://gmcenter.ru/news/cepy-na-zoloto-v-2021-godu-pokazali-hudshuju-dinamiku-s-2015-goda/> (дата обращения: 10.10.2024).

37 Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Полюс» за год, закончившийся 31 декабря 2022 года // Полюс. – URL: <https://polyus.com/ru/investors/disclosure/ifrs-financials/> (дата обращения: 10.10.2024).

мечается негативный эффект экономических санкций, в том числе возможные проблемы с получением купонных выплат по еврооблигациям, то есть были напрямую затронуты интересы инвесторов. В свете данных проблем работа с акторами внешней и внутренней среды для достижения устойчивого развития, о которой компания сообщает в своей ESG-отчетности³⁸, не смогла обеспечить положительную реакцию инвесторов, достаточную для нивелирования влияния экономического кризиса на капитализацию.

В 2023 г., несмотря на резкое снижение показателя *ROE*, составившего –266,5%, капитализация компании «Полюс» выросла на 23,22%. Показатель *ROA* при этом был равен 18,2%. В 2023 г. мировые цены на золото возросли³⁹, что оказало положительное влияние на золотодобывающую компанию. Кроме того, как указано в ESG-отчетности за 2023 г.⁴⁰, компания повысила свою инвестиционную привлекательность, используя низкоуглеродные технологии и раскрывая прозрачную информацию о воздействии своей деятельности на окружающую среду. Следовательно, в условиях относительно стабильного финансового положения компании соблюдение международных экологических стандартов вызывает положительный отклик у инвесторов и может способствовать росту капитализации.

Рассмотренные в настоящей статье кейсы в целом демонстрируют положительный эффект соблюдения международных экологических стандартов и ESG-стандартов, их содержащих, на капитализацию компании. Однако

необходимо отметить, что такое влияние в первую очередь проявляется в условиях относительной экономической стабильности на рынке и положительных финансовых показателей компании. В периоды кризисов, когда в зоне риска оказывается финансовый интерес инвесторов, эффективная ESG-политика потенциально может несколько сгладить падение капитализации, но не способна предотвратить его.

Заключение

В настоящей статье был проведен анализ опыта ряда сырьевых компаний, компаний авиационной индустрии и банковского сектора России и зарубежных стран. Конкретного наиболее «полезного» для финансового положения компании международного экологического стандарта выявлено не было. Инвесторы в целом положительно реагируют на любые ESG-инициативы компаний, среди которых важную роль играет защита окружающей среды и эффективное использование ресурсов. Однако в случаях кризисов, таких как пандемия коронавируса или мировое снижение цен на золото, в затронутых отраслях положительная реакция инвесторов не может «спасти» капитализацию от падения. В относительно благоприятных условиях ESG-инициативы повышают инвестиционную привлекательность бизнеса и вызывают положительный отклик у инвесторов, выражающийся в росте капитализации.

Международные ESG-стандарты, такие как *GRI* и *TCFD*, стимулируют эффективное взаимодействие компаний с акторами внешней и внутренней сре-

38 Отчет об устойчивом развитии за 2022 год // Полюс. – URL: https://sustainability.polyus.com/upload/files/otchet_ob_ustoychivom_razviti_i_z_a_2022_god-new.pdf (дата обращения: 10.10.2024).

39 Gold Market Commentary: Gold hit new highs in 2023 // World Gold Council. – URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-market-commentary-december-2023> (дата обращения: 10.10.2024).

40 Отчет об устойчивом развитии за 2023 год // Полюс. – URL: <https://sustainability.polyus.com/upload/files/otchet-ob-ustoychivom-razviti-i-za-2023-god.pdf> (дата обращения: 10.10.2024).

ды, повышают их репутацию на рынке. Представляется, что распространение международных экологических стандартов в предпринимательской практике будет продолжаться, поскольку в благоприятных экономических условиях их имплементация и соблюдение способны обеспечить компании ощутимое преимущество на рынке.

Список литературы

Колодняя Г.В. ESG-трансформации в российском бизнесе // Экономика: теория и практика. – 2023. – Т. 69, № 1. – С. 10–16. – DOI: 10.31429/2224042X_2023_69_10.

A Differentiation of the Benefits of ISO 14001 Adoption in Manufacturing Companies / Fura B. [et al.] // Humanities and Social Sciences. – 2023. – Vol. 30, N 4, Part 1. – P. 49–70. – DOI: 10.7862/rz.2023.hss.42.

