

DOI: <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.3.2023.116-128>

JEL classification: G30, G32



ESG-рейтинги и их влияние на финансовую эффективность компаний на примере азиатских стран

Юлия Мартынова ✉специалист по ценообразованию, ООО Kramp, Москва, Россия,
yulia.martynova@kramp.ru, [ORCID](#)**Ирина Лукина**кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансы и кредит»,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», филиал, Уфа, Россия,
Irina-ufa@bk.ru, [ORCID](#)

Аннотация

Рейтинги ESG стали для инвесторов важнейшим инструментом оценки долгосрочных рисков и этических аспектов деятельности компании. Эти рейтинги количественно оценивают эффективность компаний в экологических, социальных и управленческих отношениях. Тем не менее в странах сохраняются различия в рейтингах ESG из-за режимов регулирования и методологий рейтинговых агентств. Несмотря на широкое внимание ученых к влиянию глобальных факторов ESG, азиатские рейтинги практически не изучались.

Целью исследования является оценка влияния ESG-рейтингов на финансовые показатели компаний Азии, в частности в Юго-Западной Азии (Турция, Израиль и Саудовская Аравия) и Юго-Восточной Азии (Китай, Гонконг, Сингапур и Малайзия). В статье были рассмотрены данные 276 фирм за пятилетний период (2018–2022 гг.), использовалось программное обеспечение STATA, была проведена регрессия панельных данных, где рентабельность активов, рентабельность собственного капитала и балансовая стоимость выступали в качестве зависимых переменных. Во-первых, результаты проверки гипотез показывают, что рейтинги ESG положительно влияют на финансовые показатели в Юго-Западной Азии, а в Юго-Восточной Азии оказывают негативное воздействие. Во-вторых, в Юго-Западной Азии экологические, социальные или управленческие факторы (ESG) оказывают более заметное влияние и приводят к положительным финансовым результатам, в то время как в Юго-Восточной Азии влияние факторов ESG отсутствует. Исследование показало, что рейтинги ESG по-разному влияют на финансовые показатели в Юго-Западной и Юго-Восточной Азии, что можно объяснить различиями в историческом и культурном развитии вопросов ESG. Это исследование поможет в развитии практики рейтингования ESG для азиатских стран.

Ключевые слова: ESG-показатели, ESG-рейтинг, влияние ESG-рейтингов на финансовые результаты компаний, рейтинговые агентства, случайные модели эффектов, модели с фиксированными эффектами

Цитирование: Martynova Y., Lukina I. (2023) Impact of ESG Ratings on Companies' Financial Performance: Evidence from Asia. *Journal of Corporate Finance Research*. 17(3): 116-128. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.3.2023.116-128>

Введение

Актуальность ESG-рейтингов (*Environmental, Social and Governance*, или экология, социальная сфера и управление) в настоящее время возросла по всему миру. Они стали важным инструментом для инвесторов и клиентов, которые хотят оценить устойчивость бизнеса к долгосрочным рискам, а также этические и социальные факторы производства товаров и услуг. В последние годы многие крупные корпорации начали принимать меры по повышению своих ESG-показателей, чтобы соответствовать растущим требованиям. Этот процесс стал особенно важен во время пандемии COVID-19.

Одно из главных преимуществ использования ESG-рейтингов состоит в том, что они позволяют инвесторам оценивать широкий спектр факторов, которые могут влиять на успешность бизнеса, включая воздействие на окружающую среду, отношения с работниками и обществом, соблюдение прав человека и правил управления. Особенно важны ESG-рейтинги для компаний в отраслях с наибольшим загрязнением окружающей среды: металлургии, обрабатывающей промышленности, фармакологии, добыче полезных ископаемых и др. Компании-лидеры в снижении выбросов парниковых газов и переходе на низкоуглеродные технологии, как правило, имеют более высокие рейтинги.

Однако ESG-рейтинги не являются универсальным инструментом и имеют страновые различия, так как некоторые страны имеют более строгую систему регламентации и стандартов, другие – менее жесткую. Кроме того, некоторые рейтинговые агентства фокусируются на определенных областях или критериях, в то время как другие применяют более широкий подход.

Основной **целью** данного исследования является определение влияния ESG-рейтингов на финансовые результаты компаний из азиатских стран с учетом различий в культурных аспектах стран Юго-Восточной и Юго-Западной Азии. Для анализа панельных данных 276 компаний был использован программный пакет STATA. Данные охватывают временной промежуток с 2018 по 2022 г.

