

DOI: <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.1.2023.17-26>

JEL classification: G30, G32, G21



# Справляются ли развивающиеся рынки с внедрением принципов устойчивого развития в финансирование инфраструктуры? На примере государственно-частного партнерства в России

**Алексей Харламов**

Управляющий директор, департамент корпоративного бизнеса,  
ПАО Банк «Финансовая Корпорация Открытие», Москва, Россия,  
[a.kharlamov@mail.ru](mailto:a.kharlamov@mail.ru), [ORCID](#)

## Аннотация

Данная статья является вкладом автора в имеющуюся литературу, посвященную оценке способов совместного создания полезного эффекта в области экологии, социальной ответственности и корпоративного управления (ESG) при осуществлении государственно-частного партнерства (ГЧП). На основе набора надежных индикаторов и независимой оценки общедоступной информации по устойчивому развитию автор разработал свой ESG-рейтинг. В рамках составления рейтинга проанализированы конкретные вопросы, связанные с оценкой проблем устойчивого развития проекта ГЧП, учитывая цели государства. Опираясь на анализ научной литературы и общедоступной информации по сходным рейтингам, автор предлагает подход к решению этих вопросов и добавлению результатов к интегрированному рейтингу воздействия ESG. Разработанный инструмент оценки полезного эффекта ESG могут использовать институциональные, частные и государственные участники рынка ГЧП для всестороннего анализа своей инвестиционной деятельности. Анализ кейсов на примере двух проектов ГЧП из российской практики показал провалы в практиках корпоративного управления в России при инвестировании в инфраструктуру; также автором предложены возможные способы преодоления некоторых проблем путем сравнения конкретных примеров. В статье изложен новый взгляд на методологию ESG-рейтинга, который скорректирован на специфику ГЧП проектов и актуален для оценки и мониторинга соответствующих инвестиций в инфраструктуру на развивающихся рынках.

**Ключевые слова:** государственно-частное партнерство (ГЧП), ESG-рейтинг, рейтинги и рейтинговые агентства, устойчивое развитие, устойчивые инвестиции, анализ проекта, финансирование инфраструктуры

**Цитирование:** Kharlamov A. (2023) Do Emerging Markets Succeed in Implementing Sustainability Principles in Infrastructure Finance? Evidence from Public-Private Partnerships in Russia. *Journal of Corporate Finance Research*. 17(1): 17-26. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.1.2023.17-26>

The journal is an open access journal which means that everybody can read, download, copy, distribute, print, search, or link to the full texts of these articles in accordance with CC Licence type: Attribution 4.0 International (CC BY 4.0 <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

## Введение

В настоящее время государственно-частное партнерство (ГЧП) широко используется по всему миру<sup>1</sup> для привлечения инвестиций в инфраструктуру; этот механизм также набирает популярность среди стран Евразийского экономического союза [1]. Согласно определению Д. Гримси и М.К. Льюиса «государственно-частное партнерство – это договоренности, при которых частная сторона принимает участие или оказывает помощь в обеспечении инфраструктуры, а результатом проекта ГЧП является соглашение, по которому частное предприятие оказывает государственные услуги, связанные с инфраструктурой» [2]. В данном определении инфраструктуры у нее подразумевается наличие активов, и это относится как к экономической инфраструктуре (например, автомобильные дороги, железные дороги и мосты), так и к социальной инфраструктуре (например, школы, муниципальное жилье, больницы и тюрьмы) [2].

Среди некоторых типичных характеристик, отличающих проекты ГЧП от обычных государственных закупок, следующие: долгосрочные договоры, связанные с инфраструктурой [3], частные инвестиции в общественную инфраструктуру, оказание государственных услуг частной компанией и передача определенных рисков частному сектору [4], большее внимание на определении результатов, а не исходных параметров проекта, а также соединение или объединение различных функций в одном договоре [2]. Учитывая вышеприведенные характеристики, следует рассматривать проекты ГЧП как отдельные виды коммерческой деятельности, возникающие в ходе долгосрочных договорных отношений с государственными органами.

В то же время целесообразно проанализировать организации по выполнению проектов ГЧП отдельно от корпораций. Несмотря на то, что это частные компании, их создают с единственной целью выполнения определенного проекта или оказания определенных услуг государственному органу (концеденту). Концедент контролирует деятельность таких компаний, зачастую являясь единственным покупателем их услуг. Компании ГЧП создаются и управляются в тесном сотрудничестве с государством, и именно они сильно зависят от договорных отношений с соответствующим государственным органом. Поэтому такой тип компаний можно считать переходным между частными корпорациями, ориентированными на получение прибыли, и некоммерческими государственными организациями.

Иногда о проектах ГЧП говорят как об инструментах, создающих потенциальную возможность достижения целей государства по устойчивому развитию [2; 4; 5]. Однако примеры некоторых исследователей [6] показывают, что окончательное решение касательно степени, в которой компания будет стремиться к достижению целей устойчивого развития, остаются за участниками ГЧП. В то же время примеры на развитых рынках свидетельствуют о том, что ключевую роль в реализации устойчивого развития ГЧП выполняет государственный орган [6]. Следовательно, чтобы осуществить проекты ГЧП, выходящие за рамки простой материальной добавленной стоимости, необходима сильная координирующая функция публичного партнера. На основе этих выводов в недавнем исследовании [6]

предложены соответствующие рекомендации по управлению для публичного поставщика.

По причине роста количества сделок и объема частных инвестиций в общественную инфраструктуру (как через проекты ГЧП, так и проекты, не связанные с ГЧП) в 2010–2021 гг. текущая мировая тенденция заключается в увеличении доли «зеленых» инвестиций<sup>2</sup>. Поэтому настолько жизненно необходимо не только разрабатывать, но также оценить инфраструктурные проекты с точки зрения достигнутого влияния устойчивого развития.