Almeyda R., Darmansyah A. The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance // IPTEK Journal of Proceedings Series. – 2019. – N 5. – P. 271–277. – DOI: 10.12962/j23546026.y2019i5.6340.

Anklesaria-Dalal K., Thaker N.A. ESG and Corporate Financial Performance: A Panel Study of Indian Companies // The IUP Journal of Corporate Governance. – 2019. – Vol. 18, N 1. – P. 1–16. – URL: https://www.researchgate.net/publication/371177996_ESG_and_Corporate_Financial_Performance_A_Panel_Study_of_Indian_Companies (дата обращения: 05.10.2024).

Apergis N., Poufina T., Antonopoulos A. ESG scores and cost of debt // Energy Economics. – 2022. – Vol. 112. – DOI: 10.1016/j.eneco.2022.106186.

Ashok S., Dhingra D. Application of Integrated Reporting – A Case Study of Tata Steel // Lee K.H., Senaratne S., Gunaratne N. Integrated Reporting (IR) for

Sustainability. Eco-Efficiency in Industry and Science. – Cham : Springer, 2023. – P. 141–159. – DOI: 10.1007/978-3-031-41833-4_6.

Bizoumi T., Lazaridis S., Stamou N. Innovation in Stock Exchanges: Driving ESG Disclosure and Performance // Journal of Applied Corporate Finance. – 2019. – Vol. 31, N 2. – P. 72–79. – DOI: 10.1111/jacf.12348.

Bodhanwala S., Bodhanwala R. Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry: a global evidence // Social Responsibility Journal. – 2022. – Vol. 18, N 7. – P. 1251–1269. – DOI: 10.1108/SRJ-09-2020-0360.

Cai Z.D., Qian M.Y., Wang L.J. Comprehensive ESG Score and Financial Performance of Carbon-Neutral Concept Enterprises // Open Journal of Business and Management. – 2023. – Vol. 11, N 1. – P. 133–148. – DOI: 10.4236/ojbm.2023.111008.

Coleman L. Losses from Failure of Stakeholder Sensitive Processes: Financial Consequences for Large US Companies from Breakdowns in Product, Environmental, and Accounting Standards // Journal of Business Ethics. – 2011. – Vol. 98, N 2. – P. 247–258. – DOI: 10.1007/s10551-010-0544-8.

Dewi A.K., Harto P. The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Company's Market Value In Indonesia // Jurnal Pamator: Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo. – 2023. – Vol. 16, N 3. – P. 608–619. – DOI: 10.21107/pamator.v16i3.19923.

For whom does it pay to be a moral capitalist? Sustainability of corporate financial performance of ESG investment / Gubareva M. [et al.] // PLoS ONE. – 2022. – Vol. 18, N 5. – DOI: 10.1371/journal.pone.0285027.

Hamdi K., Guenich H., Ben Saada M. Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms //

Cogent Business & Management. – 2022. – Vol. 9, N 1. – P. 1–18. – DOI: 10.1080/23311975.2022.2154053.

Herman B.D. Meta Ethics: How Ignoring Stakeholder Interests Endangers Meta/Facebook // Journal of Leadership, Accountability and Ethics. – 2022. – Vol. 19, N 3. – P. 58–72. – DOI: 10.33423/jlae.v19i3.5442.

Jiang P.-C. National ESG index update: An assessment of the G20 countries // Innovation and Green Development. – 2024. – Vol. 3, N 2. – Article 100147. – DOI: 10.1016/j.igd.2024.100147.

Kelkar V., Katole H.J. An overview of non-financial reporting practices around the world // The Online Journal of Distance Education and e-Learning. – 2023. – Vol. 11, N 2. – P. 2699–2710. – URL: <https://www.tojdel.net/journals/tojdel/articles/v11i02c/v11i23-08.pdf> (дата обращения: 07.11.2024).

Khodijah A.S. The Influence of Environmental, Social, and Governance Performance on Foreign Investment // Journal of Accounting and Investment. – 2022. – Vol. 24, N 1. – P. 64–83. – DOI: 10.18196/jai.v24i1.16033.

Lee E., Jung C.S., Kwak J. The Role of Trade Associations in Environmental Compliance Under Limited Enforcement:

The case of small businesses // Environmental Policy and Guidance. – 2016. – Vol. 26, N 5. – P. 422–436. – DOI: 10.1002/eet.1723.

Park Y.S., Lee H.S. The Roles of Finance in ESG Management // Asia-Pacific Journal of Financial Studies. – 2023. – Vol. 52, N 2. – P. 354–373. – DOI: 10.1111/ajfs.12436.