Обзор исследований по теме ESG-рейтингов

Проблема влияния ESG-рейтингов на финансовую эффективность компаний нашла отражение во многих научных работах последних лет. Практически во всех исследованиях, которые проводятся в области ESG-рейтингов и корпоративной социальной ответственности, применяется одинаковая методология, а именно, используется широкий спектр данных, в особенности из развитых стран, где уровень раскрытия информации выше, чем в развивающихся странах. Но в данный момент актуальными стали подобные исследования стран Азиатского региона.

Сначала мы рассмотрим исследования о положительном влиянии ESG-рейтингов и широкого раскрытия информации о ESG-показателях, факторах эффективности и риска, корпоративного управления на финансовые показатели компании.

Одно из них [1] показало существование положительной зависимости между ESG-показателями и чистым дивидендным доходом прошедшего периода. В первую очередь это важно для инвесторов, которые изучают отчеты компаний.

Кроме того, было установлено, что величина рентабельности капитала (ROE) улучшается благодаря повышению уровня расчетных показателей социального компонента.

В другом исследовании [2] анализируется корреляция между финансовыми показателями компаний и их ESG-рейтингами в период политической нестабильности в Египте. Авторы прослеживают зависимость рыночной стоимости компании от ESG-рейтингов и делают вывод об их значимом воздействии на финансовые показатели египетских компаний в столь сложное для страны время.

Авторы исследования вопроса рыночной реакции инвесторов на публикации отчетов об устойчивом развитии компаний [3] установили, что экологическая и социальная отчетность и открытая публикация данных способствуют достижению более высоких коэффициентов ROE и рентабельности инвестированного капитала (ROIC). Корпоративное управление не является значимым фактором, способным повлиять на финансовые показатели.

Положительные оценки влияния ESG-показателей встречаются в работах [4; 5], где авторы исследовали данные из США и Китая. Их основное заключение состоит в том, что увеличение прозрачности ESG-показателей коррелирует с ростом цены акций компаний. В частности, они обнаружили, что это особенно важно для компаний с высоким уровнем риска.

ESG-рейтинг и отдельные ESG-показатели исследовались в том числе и в банковской сфере. Оказалось, что в банках влияние ESG-показателей на финансовые показатели более выражено, чем в индустриальном секторе [6].

Некоторые авторы [7–8] утверждают, что сильные стороны и компоненты ESG-показателей могут повысить финансовую устойчивость компании.

Практически во всех рассмотренных ниже исследованиях авторы используют размер компании как контрольную или управляющую переменную. Так, в исследовании влияния ESG-показателей и «зеленых» инвестиций на финансовые показатели на примере 115 фирм Великобритании и 90 фирм Германии [9] авторы с помощью регрессионного анализа выявили положительное влияние экологического поведения на финансовые результаты, а также, что крупные фирмы более производительны и инновационны, чем мелкие компании.

Целью другой статьи [10] является анализ уровня прозрачности среди компаний, включенных в индекс S&P 500, в отношении ESG-показателей. Для этого авторы использовали базы данных MSCI ESG Research и статистический анализ для исследования зависимости между факторами роста и уровнем прозрачности отчетности в области ESG-показателей у компаний из списка индекса S&P 500. Для каждой фирмы был рассчитан индекс качества отчетности. Авторы обнаружили, что существуют значительные различия в уровнях раскрытия ESG-показателей между отраслями и секторами, при этом некоторые отрасли более прозрачны, чем другие. Они также отметили, что в целом качество и количество ESG-отчетов со временем заметно улучшились.

В еще одной статье [11] рассматривается вопрос связи между практиками устойчивого развития (ESG) и стоимостью долговых обязательств в европейских странах. Авторами было проведено исследование 348 кредитных предприятий в 15 странах ЕС на протяжении пяти лет, что позволило им выявить положительную связь между качеством управления ESG и уровнем риска по долгу. Таким образом, мож-

но сделать вывод, что применение ESG является важным аспектом для всех коммерческих организаций, так как они могут повысить свою конкурентоспособность благодаря более низкой стоимости капитала и лучшей эмиссии ценных бумаг.

Стоит также упомянуть работу, в которой авторы исследуют связь между уровнем раскрытия ESG-показателей и финансовой производительностью компаний, а также рассматривают роль механизмов управления в этой связи [12]. Авторы установили, что уровень раскрытия ESG-показателей имеет положительную связь с финансовой производительностью компаний как до, так и после внедрения интегрированной системы отчетности (*Integrated Reporting Framework, IR*).

Есть еще ряд исследований, которые изучают влияние финансовых показателей компании на ESG-рейтинги. Одно из таких исследований [13] показало, что величина отношения фактора рентабельности к собственному капиталу может положительно влиять на ESG-рейтинг.