Существующие методологии и показатели ESG-рейтингов упускают из виду меры, характерные для государственно-частного партнерства и инвестиций в инфраструктуру в целом. Современные методологии концентрируются на публичных компаниях, и даже если определенные рейтинги применимы к проектам по развитию инфраструктуры, они не учитывают ни национальную специфику, ни аспекты ГЧП, оценивающие действия публичных партнеров, а не деятельность инвесторов.

Данная статья отталкивается от необходимости создания такой меры измерения интегрального ESG-рейтинга, которая учитывает особые характеристики ГЧП, что позволит частным, институциональным и государственным игрокам рынка осуществить всесторонний анализ своей инвестиционной деятельности. Такой ESG-рейтинг нужен не только для оценки привлекательности проекта на этапе его запуска, он также требуется на более поздних этапах жизненного цикла проекта для оценки инвестиционной деятельности широким кругом стейкхолдеров. В последнем случае очень важно, чтобы эффективный набор индикаторов можно было подвергнуть независимой проверке с использованием общедоступной информации о проекте.

В настоящее время оценка эффективности реализации проектов ГЧП в России сконцентрирована на попытках оценить общий интегрированный эффект, а также на расчете выгоды для бюджета, экономического результата и рисков для стейкхолдеров [7]. Однако насколько часто и систематически участники российских проектов ГЧП оценивают факторы устойчивого развития при инвестировании? Как оценить общую эффективность проекта с учетом принципов устойчивого развития и способов измерения? Чтобы ответить на эти вопросы, в данной статье разработана специальная методология и предложены конкретные ESG-индикаторы, связанные с деятельностью в рамках проектов ГЧП. Затем представленная методология применяется к анализу практических кейсов двух российских мегапроектов для оценки. Рассматриваются следующие вопросы исследования: 1) Какие особые аспекты необходимо принять во внимание при анализе проблем устойчивого развития проекта ГЧП? 2) Каким образом измерить данные особые аспекты и как включить оценку в интегральный рейтинг влияния ESG? 3) Какие провалы в практиках корпоративного управления встречаются при осуществлении устойчивых инвестиций и как их избежать в будущем? Остальная часть статьи структурирована следующим образом: в разделе 1 представлен обзор литературы и обсуждение современных исследований устойчивого развития ГЧП. В разделе 2 описана методология развития ESG-рейтинга. Раздел 3 посвящен результатам применения разра-

<sup>1</sup> Infrastructure Monitor 2022. Global trends in private investment in infrastructure. Global Infrastructure Hub.

<sup>2</sup> Infrastructure Monitor 2022. Global trends in private investment in infrastructure. Global Infrastructure Hub.

ботанного ESG-рейтинга к анализу практических кейсов, выявлению провалов в устойчивом развитии проектов и рекомендациям по преодолению определенных провалов в устойчивом развитии на основании сравнения практических кейсов проектов. Наконец, в разделе 4 обсуждаются выводы и ограничения исследования.

## Обзор литературы

Обзор литературы состоит из двух блоков: «Устойчивое развитие в проектах ГЧП», в котором рассматриваются недавние исследования, посвященные устойчивому развитию в проектах ГЧП, а в блоке «ESG-рейтинг» обсуждается, каким образом можно применить существующие ESG-рейтинги, разработанные банками и рейтинговыми агентствами, к кейсам ГЧП из реальной практики, их различия и ограничения, связанные с методологией.

### Устойчивое развитие в проектах ГЧП

Вопросы устойчивого развития (далее – УР) уже рассматривались в ряде исследовательских работ по проблеме ГЧП. Несмотря на то, что методологические подходы находятся еще только в стадии разработки, авторы обычно проводят анализ практических кейсов по различным проектам и компаниям, которые, предположительно, включают аспекты УР в свои процессы и решения. Чтобы рассмотреть исследовательские вопросы, исследователи, как правило, проводили интервью руководителей проектов, осуществляли подробный анализ тендерной документации проекта и даже технических условий на проектирование. Основным дополнительным источником информации о разработке проекта являются публикации в открытом доступе в различных СМИ, включая интернет.

М. Уэскес с соавторами [6] сосредоточили свое исследование на вопросах того, как при обеспечении проектов ГЧП публичные поставщики решают вопросы, связанные с устойчивым развитием, и как стимулировать добавление проблем устойчивого развития. Они провели эмпирическое исследование проектов ГЧП во Фландрии (Бельгия) на основе анализа тендерной документации по 25 проектам ГЧП и исследование практических кейсов по двум проектам ГЧП, включающее интервью с инсайдерами проектов по практикам управления, применяемым для достижения целей устойчивого развития.

Л. Киййс и М. Хьюманн [8] разработали концептуальную схему анализа для сельскохозяйственного инновационного проекта, показывающую, как в дополнение к обычным задачам и результатам проекта многочисленные стейкхолдеры, участвующие в проектах развития инфраструктуры, совместно создают выгоды от УР-проекта. Авторы проанализировали различные этапы жизненного цикла инфраструктурного проекта, в котором создаются выгоды от УР, и в общих чертах описали элементы, содействующие совместному созданию выгод от устойчивого развития проекта.