Preuss L. Buying into our future: sustainability initiatives in local government procurement // Business Strategy and the Environment. – 2007. – Vol. 16, N 5. – P. 354–365. – DOI: 10.1002/bse.578.

Rating ESG key performance indicators in the airline industry / Caraveo Gomez Llanos A.F [et. al] // Environment, Development and Sustainability. – 2023. – P. 1–25. – DOI: 10.1007/s10668-023-03775-z.

Suttipun M. ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand // Cogent Business & Management. – 2023. – Vol. 10, N 1. – P. 1–13. – DOI: 10.1080/23311975.2023.2168290.

Wang W., Yu Y., Li X. ESG performance, auditing quality, and investment efficiency: Empirical evidence from China // Frontiers in Psychology. – 2022. – Vol. 13. – DOI: 10.3389/fpsyg.2022.948674.

DOI: 10.31249/kgt/2024.06.05

The Impact of International Environmental Standards on Corporate Financial Performance: An Economic and Legal Analysis

Vadim A. GABRIELOV

PhD Student of the Department of International Law
National Research University Higher School of Economics
Myasnickaya Street 20, Moscow, Russian Federation, 101000
E-mail: vadim-gabrielov@mail.ru
ORCID: 0000-0001-5796-7851

CITATION: Gabrielov V.A. (2024). The Impact of International Environmental Standards on Corporate Financial Performance: An Economic and Legal Analysis. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, vol. 17, no. 6, pp. 74–91 (in Russian).

DOI: 10.31249/kgt/2024.06.05

Received: 30.07.2024.

Revised: 07.11.2024.

ABSTRACT. *The article focuses on analyzing the relationship between investor reactions to a company's compliance with international environmental standards and its financial performance. This analysis helps determine whether investor responses to a company's actions or inactions regarding such compliance affect its financial efficiency. Using the experiences of Russian and foreign companies as examples, the article describes how adherence to international environmental standards influences business-investor relations and how investor reactions to companies complying with these standards may contribute to the growth of their market capitalization. The analysis examines the connection between investor responses to ESG reports published by companies and performance indicators such as ROA, ROE, and market*

capitalization, drawing on examples from several resource companies, the aviation industry, and the banking sector. The author concludes that compliance with international environmental standards has a positive impact on a company's financial performance, provided that the company maintains relatively stable financial conditions and operates in a favorable economic environment. However, during market crises – such as the pandemic or the imposition of economic sanctions – an effective ESG policy cannot fully prevent a decline in market capitalization. According to the author, the trend of popularizing international environmental standards within the business community is likely to continue, as compliance with such standards can offer companies a tangible market advantage under favorable external conditions.

KEYWORDS: ESG, international environmental standards, international law, sustainable development, sustainable investment, capitalization growth, green investment, ROA, ROE.