Теперь рассмотрим негативное или нейтральное влияние раскрытия информации о ESG-показателях компании, ее корпоративном управлении и социальной устойчивости на экономические показатели.

Авторы двух исследований [14; 15] определили, что показатели управленческой и экологической устойчивости отрицательно или незначительно связаны со стоимостью собственного капитала. Однако переменная, связанная с социальным аспектом ESG, продемонстрировала либо нейтральное, либо слабо положительное влияние на стоимость собственного капитала. Однако в модели, описывающей комплексное поведение ESG-показателей, они все вместе положительно влияют на экономическую устойчивость и стоимость собственного капитала.

Неопределенные результаты были получены еще в одном исследовании [16]. По его выводам можно говорить о смешанном эффекте между разными уровнями раскрытия ESG-показателей и эффективностью компании. Автор наблюдает сильно негативное соотношение между высоким уровнем раскрытия ESG-показателей и финансовыми результатами. Но на среднем уровне раскрытия наблюдается положительная зависимость от ESG-показателей.

О негативном влиянии ESG-рейтинга говорится еще в нескольких исследованиях [17; 18]. Авторы этих статей представляют вывод из своих наблюдений за 136 компаниями во Франции и их кредитными показателями с 2014 по 2018 г. Они обнаружили положительную связь между уровнем раскрытия информации о ESG-показателях компании и ее кредитоспособностью. Однако они также описывают негативное влияние уровня раскрытия информации о ESG-показателях на стоимость долга компании. При построении регрессии с компонентами ESG также выяснилось негативное влияние фактора *E* на общий долг.

К отрицательным и неопределенным результатам влияния ESG-рейтинга на финансовые результаты приходят авторы еще одного исследования [19], которые утверждают, что каждый из ESG-показателей по отдельности очень слабо влияет на финансовые показатели.

Если говорить об исследованиях, которые охватывают Азиатский регион, то нельзя не упомянуть работу [20], в которой исследовалась роль социально ответственного управления (ESG) в период финансового кризиса, вызванного пандемией COVID-19 в Китае. Исследование показа-

ло, что высокий уровень ESG-эффективности корпорации может способствовать улучшению ее финансовых результатов во время кризиса по сравнению с менее экологически и социально ответственными компаниями. Было установлено, что портфельные управляющие, которые делали уклон в сторону компаний с высокими ESG-рейтингами, показывали лучшие результаты в периоды макроэкономических шоков, таких как финансовый кризис 2008 г. и кризис COVID-19.

Широко освещаются китайские компании и их стремление к ответственному поведению в сфере ESG в исследовании О. Вебера [21]. В настоящее время в Китае существует очень много листинговых компаний, публикующих ESG-отчеты. Ожидается, что и другие последуют примеру социально ответственных компаний из-за растущего спроса инвесторов на информацию о ESG.

Китайские рейтинги ESG-рейтинги также исследовались в работе С. Ли и соавторов [22]. Авторы изучали рейтинги MSCI, FTSE, CASVI и их влияние на финансовые результаты компаний, котирующихся на Шанхайской бирже. Они пришли к выводу, что чем более высокий рейтинг имеет компания, тем ниже риск снижения стоимости ее акций.

В исследовании рынка индийских ценных бумаг [23] авторы определили, что качество ESG-отчетности может иметь существенное влияние на успех компании на рынке ценных бумаг. На основе полученных результатов авторы делают заключение о необходимости улучшения ESG-отчетности для всех компаний, особенно тех, что входят в состав индекса S&P 500.

Сравнительный анализ ESG-рейтингов

ESG-рейтинги представляют собой оценку того, каким образом компании исполняют свои обязательства по социальной ответственности, экологической устойчивости и управлению корпоративной этикой. Однако различные ESG-рейтинговые агентства могут использовать разные методологии для расчета рейтинга.

Так, MSCI, одно из крупнейших ESG-рейтинговых агентств с широким покрытием компаний в различных регионах мира, использует методологию, основанную на оценке рисков и возможностей, связанных с ESG-факторами. ESG-рейтинги от MSCI основаны на общих результатах из 35 отдельных индикаторов, более 1000 контрольных точек ESG-политики компаний за 20 лет, 80 географических метрик, 150 программных метрик, более 100 управленческих метрик.

Китайское ESG-рейтинговое агентство SynTao использует собственные методики для составления ESG-рейтингов компаний, основанные на 14 категориях – финансовое управление, внутренние рабочие условия, управление рисками, широкое участие в сообществе, соблюдение общественных интересов, способности к инновациям, управление окружающей средой, этические аспекты и др.