Ф. Виллальба-Ромеро с соавторами [9] оценили эффективность проектов транспортной инфраструктуры с точки зрения следования принципам устойчивого развития (так называемые «три кита»). Они выполнили поставленную задачу путем разработки простой матрицы измерений для оценки устойчивого развития в транспортных проектах. Матрицу применяли для оценки четырех практических кейсов инфраструктурных проектов из различных стран ЕС, а именно, платные автодороги в Греции, Португалии,

Испании и Великобритании. Эта работа предложила базовый подход к оценке эффективности устойчивого развития, скомбинировав количественный и качественный контент-анализ на основе объемных анкет, заполненных инсайдерами проектов. В работе оценивалась эффективность проекта с точки зрения устойчивого развития и сравнивались метрики устойчивого развития со стандартными индикаторами, определяющими успешность проекта. Эффективность устойчивого развития также сравнивают с управлением обычным проектом, чтобы увидеть отклонение результатов, если таковое имеется. Три кита, а именно экономический, социальный и экологический аспекты, используют для измерения устойчивого развития; в то время как «тройственная ограниченность», т.е. качество, стоимость и время, рассматривается для оценки эффективности проекта.

В вышеупомянутых исследовательских работах по устойчивому развитию в проектах ГЧП разработаны свои собственные схемы анализа и инструмент оценки. Например, М. Уэскес с соавторами [6] разработали свою систему из шести критериев и 18 подкритериев для последующего анализа данных проекта, касающихся реализации устойчивого развития в тендерной документации проекта и иных руководствах. Эти критерии не измеряют, их используют в качестве контрольного списка для оценки наличия рассмотрения устойчивого развития в документации. В то же время они являются примером критериев, применимых к проектам ГЧП. Более того, анализ, проведенный М. Уэскесом с соавторами [6], был сосредоточен исключительно на деятельности публичной стороны. Настоящая работа опирается на анализ М. Уэскеса с соавторами [6], однако она предлагает меры критериев, которые можно количественно измерить, и анализирует деятельность частной стороны в дополнение к деятельности публичной стороны.

Все исследовательские работы основаны на анализе количественной, а не качественной внутренней информации, и конфиденциальных интервью с инсайдерами проектов, акцентируя внимание на тендер, а также этапы переговоров и строительства в соответствующих проектах, однако ни один из авторов не провел всесторонний анализ эксплуатационного этапа проекта. Настоящая статья заполняет этот пробел, вводя числовые средства измерения ESG-критериев и принимая во внимание деятельность стейкхолдеров проектов, связанную с УР, на эксплуатационном этапе.

Схема исследования также не предлагает анкет и непосредственных интервью с инсайдерами проектов из-за отсутствия доступа к соответствующим сотрудникам. Вместо этого исследование основано на анализе общедоступной информации и официальных отчетов об устойчивом развитии, раскрытых основателями проектов. Анкеты и интервью могли бы повысить качество оценки проектов, однако они не повлияли бы на разработку схемы данного анализа.

Другим пробелом в исследованиях, который заполняет данная статья, является анализ совместного создания ценности УР на основе рассмотрения практических кейсов на развивающихся рынках.

Автор считает, что такой анализ устойчивого развития должен в основном опираться на общедоступную информацию или на информацию, которая может легко стать общеизвестной на доступном языке и в структурированной форме. Этот вид анализа устойчивого развития можно также провести с помощью ESG-рейтинга, исходя из суще-

ствующей методологии ESG-рейтинга или из методологии, разработанной специально для ГЧП. Такой подход может позволить добиться в будущем возможности сравнить различные ESG-рейтинги проектов на основании единого набора критериев. Однако в отсутствие общепринятой методики ESG-рейтингов для проектов ГЧП анализ примеров существующих методологий ESG-рейтингов, применимых к корпорациям и их проектам, может пролить свет на возможности усовершенствования методологии, разработанной вышеупомянутыми исследователями.

### ESG-рейтинги

Недавнее исследование методологии ESG-рейтингов свидетельствует о том, что существенные расхождения в разных методологиях приводят к получению абсолютно различных оценок для одной и той же компании [10]. Основной причиной является «отсутствие унифицированности определения (i) характеристик, (ii) характерных признаков и (iii) стандартов ESG при определении компонентов E, S и G» [10]. Другой причиной является то, что разные оценщики используют в своей оценке различное количество критериев. Например, MSCI и FTSE Russell представляют крайности, оценивая 37 и 300 критериев ESG соответственно. Другие агентства, в свою очередь, оценивают различные метрики, связанные с отраслью, к которой относится компания (см. Sustainalytics и RebecoSAM). Наконец, возникают трудности с нахождением общепринятого определения материалности ESG, т.е. оценкой того, может ли конкретное событие или процесс в конечном итоге запустить механизм анализа оцениваемых критериев и втянуть дальнейшее расхождение в интегрированном рейтинге [10].

Другие авторы также подчеркивали, что существует четыре лидера в формировании ESG-рейтинга (MSCI, S&P Dow Jones, FTSE Russell и Thomson Reuters) и ряд существенных ESG-индексов (например, MSCI ACWI ESG Index, Dow Jones Sustainability World Index (мировой индекс устойчивости Доу Джонса), FTSE4Good Global Index и ESG-индексы Thomson Reuters для голубых фишек США и развитых рынков (за пределами США)) [11]. Ограничения существующих рейтингов заключаются в склонности к отслеживанию крупных фирм в развитых странах и в том, что «решения, исходящие из ESG-индексов, могут привести к шаблонному подходу для всех, что может завуалировать нюансы, составляющие основу деятельности компании» [11]. Кроме того, существуют индексы, разработанные специально для оценки инфраструктурных проектов.

Стандарт устойчивой и отказоустойчивой инфраструктуры (SuRe) был разработан в сотрудничестве с Базельским фондом глобальной инфраструктуры, в сотрудничестве с банком Natixis. Анализ проводится по 14 различным тематикам с использованием 61 критерия ESG [12]. С 2012 г. этот стандарт применяли в более чем 150 проектах по развитию инфраструктуры.