References

- A Differentiation of... (2023). Fura B. et al. A Differentiation of the Benefits of ISO 14001 Adoption in Manufacturing Companies. *Humanities and Social Sciences*. Vol. 30, no. 4, part 1, pp. 49–70. DOI: 10.7862/rz.2023.hss.42.
- Almeyda R., Darmansya A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*. No. 5, pp. 278–290. DOI: 10.12962/j23546026.y2019i5.6340.
- Anklesaria-Dalal K., Thaker N.A. (2019). ESG and Corporate Financial Performance: A Panel Study of Indian Companies. *The IUP Journal of Corporate Governance*. Vol. 18, no. 1, pp. 1–16. Available at: https://www.researchgate.net/publication/371177996_ESG_and_Corporate_Financial_Performance_A_Panel_Study_of_Indian_Companies, accessed 05.10.2024.
- Apergis N., Poufinas T., Antonopoulos A. (2022). ESG scores and cost of debt. *Energy Economics*. Vol. 112. DOI: 10.1016/j.eneco.2022.106186.
- Ashok S., Dhingra D. (2023). Application of Integrated Reporting – A Case Study of Tata Steel. In: Lee K.H., Senaratne S., Gunarathne N. (eds.). *Integrated Reporting (IR) for Sustainability. Eco-Efficiency in Industry and Science*. Cham: Springer, pp. 141–159. DOI: 10.1007/978-3-031-41833-4_6.
- Bizoumi T., Lazaridis S., Stamou N. (2019). Innovation in Stock Exchanges: Driving ESG Disclosure and Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol. 31, no. 2, pp. 72–79. DOI: 10.1111/jacf.12348.
- Bodhanwala S., Bodhanwala R. (2022). Exploring relationship between sustainability and firm performance in travel and tourism industry: a global evidence. *Social Responsibility Journal*. Vol. 18, no. 7, pp. 1251–1269. DOI: 10.1108/SRJ-09-2020-0360.
- Cai Z.D., Qian M.Y., Wang L.J. (2023). Comprehensive ESG Score and Financial Performance of Carbon-Neutral Concept Enterprises. *Open Journal of Business and Management*. Vol. 11, no. 1, pp. 133–148. DOI: 10.4236/ojbm.2023.111008.
- Coleman L. (2011). Losses from Failure of Stakeholder Sensitive Processes: Financial Consequences for Large US Companies from Breakdowns in Product, Environmental, and Accounting Standards. *Journal of Business Ethics*. Vol. 98, no. 2, pp. 247–258. DOI: 10.1007/s10551-010-0544-8.
- Dewi A.K., Harto P. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on the Company's Market Value in Indonesia. *Jurnal Pamator: Jurnal Ilmiah Universitas Trunojoyo*. Vol. 16, no. 3, pp. 608–619. DOI: 10.21107/pamator.v16i3.19923.
- For whom... (2022). Gubareva M. et al. For whom does it pay to be a moral capitalist? Sustainability of corporate financial performance of ESG investment. *PLoS ONE*. Vol. 18, no. 5. DOI: 10.1371/journal.pone.0285027.
- Hamdi K., Guenich H., Ben Saada M. (2022). Does corporate financial performance promote ESG: Evidence from US firms. *Cogent Business & Management*. Vol. 9, no. 1, pp. 1–18. DOI: 10.1080/23311975.2022.2154053.
- Herman B.D. (2022). Meta Ethics: How Ignoring Stakeholder Interests Endangers Meta/Facebook. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*. Vol. 19, no. 3, pp. 58–72. DOI: 10.33423/jlae.v19i3.5442.
- Jiang P.-C. (2024). National ESG index update: An assessment of the G20 countries. *Innovation and Green Develop-*

ment. Vol. 3, no. 2, article 100147. DOI: 10.1016/j.igd.2024.100147.

Kelkar V., Katole H.J. (2023). An overview of non-financial reporting practices around the world. *The Online Journal of Distance Education and e-Learning*. Vol. 11, no. 2, pp. 2699–2710. Available at: <https://www.tojdel.net/journals/tojdel/articles/v11i02c/v11i23-08.pdf>, accessed 07.11.2024.

Khodijah A.S. (2022). The Influence of Environmental, Social, and Governance Performance on Foreign Investment. *Journal of Accounting and Investment*. Vol. 24, no. 1, pp. 64–83. DOI: 10.18196/jai.v24i1.16033.

Kolodnjaja G.V. (2023). ESG-transformation in Russian business. *Economics: Theory and Practice*. Vol. 69, no. 1, pp. 10–16 (in Russian). DOI: 10.31429/2224042X_2023_69_10.

Lee E., Jung C.S., Kwak J. (2016). The Role of Trade Associations in Environmental Compliance Under Limited Enforcement: The Case of Small Businesses. *Environmental Policy and Guidance*. Vol. 26, no. 5, pp. 422–436. DOI: 10.1002/eet.1723.

Park Y.S., Lee H.S. (2023). The Roles of Finance in ESG Management. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*. Vol. 52, no. 2, pp. 354–373. DOI: <https://doi.org/10.1111/ajfs.12436>.

Preuss L. (2007). Buying into our future: sustainability initiatives in local government procurement. *Business Strategy and the Environment*. Vol. 16, no. 5, pp. 354–365. DOI: 10.1002/bse.578.

Rating ESG... (2023). Caraveo Gomez Llanos A.F. et al. Rating ESG key performance indicators in the airline industry. *Environment, Development and Sustainability*. P. 1–25. DOI: 10.1007/s10668-023-03775-z.

Suttipun M. (2023). ESG Performance and Corporate Financial Risk of the Alternative Capital Market in Thailand. *Cogent Business & Management*. Vol. 10, no. 1, pp. 1–13. DOI: 10.1080/23311975.2023.2168290.

Wang W., Yu Y., Li X. (2022). ESG performance, auditing quality, and investment efficiency: Empirical evidence from China. *Frontiers in Psychology*. Vol. 13. DOI: 10.3389/fpsyg.2022.948674.