Китайский финансовый информационный сервис WIND оценивает китайские компании по факторам *E*, *S* и *G*. Оценка *E* отражает энергетическую эффективность и объем выбросов, оценка *S* – уровни здоровья и безопасности, уровни поддержки прав и интересов работников и социальной ответственности, а оценка *G* – качество управления компаний.

Китайское агентство CSR специализируется на оценке компаний из Китая, Гонконга и других стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Рейтинги для дочерних компаний составляются на основе рейтинга материнской компании. Используются 12 подкатегорий эффективности, а также сравниваются оценки, полученные из разных источников, и проводятся корректировки данных.

Международное ESG-рейтинговое агентство Refinitiv, объединившее Bloomberg ESG и ESG Analytics, использует более чем 630 различных ключевых показателей для оценки ESG-факторов, таких как выбросы парниковых газов, доля женщин в правлении компании, уровень озабоченности климатическими изменениями и т.д.

Крупнейшее в мире агентство финансовых новостей Bloomberg также составляет ESG-рейтинги, используя для этого более 630 различных показателей, таких как количество жалоб, рейтинг бренда и интерес СМИ к компании.

Международное агентство S&P Global, которое объединяет S&P Dow Jones Indices и ESG-рейтинговое агентство Trucost, использует методологию Trucost для оценки экологических рисков и возможностей, а также связанных с этим возможностей для управления бизнесом. Оценки от S&P Global основаны на более чем 1500 ключевых показателях по 61 субиндустрии.

Международное ESG-рейтинговое агентство FTSE, в настоящее время принадлежащее Лондонской фондовой бирже, оценивает компании на основе ESG-данных, собранных из более чем 50 открытых источников. Оценки ESG-факторов основаны на 14 тематических областях (в том числе климатические риски, управление корпоративной этикой и устойчивое развитие), включает 300 индикаторов, 47 развитых рынков.

Крупные рейтинговые агентства Sustainalytics, RobecoSam, Moody's, Corporate Knights, Thompson Reuters оценивают ESG-показатели компаний по всему миру. Следует также упомянуть несколько малых локальных рейтинговых агентств, которые оценивают в основном компании Юго-Восточной Азии: CASVI, Biotech, Sino-Securities.

Несмотря на то, что ESG-рейтинговые агентства имеют различные подходы к оценке ESG-факторов, все они учитывают социальную ответственность, экологическую устойчивость и управление корпоративной этикой при оценке компаний.

Несколько подробнее остановимся на рейтинге SynTao, так как мы будем его использовать для сравнительного анализа в регрессии.

Китайское ESG-рейтинговое агентство SynTao разработало свою собственную методику оценки компаний по факторам социальной ответственности, экологической устойчивости и управления корпоративной этикой. Агентство оценивает более 5000 компаний, включая крупные государственные, небольшие местные компании и иностранные компании, работающие в Китае.

Агентство SynTao использует набор индикаторов для оценки соответствия компаний ESG-нормам. Первый этап заключается в оценке позиции компании в своей отрасли, второй – в проверке соответствия внутренним правилам и стандартам компании, а третий – в проверке компании на соответствие стандартам, принятым в отрасли, и международным стандартам.

SynTao оценивает компании по 14 показателям (6 социальных, 5 экологических и 3 управленческих): финансовое

управление, внутренние рабочие условия, управление рисками, широкое участие в сообществе, учет общественных интересов, способности к инновациям, управление окружающей средой, этические аспекты и т.д.

Каждый из 14 показателей имеет ряд параметров (около 200), а затем на базе этих параметров строится отраслевая модель (всего создана 51 отраслевая модель). На основе модели и весов компаний выстраивается ESG-рейтинг (от 0 до 100), который после оценки переводится в 10-буквенную шкалу (от A+ до D).

Для анализа в регрессии все буквенные значения рейтинга для каждой компании будут переведены в числовые, где A+ = 10, а D = 1.

Кроме основных итоговых оценок SynTao также предоставляет более детализированные данные для каждого параметра оценки, такие как географические и макроданные. SynTao также предоставляет рейтинги отдельных продуктов и услуг компании.

Рейтинг SynTao выходит ежегодно и доступен только по подписке, но на сайте возможен сбор данных по компаниям из Китая и Гонконга. Агентство является одним из ведущих ESG-рейтинговых агентств в Китае, обладает важными данными о китайских компаниях.

Так как в данном исследовании будут рассматриваться разные регионы Азии, то мы будем использовать несколько разных рейтингов.

На основании изучения литературы было выдвинуто две гипотезы.