Проект Envision также нацелен на исследование одного проекта по развитию инфраструктуры. Envision использует 60 индикаторов устойчивого развития влияния экологических, социальных и экономических факторов. Эти критерии разделены на пять категорий: качество жизни, лидерство, распределение ресурсов, мир природы, а также климат и риски [13].

Оба рейтинга – Стандарт устойчивой и отказоустойчивой инфраструктуры (SuRe) и Envision – основаны на проектах, поэтому они больше подходят для оценки проектов ГЧП, чем предыдущие вышеприведенные рейтинги, созданные для компаний. Тем не менее критериев слишком много, чтобы провести расчет и верификацию на основании публичной информации. Процесс оценки требует особых навыков и невозможен, если основатель проекта не возьмет на себя обязательства по предоставлению отчетности. Эта отличительная характеристика представляет особую проблему для развивающихся рынков, где существенная асимметрия информации и слаборазвитая институциональная среда создают потенциальные условия для мошенничества, связанные с предоставлением информации о проекте. Другим недостатком этих методологий рейтингов является то, что они не принимают во внимание деятельность публичного партнера, связанную с функциями, описанными в договоре о ГЧП, поэтому в случае ГЧП оценка рейтинга не является исчерпывающей.

Принимая во внимание эти особенности существующих методологий, для целей настоящего исследования была разработана специальная схема анализа.

Однако владельцы методологий ESG-рейтингов – рейтинговые агентства и банки – не раскрывают данные методологии полностью, что делает невозможным их всесторонний анализ без доступа к защищенной законом информации. Более того, их постоянно переоценивают с учетом практики применения и ведущихся исследований ESG. Тем не менее анализ имеющихся методологий рейтингов позволяет скорректировать подход к разработке схемы анализа.

### Методология и схема анализа

Для достижения основной цели настоящего исследования применялась методология анализа практических кейсов. Сравнивали два российских проекта государственно-частного партнерства (Западный скоростной диаметр и М-11 «Нева»). Применение авторской методологии ESG-рейтинга на реальных кейсах дает ответ на один из вопросов исследования: до какой степени участники российских проектов ГЧП принимают во внимание факторы устойчивого развития при осуществлении соответствующих инвестиций и эксплуатации новой инфраструктуры?

Чтобы провести такой анализ практических кейсов, используется описанный ниже алгоритм. Вся необходимая информация по проектам и их финансовым индикаторам взята из Национального центра ГЧПЗ. Проведен анализ на оценку критериев ESG так называемых «отчетов об устойчивом развитии», подготовленных концессионерами на добровольной основе. Доступность подробной и значимой информации по устойчивому развитию касательно эффективности проекта являлась ключевым фактором при выборе этих проектов для анализа практических кейсов. Другой причиной выбора этих проектов для анализа стало то, что они оба являются пилотными проектами ГЧП в России, запущенными в начале 2010-х гг., и широкий спектр надежных данных был собран не только об этапе строительства, но и об эксплуатационном этапе.

На начальном этапе анализа подготовлен список критериев ESG. Затем деятельность публичной и частной сторон, реализующих проект, оценивалась по каждому критерию.

<sup>3</sup> URL: [pppcenter.ru; rosinfra.ru/project](http://pppcenter.ru/rosinfra.ru/project)

Такой список критериев устойчивого развития является областью, где специфика страны или даже региона может играть существенную роль, т.е. проект, позволяющий преодолеть или даже разрешить основные государственные экологические, социальные проблемы и проблемы корпоративного управления, может получить более высокую рейтинговую оценку, чем проект, усугубляющий данную проблему. Чем важнее проблема для общества, тем выше рейтинг проекта, решающего ее, и наоборот. Это особый подход к сущности критерия устойчивого развития, который был применен в настоящем исследовании. При использовании данного подхода на начальном этапе источник информации для метрик рейтинга впоследствии может играть определенную роль в оценке, т.е. надежность источника, новизна и применимость полученной информации. Как следствие, основой схемы анализа устойчивого развития могут быть следующие шаги:

- определение основных экологических, социальных и политических проблем общества;
- определение критериев, позволяющих оценить воздействие проекта на решение вышеупомянутых проблем;
- оценка инфраструктурных проектов на основании выбранных критериев;
- корректировка балльной оценки на надежность источника, новизну и применимость полученной информации.

Экологическую повестку региона взяли из опроса, проведенного основным центром опросов – Всероссийским центром изучения общественного мнения (ВЦИОМ) – в 2019 г. [14], социальные вопросы взяты из исследования, опубликованного исследовательским центром «Ромир» в 2016 г. [15] и находящегося в открытом доступе. В список социальных вопросов также добавили проблемы, связанные со спецификой проектов, и актуальные социальные проблемы, которые они призваны решить. Список анализируемых вопросов корпоративного управления типичен для многих ESG-рейтингов, потому что он сконцентрирован на способах, при помощи которых частные предприятия справляются с операционными рисками, и на том, реализуют ли они успешным образом политику корпоративной социальной ответственности (КСО).

На следующем этапе конкретные индикаторы отобраны из нижеприведенных видов индикаторов.

Индикаторы эффективности, также известные как индикаторы, ориентированные на результат, которые представляют собой оценку, рассчитанную на основании степени достижения цели, изначально установленной подрядчиком. Этот вид индикаторов предназначен для измерения эксплуатационной эффективности, прояснения тенденций и сообщения о результатах. Практические или прескриптивные индикаторы указывают на наличие необходимых инструментов или систем, обеспечивающих реализацию передовой практики. Данные индикаторы ориентированы на процесс, а не результат, а это значит, что причинная взаимосвязь между реализацией политики и получением результата требует подтверждения. По этой причине при проведении оценки таким индикаторам может присваиваться более низкий рейтинг, чем индикаторам, основанным на эффективности. Другим видом индикаторов, используемых при оценке, являются целевые индикаторы. Они указывают, что операция основана на детально разработанном плане либо на политике и мониторинге. Примером такого индикатора может служить план-график или рейтинг на основе целевых ориентиров, которым необходимо следовать. Таким образом, подобные индикаторы легко измерить и верифицировать, и в то же время невозможно однозначно приравнять достигнутый целевой ориентир к достижению соответствующей широкой социальной или экологической цели, потому что последнюю сложно измерить. Поэтому целевой индикатор может получить более низкую оценку по сравнению с другими вышеприведенными видами индикаторов. Для настоящего исследования выбрана простая шкала оценок в баллах, чтобы произвести оценку вида индикатора: целевой индикатор – 1 балл, практический индикатор – 2 балла, индикатор эффективности – 3 балла.

Мы составили список из 13 индикаторов и предложили соответствующие индикаторы для дальнейшей оценки согласно Таблице 1. Приведенные ниже индикаторы также ранжируются по видам.

Таблица 1. Критерии ESG

Категория	Критерий	Индикатор	Сторона	Вид
Экологическая	Загрязнение воздуха	1 Уровень выбросов на этапе строительства	Частная	Индикатор эффективности
		2 Выхлопные газы после начала эксплуатационного этапа в зоне тяготения	Частная	Индикатор эффективности
	Переработка отходов	3 Качество (уровень) и скорость переработки отходов	Частная	Практический
	Загрязнение рек и озер	4 Возросшее загрязнение озер и рек в зоне тяготения	Частная	Индикатор эффективности
	Вырубка лесов и ухудшение состояния охраняемых природных территорий	5 Вырубленные деревья в квадратных метрах, отрицательное воздействие на охраняемые природные территории	Публичная / частная	Индикатор эффективности

Категория	Критерий	Индикатор	Сторона	Вид	
Социальная	Безработица	6	Количество новых постоянных вакансий (непосредственный эффект)	Публичная / частная	Целевой
	Дорожные пробки	7	Сокращение времени в пути, прекращение движения	Частная	Целевой
	Кадры	8	Соблюдение трудовых прав и трудового законодательства	Частная	Практический
	Уровень шума	9	Уровень шума на этапе строительства и эксплуатации	Частная	Индикатор эффективности
	Жилищная политика	10	Количество снесенных жилых домов в зоне тяготения проекта	Публичная	Практический
Корпоративное управление	Политика КСО	11	Прозрачность и открытость политики КСО, уровень раскрытия информации по ESG в годовой отчетности	Частная	Практический
	Стандарты строительства	12	Количество судебных исков, связанных с нарушением строительных норм	Публичная / частная	Целевой
	Коррупция	13	Количество случаев (судебных исков) незаконного присвоения средств	Публичная / частная	Практический

Источник: анализ автора.

Каждый из 13 индикаторов оценивали по пятибалльной шкале, где 1 – абсолютно неприемлемые действия, 5 – отличные действия / политика в выбранной категории. Полная шкала оценки приведена в Таблице 2.

Таблица 2. Шкала оценки

Рейтинг	Балл	Процент
● Отлично	5	80–100
● Хорошо	4	60–80
● Удовлетворительно	3	40–60
● Приемлемо	2	20–40
● Неприемлемо	1	0–20

Источник: анализ автора.

Наконец, чтобы рассчитать интегральный рейтинг, необходимо скорректировать балльную оценку на надежность источника информации. Для оценки применялись следующие виды источников информации: высоконадежный и современный источник (высококачественные данные), надежные и менее современные источники (данные среднего качества), а также надежные, но несовременные источники (низкокачественные данные). Полная оценка в баллах представлена в Таблице 3.

Таблица 3. Качество источников данных

Уровень качества	Критерий	Оценка
Высококачественные данные	Современные данные (опубликованы в последние один–два года)	3
	Данные получены из официальных отчетов участников ГЧП	
Данные среднего качества	Данные опубликованы участником ГЧП	2
	Данные менее современные (опубликованы два–пять лет назад)	
Низкокачественные данные	Данные получены от третьих сторон (статьи, заключения экспертов и исследователей)	1
	Данные опубликованы более пяти лет назад	

Источник: анализ автора.

## Результаты и обсуждение

Окончательный общий интегральный рейтинг показал, что результат по проблемам УР примерно одинаков для обоих проектов, однако компоненты рейтинговой оценки неоднородны. Проект Западного скоростного диаметра является широко известным на международном уровне примером российского государственно-частного партнерства. Этот проект зачастую рассматривают как один из лучших российских проектов государственно-частного партнерства в области развития инфраструктуры. Тем не менее результаты анализа выявили наличие существенных недостатков, из-за которых, несомненно, этот проект выглядит не лучшим образом на фоне похожих международных транспортных проектов. Проект трассы М-11 не так широко известен в мире, поэтому эксперты международного уровня его часто считают уступающим Западному скоростному диаметру. Однако у обоих проектов общий ESG-балл составляет 3 из 5 баллов, что говорит о недостаточном внимании российских органов власти и инвесторов к ESG-воздействию проекта, а также позволяет предположить слабое соответствующее нормативно-правовое регулирование.