Гипотеза 1. Влияние ESG-рейтинга на финансовые результаты компании положительно для обоих рассматриваемых регионов Азии.

Гипотеза 2. Влияние одного из фактора ESG (экологического, социального или управленческого) будет более выражено в одном регионе, чем в другом.

Методология и данные

Так как данное исследование проводится на основании сравнительного анализа двух регионов Азии, то были выбраны страны, по своим характеристикам и географическому положению сильно отличающиеся друг от друга. В Юго-Западной Азии были выбраны три страны, которые достаточно широко представлены в международном рейтинге S&P ESG Global: Израиль, Турция и Саудовская Аравия. В регионе Юго-Восточной Азии региона были выбраны четыре страны: Малайзия, Сингапур, Китай и Гонконг.

Для этого исследования данные были собраны вручную посредством обращения на официальные сайты компаний, а также через системы поиска информации о корпоративных финансах Google.Finance и Yahoo.Finance. Данные охватывают временной промежуток в пять лет: с 2018 по 2022 г. В нем отображаются секторы экономики, по которым распределены оцениваемые компании. Выбирались крупные компании, которые котируются на китайских биржах (Шанхайской, Гонконгской, Шеньчженьской), сингапурской, арабской, турецкой и т.д.

Для настоящего исследования были отобраны 276 компаний: 99 компаний из Юго-Западной Азии, 100 компаний из Юго-Восточной Азии и 77 компаний, которые присутствуют в китайском рейтинге SynTao, но отсутствуют в рейтинге S&P.

Получилось три набора данных: 100 компаний с Юго-Востока, 99 компаний с Юго-Запада и один набор из 108 компаний, поскольку компании, входящие в каждую из сотен, были зафиксированы в рейтинге S&P, поэтому можно спокойно построить регрессионную модель. Во втором наборе данных из Юго-Восточной Азии распределение по странам такое: 12 компаний из Китая, 19 компаний из Гонконга, 22 из Сингапура и 47 из Малайзии.

Если говорить об индустриальной принадлежности компаний, то в этих наборах данных собраны почти все индустрии, отображенные в рейтингах S&P и SynTao. Особенно много компаний из промышленного сектора (металлургия, нефть и газ, энергетика) – около 50, обслуживающего сектора – 70, есть несколько компаний (около 15) из фармацевтики, также много ретейлеров (больше 20).

Были собраны данные по совокупным активам (*total assets*), капиталу (*total equity*) и долгосрочным задолженностям (*total debt*) по каждой из 276 компаний, а также коэффициенты ROA (рентабельность активов), ROE (рентабельность капитала) и мультипликатор *P/B* (*price to book value ratio*, или отношение текущей рыночной капитализации компании к ее балансовой стоимости) за пятилетний промежуток. Была также собрана бухгалтерская отчетность компаний (балансы, отчеты о прибылях и убытках, отчеты о движении денежных средств).

С учетом того, что данные собирались с публичных ресурсов и не были обработаны в едином формате, как это сделано в базах данных Bloomberg или CSMAR, то еще были собраны данные по валютным курсам на каждую отчетную дату, для того чтобы привести итоговые активы к одной валюте (был выбран доллар США). Все значения в выборке измеряются в тысячах. Из этих данных были получены логарифмические величины для ROE, ROA, совокупных активов, соотношения заемного и собственного капитала (*debt to equity ratio*, *D/E*), мультипликатора *P/B*. Логарифмическое преобразование позволило сгладить резкие скачки размерностей. Из выборки также были исключены компании финансового сектора. При отсутствии данных были использованы средние значения уже имеющихся переменных.

Для регрессии была выбрана спецификация модели с панельными данными:

$$ROA_{it} / ROE_{it} / \frac{P}{B_{it}} = \alpha + \beta_1 \cdot ESG_{it} + \beta_2 \cdot \ln_{assets_{it}} + \beta_3 \cdot Sales_{growth_{it}} + \beta_4 \cdot Assets_{growth_{it}} + \beta_5 \cdot \ln(D/E)_{it} + u_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

где ROA – натуральный логарифм рентабельности активов; ROE – натуральный логарифм рентабельности капитала; *P/B* – натуральный логарифм соотношения рыночной стоимости акции к балансовой стоимости акции; $\ln_{assets}$ (размер компании) – натуральный логарифм от активов; *Sales_growth* – прирост выручки от продаж; *Assets_growth* – прирост итоговых активов компании за год; $\ln(D/E)$ – натуральный логарифм отношения заемного капитала к собственному капиталу компании.