Несмотря на одинаковый общий рейтинг проектов существуют очевидные существенные различия в отдельных оценках по каждому из 13 индикаторов. Эти важные различия проявляются в уровне загрязнения воздуха на этапе строительства, уровне загрязнения озер и рек, в реализуемой кадровой политике и в уровне прозрачности и открытости операций.

При анализе проблемы загрязнения воздуха по каждой автомагистрали необходимо отметить, что Западный скоростной диаметр пересекает жилые районы Санкт-Петербурга, поэтому компенсирующие действия, предпринятые для уменьшения негативного воздействия, требуют более серьезных затрат и времени. В отличие от ЗСД автомагистрали М-11 полностью проходит по нежилой территории, следовательно, необходимость предпринимать существенные меры по устранению последствий загрязнения воздуха, намного ниже. Экологические последствия проекта ЗСД привлекли внимание как экспертов в области экологии, так и местных жителей.

Похожая ситуация происходит при анализе последствий проектов с точки зрения загрязнения рек и озер. Из-за ограниченной возможности изменения маршрута ЗСД пострадало большинство рек и грунтовых вод вблизи от строительной площадки. В то же время расположение М-11 позволило легко выбрать оптимальный маршрут, обойдя определенное количество рек и озер на этапе проектирования. Фактически это сделали государственные органы, а не концессионеры.

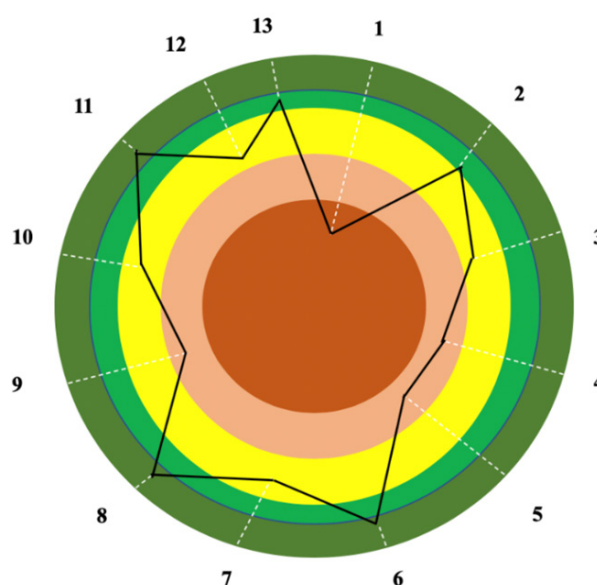
Тем не менее важно отметить выявленные случаи наступления вод на сушу, произошедшие при строительстве и эксплуатации автомагистралей, которые оказывают серьезное негативное воздействие на интегральный рейтинг. В результате сравнительного анализа технологических конструктивных решений и случаев нарушения подрядчиками установленных норм и правил можем сделать вывод, что при строительстве ЗСД нарушения строительных норм были более существенны, чем при возведении М-11. Однако стоит также отметить, что инспекции строительных участков, проводимые регулирующими органами, выявили нарушение правил в обоих проектах.

Анализ политики, проведенный компаниями-концессионерами в области кадров и открытости операций, показал, что «Транстроймеханизация» – концессионер проекта М-11 – раскрывает лишь небольшую часть информации о принятых мерах по улучшению условий работы своих сотрудников и о содействии открытости и прозрачности. Несмотря на то, что этот проект привлекает большой интерес и внимание общественности из-за того, что он оказывает влияние на экономику регионов в зоне тяготения, а также из-за уровня государственного финансирования, тем не менее чрезвычайно трудно получить информацию об операциях по нему. «Магистраль северной столицы» – концессионер проекта ЗСД – напротив, раскрывает большие объемы информации о действиях в рамках своей политики КСО. На сайте проекта представлен не только список предпринятых действий, но также запланированные мероприятия и меры, направленные на совершенствование процессов привлечения новых клиентов, пользующихся дорогой, и на поддержание связей со стейкхолдерами проекта. Это очевидно положительный пример совместного создания ценности воздействия УР участниками проекта.

Более наглядной диаграммой ESG-рейтинга, рассчитанного для каждого из анализируемых проектов, является так называемый многоугольник устойчивого развития. На Рисунке 1 представлен многоугольник устойчивого развития для ЗСД. На Рисунке 2 изображен такой же многоугольник для проекта М-11.

Многоугольник устойчивого развития показывает, какой из 13 индикаторов обладает «неприемлемой» оценкой в баллах (в районе центра красного круга) и какой из них имеет «отличный» балл (в районе зеленого кольца). Цифры обозначают номер критерия в Таблице 1.

Рисунок 1. Многоугольник устойчивого развития для ЗСД



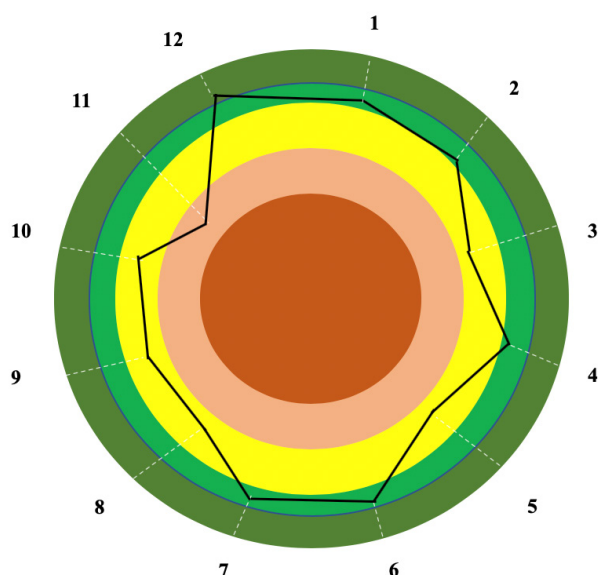
Источник: подготовлено автором.