Для второй регрессии по рейтингу S&P была выбрана спецификация только на один год – 2022, потому что только по нему есть открытые данные на сайтах рейтинговых агентств об отдельных факторах *E*, *S* и *G*:

$$ROA_i / ROE_i / \frac{P}{B_i} = \alpha + \beta_1 \cdot E_i + \beta_2 \cdot S_i + \beta_3 \cdot G_i + \beta_4 \cdot \ln_{assets_{it}} + \beta_5 \cdot Sales_growth_i + \beta_6 \cdot Assets_growth_i + \beta_7 \cdot \ln(D/E)_i + u_i + \varepsilon_i. \quad (2)$$

В качестве зависимой переменной многие исследователи берут рентабельность активов, капитала и рыночную капитализацию компании, однако мультипликатор *P/B* также может быть использован как зависимая переменная. Выбор регрессоров для обеих моделей стандартен для такого вида исследований: коэффициенты финансового рычага, прироста активов и продаж, а также размер компании, который выражается в количестве активов. Некоторые переменные будут взяты в логарифмах для уравнивания выборки и сглаживания колебаний.

В Таблице 1 представлены описательные статистики переменных.

Таблица 1. Описательные статистики переменных по трем моделям с одинаковым ESG-рейтингом

Переменная/ Страна/ Регион	Количество наблюдений			Среднее		
	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Китай и Гонконг	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Китай и Гонконг
ROA	495	500	540	0.050212	0.0567262	0.0361848
ROE	495	500	540	0.0809702	0.0685333	0.0543683
P_to_B	495	500	540	7.606808	3.70646	4.417796
ESG_score_SP/Syntao	495	500	540	13.86599	22.69	5.970926
Total_asset	495	500	538	9,403,572	1.19e+07	9,782,471
D_to_E	495	500	540	1.578362	3.865507	14.37889
Asset_growth	495	500	540	0.2439267	0.1125173	-0.9237176
Sales_growth	495	500	540	0.2575859	0.1262442	0.2167991

Переменная/ Страна/ Регион	Количество наблюдений			Среднее		
	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Китай и Гонконг	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Китай и Гонконг
ROA	0.0507271	0.0776179	0.0612072	-0.2521	-0.1363	-0.1792
ROE	0.1030046	0.2259983	0.0946869	-0.5412	-4.092347	-0.2598
P_to_B	57.49769	6.630098	7.043911	-674.4	-2.14	-19.3
ESG_score_SP/Syntao	14.31341	16.07877	1.371789	1	79	0
Total_asset	1.88e+07	1.842336	27,126.28	70,505.1	0	38.7495
D_to_E	10.52236	134.4021	2.099023	-77.258	-1537.72	0
Asset_growth	0.4466562	0.2191222	1.459495	-0.8609	-0.63	-4.60517
Sales_growth	0.552522	0.3476424	0.7094604	-0.937	4.1415	-0.8374

Переменная/ Страна/Регион	Максимум		
	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Китай и Гонконг
ROA	0.2738	0.6687	0.9098
ROE	0.85	0.9882	0.9909
P_to_B	1,050	44.83	103.8
ESG_score_SP	66	79	9
Total_asset	1.31e+08	18.84	289,600
D_to_E	202.399	1,845.46	21.7
Asset_growth	6.405	1.46	2.750471
Sales_growth	5.82	4.1415	8.1027

Источник: расчеты в STATA.

Рассмотрим описательные статистики трех наборов данных. В Юго-Западной и Юго-Восточной Азии ROA равны 5 и 5.67%, ROE – 8 и 6.85% соответственно. В обоих регионах ROA меньше ROE: в Юго-Западной Азии – в 1.6 раза, в Юго-Восточной Азии – в 1.2 раза. Рентабельность активов выше в Юго-Восточной Азии и, наоборот, рентабельность капитала выше в Юго-Западной Азии.

Отдельно рассмотрим третий набор данных, включающий только компании из Китая и Гонконга. Здесь ROA = 3.6%, ROE = 5.4%. Прослеживается такая же тенденция в превышении рентабельности капитала над рентабельностью активов в 1.5 раза.

Теперь рассмотрим коэффициент D/E (коэффициент финансового рычага), имеющий нормативное значение 1–2 для средних компаний и может быть больше у крупных компаний. В странах Юго-Западной Азии рычаг составляет примерно 1.5, что вписывается в нормативное значение. Однако в странах Юго-Восточной Азии среднее значение финансового рычага равно 3.86, что превышает норму. Но если обратить внимание на общие активы, становится ясно, что в выборке из Юго-Восточной Азии преобладают крупные компании. В Китае и Гонконге среднее значение финансового рычага больше 14, т.е. компании больше берут в долг, чем

используют собственные средства. Здесь стоит отметить, что данные представлены за последние пять лет, три года из которых длилась пандемия коронавируса COVID-19, которая больше всего ударила по экономике Китая, так как там были введены жесточайшие ограничения и карантин. Все запреты правительство Китая сняло лишь в начале 2023 г. Поэтому компании, для того чтобы выжить в условиях ограничений, больше кредитовались и брали в долг. При этом сумма активов только в компаниях из Китая и Гонконга чуть больше, чем у всех компаний из Юго-Западной Азии.

Далее обратим внимание на переменные «прирост активов» и «прирост продаж». В среднем эти величины по Юго-Западной и Юго-Восточной Азии не сильно различаются. Другими словами, внутри обоих регионов прирост продаж чуть больше прироста активов. Это говорит о том, что возможно компании наращивают продажи за счет увеличения активов. Однако если сравнить два региона, то становится ясно, что прирост продаж в Юго-Западной Азии превышает аналогичный показатель в Юго-Восточной Азии почти в 2 раза (25.75 против 12.62%). Этот феномен можно снова объяснить ковидными ограничениями Китая и вообще Юго-Восточной Азии. В Юго-Западной Азии эти ограничения сняли еще в середине 2022 г.

Интересно в таком разрезе посмотреть на набор данных из Китая и Гонконга. Так, средний прирост выручки составил 21.6%, однако средний прирост активов ушел в минус и равен -0.9, т.е. многие компании распродавали свои активы или банкротились.

Результаты проверки гипотез

Итак, проверим гипотезу 1, согласно которой влияние ESG-показателей на финансовые результаты будет положительным в обоих регионах Азии. Для двух наборов данных из Юго-Западной и Юго-Восточной Азии построим по три регрессии – для ROE, ROA и P/B. Так как это панельные данные, то следует провести тесты на точность отбора данных, а именно, на мультиколлинеарность и гетероскедастичность.

Для начала стоит решить, какую модель использовать для Юго-Западной Азии: модель со случайным или с фиксированным эффектом. Для этого сравним модели по трем спецификациям со сквозной регрессией, используя три теста: тест Вальда для регрессионной модели с фиксированными эффектами, тест Бройша – Пэгана для модели со случайными эффектами и тест Хаусмана для сравнения двух регрессий – со случайными и с фиксированными эффектами.

Тест Хаусмана показал, что лучше использовать модели со случайным эффектом в двух спецификациях: с ROA и ROE. При этом основная гипотеза не отвергается, так как p -уровень > 0.01 . В третьей спецификации с мультипликатором P/B лучше использовать модель с фиксированными переменными, так как p -value = 0. Для нее был проведен модифицированный тест Вальда, который выявил гетероскедастичность. Тест Бройша – Пэгана по трем моделям показал, что в двух моделях с ROA и с ROE лучше использовать модель со случайными эффектами, чем сквозную регрессию, а в третьей модели с P/B – модель с фиксированными эффектами. Следовательно, в данных присутствует неоднородность наблюдений, т.е. гетероскедастичность. Это недостаток данных, собранных вручную.

Для трех спецификаций были проведены тесты *vif* на мультиколлинеарность, которые показали ее отсутствие между переменными. Тест на автокорреляцию также показал ее отсутствие в спецификациях модели.

Таблица 2. Результаты регрессии по данным из Юго-Западной Азии

Переменная	ROA	ROE	P/B
ESG_score_SP	0.006955	0.0055647	-0.0113683
Sales_growth	0.0030538	0.0030065	-0.0027773
Ln_assets	-0.2523723	-0.1743416	-0.3946621
Ln_Debt_to_eq	-0.017689	-0.0160256	0.130985
Asset_growth	0.0004874	0.0003273	-0.0003442
_cons	4.879144	4.123832	7.553831
Допустимое значение p-value			
ESG_score_SP	0.008	0.048	0.000
Sales_growth	0.000	0.000	0.000
Ln_assets	0.000	0.001	0.000

Переменная	ROA	ROE	P/B
Ln_Debt_to_eq	0.449	0.524	0.043
Asset_growth	0.404	0.599	0.336
_cons	0.000	0.000	0.000
R-squared			
Within	0.1017	0.0927	0.3462
Between	0.2596	0.1188	0.1155
Overall	0.2263	0.1128	0.1439

Источник: расчеты в STATA.

Теперь оценим результаты получившихся регрессий (Таблица 2). Переменная ESG-показателей во всех трех спецификациях оказалась значимой, в отличие от переменных финансового рычага и прироста активов. Можно увидеть, что ESG-рейтинг влияет положительно на ROA, ROE, но отрицательно на P/B. И хотя это влияние незначительно (всего 0.007 и 0.0055), оно все-таки присутствует, а значит, гипотеза 1 может быть подтверждена частично.