При анализе многоугольника устойчивого развития ЗСД необходимо отметить, что результаты оценки для вы-

бренных индикаторов довольно неоднородны. Рисунок 1 показывает провалы концессионера при реализации целесообразных технических решений и оперативного планирования на этапе строительства, а также при контроле и мониторинге соблюдения важных экологических и социальных требований. В то же время следует отметить существенные меры, принимаемые концессионером, по внедрению принципов открытости и прозрачности операций, регулярному взаимодействию с широким кругом стейкхолдеров и устранению отрицательного воздействия на местное население при реализации проекта.

Многоугольник устойчивого развития для автодороги М-11 показывает, что действия концессионера при строительстве привели к стабильному негативному воздействию на экологическую и социальную обстановку в зоне тяготения проекта. Этот вывод можно сделать, исходя из того, что изображение на Рисунке 2 более сглаженное, чем на Рисунке 1. В некоторых конкретных зонах нет серьезных провалов, за исключением некоторых существенно менее эффективных практик управления, чем в предыдущем случае. В среднем критерий оценивается на уровне «удовлетворительно» или «хорошо». Тем не менее выявлен ряд существенных нарушений строительных норм. Однако гораздо важнее политика полного сокрытия операций компании от общественности, потому что участники проекта могут просто утаить от внимания общественности существенные нарушения, особенно относящиеся к влиянию, связанному с экологическим воздействием, и к коррупции. Поэтому общая картина, представленная на многоугольнике для автодороги М-11, может быть значительно менее объективна, чем картина на многоугольнике для ЗСД, а фактический интегральный рейтинг проекта может оказаться ниже текущего.

**Рисунок 2.** Многоугольник устойчивого развития для автодороги М-11



Источник: подготовлено автором.

При анализе полученных результатов мы можем определить причины сходства общих рейтингов устойчивого развития по проектам. В случае с проектом ЗСД изначальная оценка экологических и социальных индикаторов значи-

тельно хуже оценки тех же индикаторов для автодороги М-11, в то время как актуальность источников информации о ЗСД значительно лучше, чем по автодороге М-11. Таким образом, если мы рассчитываем ESG-рейтинг без корректировки на качество источников информации, результат по ESG-рейтингу у автодороги М-11 может быть даже выше, чем у ЗСД. Тем не менее важность высокого качества источников информации очевидна, поэтому необходима соответствующая корректировка, а полученный ESG-рейтинг для ЗСД можно установить на том же уровне, что и рейтинг для М-11, с учетом всех вышеупомянутых ограничений анализа.

## Заключение, вклад и ограничения

Настоящая статья представляет методологию составления ESG-рейтинга именно для проектов ГЧП, основанную только на общедоступной информации и данных, раскрытых организаторами проекта добровольно. ESG-рейтинги в числовой форме, полученные в результате анализа двух кейсов, показаны наглядно на Рисунках 1 и 2. Изучены и рассмотрены проблемы устойчивого развития проектов ГЧП, реализованных на российской практике, при этом выводы и разработанные инструменты можно применять на многих сходных развивающихся рынках.

Анализ литературы из блока «Устойчивое развитие в проектах ГЧП» позволил привлечь внимание к ответу, данному другими исследователями, на вопрос «1) Какие конкретные проблемы можно решить, анализируя вопросы устойчивого развития проекта ГЧП?», и определить проблемы в исследованиях, связанные с вопросом «2) Как измерять эти конкретные проблемы?». Блок «ESG-рейтинг» позволил сделать обзор существующих подходов к измерению вопросов устойчивого развития для инвестиционных проектов и заполняет пробел в исследованиях рейтингов, составленных именно для ГЧП.

Настоящая статья отталкивается от анализа других исследований и принимает во внимание деятельность как частной, так и публичной стороны. Она также заполняет этот пробел, представив в количественной форме критерии ESG, хотя предыдущие исследователи использовали исключительно качественные способы измерения, и приняв во внимание деятельность стейкхолдеров проекта по УР на этапе эксплуатации. В отличие от подходов других ученых схема исследования данной работы не предполагает использование анкет и непосредственных интервью с инсайдерами проектов из-за отсутствия доступа к соответствующим инсайдерам. Вместо этого исследование в основном базируется на анализе общедоступной информации и официальной отчетности по устойчивому развитию, раскрытой основателями проекта. Анкеты и интервью могли бы повысить качество оценки проектов, однако они бы не повлияли на разработку автором схемы данного анализа. Другим пробелом в исследованиях, который заполняет данная статья, является анализ деятельности по устойчивому развитию на развивающихся рынках. По сравнению с похожими ESG-рейтингами, основанными на проектах, например, рейтинги Envision, собственный ESG-рейтинг автора обеспечивает оценку деятельности публичной стороны в дополнение к оценке деятельности основателя проекта.



Исследование показывает, что введение в корпоративное управление руководящих принципов ответственности совета директоров за оценку и публикацию ESG-рейтинга может значительно улучшить практики корпоративного управления, включая эффективное информирование заинтересованных стейкхолдеров о вопросах устойчивого развития и переместив акцент с получения прибыли на вопросы устойчивого развития.

К сожалению, в 2010–2021 гг. оценка ESG отсутствовала в плане действий основных участников проектов ГЧП в России. Как показывает расчет вышеупомянутого рейтинга, в ближайшие годы предстоит объемная работа по совершенствованию на уровне государственного регулирования, а также в практиках частного бизнеса. Вместе с тем, благодаря активному участию в реализации проектов, запущенных такими международными финансовыми учреждениями (МФУ), как ЕБРР, стало возможно обеспечить раскрытие стейкхолдерам релевантной информации по устойчивому развитию и внедрить соответствующие практики, связанные с вовлеченностью стейкхолдеров и мерами по решению проблем. Исследование показывает, что участие МФУ не гарантирует от серьезных провалов во внедрении технических решений и соблюдении строительных норм, возможно, из-за того, что это более сложная проблема в области государственного регулирования и общего тендерного процесса. Тем не менее положительная роль МФУ заключается в своевременном сообщении о проблеме вовлеченности стейкхолдеров в поиск эффективных решений.

Настоящая статья показывает положительное влияние своевременного раскрытия релевантных вопросов устойчивого развития в интегрированной отчетности компании-концессионера, а также важность раскрытия данных о деятельности, связанной с устойчивым развитием, органами власти, непосредственно занимающимися реализацией проектов ГЧП. Необходимо законодательно закрепить соответствующую ответственность за раскрытие информации об устойчивом развитии для обеих сторон проекта ГЧП.

Проведенное в настоящей статье исследование можно продолжить, поскольку рейтинг, связанный с устойчивым развитием, можно дополнить различными критериями не только из изученных областей, но также из областей, которые могут влиять на оценку ESG, например, уровень технической сложности, инновационность деятельности по проекту и т.д. По этой причине методология, разработанная в данной работе, может служить основой для анализа ESG в проектах ГЧП в области транспорта, а также в других областях инфраструктуры. Однако в будущих исследованиях необходимо принять во внимание проблему, возникшую в ходе исследования: доступность публичных данных по завершённым проектам или пробелы в отчетности. К сожалению, значительная часть информации, на которой основан анализ, недоступна для исследования из-за того, что частные инвесторы и публичные партнеры в случае концессий и долгосрочных инвестиционных соглашений не обязаны раскрывать актуальную оценку аудита экологического и социального аспекта. В то же время компании-концессионеры, привлекающие большой интерес общественности, активно пользуются лазейками в правилах о предоставлении отчетности и стандартах отчетности, которые позволяют им представить в открытом доступе лишь весьма незначительную часть информации о проекте

и не информировать стейкхолдеров о важных вопросах реализации проекта. Соответствующие полезные источники информации об устойчивом развитии следующие: отчеты о контроле строительства и сюрвейерские отчеты, отчеты и акты ввода в эксплуатацию этапов проекта, аудит экологического и социального аспекта, юридическая документация и протоколы публичных заседаний.

## Список литературы

1. Safarov S. Public-private partnership as a challenge for EAEU cooperation. *Journal of Corporate Finance Research*. 2018;12(3):73-80. <https://doi.org/10.17323/jcfr.2073-0438.12.3.2018.73-80>
2. Grimsey D., Lewis M.K. *Public private partnerships: The worldwide revolution in infrastructure provision and project finance*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing; 2004. 288 p.
3. Hodge G.A., Greve C. Public-private partnerships: An international performance review. *Public Administration Review*. 2007;67(3):545-558. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6210.2007.00736.x>
4. Yescombe E.R. *Public-private partnerships: Principles of policy and finance*. Amsterdam: Butterworth-Heinemann; 2007. 368 p.
5. Hodge G.A., Greve C., Boardman A.E., eds. *International handbook on public-private partnerships*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing; 2010. 656 p.
6. Hueskes M., Verhoest K., Block T. Governing public-private partnerships for sustainability. *International Journal of Project Management*. 2017;35(6):1184-1195. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2017.02.020>
7. Markovskaya E., Holodkova V., Radushinsky D. Public-private partnerships: Does Russian practice follow international experience? *Journal of Corporate Finance Research*. 2019;13(2):104-113. <https://doi.org/10.17323/jcfr.2073-0438.13.2.2019.104-113>
8. Keeys L.A., Huemann M. Project benefits co-creation: Shaping sustainable development benefits. *International Journal of Project Management*. 2017;35(6):1196-1212. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2017.02.008>
9. Villalba-Romero F., Liyanage C., Roumboutsos A. Evaluating success in PPP road projects in Europe: A comparison of performance measurement approaches. *Transportation Research Procedia*. 2016;14:372-381. <https://doi.org/10.1016/j.trpro.2016.05.089>
10. Billio M., Costola M., Hristova I., Latino C., Pelizzon L. Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2021;28(5):1426-1445. <https://doi.org/10.1002/csr.2177>
11. Pagano M.S., Sinclair G., Yang T. Understanding ESG ratings and ESG indexes. In: Boubaker S., Cumming D., Nguyen D.K., eds. *Research handbook of finance and sustainability*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing; 2018:339-371. <https://doi.org/10.4337/9781786432636.00027>

12. Hebb T. Investing in sustainable infrastructure. In: Croft T., Malhotra A. The responsible investor handbook: Mobilizing workers' capital for a sustainable world. Abingdon, New York: Routledge; 2013:251-273.
13. Weber B., Staub-Bisang M., Alfen H. Infrastructure as an asset class: Investment strategy, sustainability, project finance and PPP. 2nd ed. Chichester: John Wiley & Sons Ltd; 2016. 432 p.
14. The Russians named the main environmental problems of the country. RBC. Feb. 06, 2019. URL: <https://www.rbc.ru/politics/06/02/2019/5c59b1709a79478082250bcb> (In Russ.).
15. Research Holding Romir. URL: <https://romir.ru/eng>

Статья была представлена 25.12.2022; одобрена после рецензирования 23.01.2022; принята для публикации 10.02.2023.