Что касается других переменных, то прирост продаж предсказуемо влияет положительно на рентабельность, но отрицательно на соотношение цены и балансовой стоимости акций (однако это влияние незначительно – около 1%). Зависимость от логарифма активов, т.е. размера компании, отрицательна во всех трех спецификациях. Это значит, что чем больше компания, тем меньше у нее активов (как оборотных, так и внеоборотных), тем меньше ее рентабельность. Это вполне применимо к большим компаниям, данные о которых были нами собраны. Чтобы увеличивалась рентабельность, нужно повышать прибыль или оборачиваемость активов, а не их величину.

Отметим также, что во всех спецификациях модели коэффициент детерминации R^2 невелик. Это связано с ненормированными данными, так как компании отбирались вручную. В лучшей из спецификаций $R^2 = 0.25$. Это значит, что всего 25% дисперсии финансовых результатов компании объясняется моделью, однако цель данного исследования установить взаимосвязь двух факторов: ESG-показателей и финансовых показателей. И она установлена.

Вывод: в Юго-Западной Азии частично подтверждается гипотеза о положительном влиянии ESG-показателей на финансовую эффективность компаний. При этом ESG-рейтинг положительно влияет на коэффициенты рентабельности и отрицательно на соотношение рыночной и балансовой цены акции.

Теперь рассмотрим компании Юго-Восточной Азии (Таблица 3). Аналогично с предыдущим пунктом анализа были проведены тесты на выбор модели со случайными или фиксированными эффектами. Абсолютно так же, как и в случае с Юго-Западной Азией, были выбраны модели со случайными эффектами для спецификаций с ROA, ROE и модель с фиксированными эффектами для P/B, мультиколлинеарность по тесту *vif* найдена не была, гетероскедастичность также присутствовала в этих данных, автокорреляция не наблюдалась. Для модели с фиксированными эффектами было применено робастное преобразование, которое снижает p -value, но не отображается на коэффициентах.

Таблица 3. Результаты регрессии по данным из Юго-Восточной Азии

Переменная	ROA	ROE	P/B
ESG_score_SP	-0.0056281	-0.0045036	-0.0029694
Sales_growth	0.0067906	0.0070549	-0.0013241
Ln_assets	-0.0201658	-0.0251241	0.000559
Ln_Debt_to_eq	-0.0526155	-0.0509342	0.0042058
Asset_growth	0.0026339	0.0023344	0.0012329
_cons	1.610765	1.900533	0.6292191
Допустимое значение p-value			
ESG_score_SP	0.002	0.015	0.012
Sales_growth	0.000	0.000	0.398
Ln_assets	0.154	0.078	0.938
Ln_Debt_to_eq	0.033	0.044	0.917
Asset_growth	0.034	0.062	0.420
_cons	0.000	0.000	0.000
R-squared			
Within	0.2093	0.2170	0.0305
Between	0.1142	0.1140	0.0036
Overall	0.1342	0.1303	0.0001

Источник: расчеты в STATA.

Во всех трех случаях влияние ESG-показателей на финансовые показатели оказалось отрицательным (коэффициенты -0.0056, -0.004, -0.0029). То есть чем выше ESG-рейтинг компании, тем меньше она будет зарабатывать прибыли. Возможно, это связано с тем, что в развитие ESG-принципов надо вкладывать больше средств, а это отображается на рентабельности предприятия. Что касается остальных переменных, то в третьей спецификации статистически незначимые коэффициенты прироста активов и продаж, финансового рычага, а также логарифма общих активов, т.е. размер компании. Общая значимость модели R^2 также невысока, что уже было объяснено выше. Итак, в Юго-Восточной Азии гипотеза 1 не подтверждается. Другими словами, на азиатском рынке рейтинг S&P ESG Global отрицательно влияет на финансовые результаты компаний.

Таким образом, в Юго-Западной Азии гипотеза частично подтвердилась, а в Юго-Восточной Азии она была полностью отклонена. Этот результат показывает разницу между принципами ведения бизнеса в Юго-Западной и Юго-Восточной Азии. Если в Юго-Западной Азии участие в таких рейтингах помогает компании привлечь новые инвестиции, а также повышает рентабельность (как было наглядно показано выше), то в Юго-Восточной Азии получается наоборот: чем выше рейтинг S&P, тем менее компания будет рентабельна. И хотя это влияние совсем малое, но все-таки оно присутствует. Если в Юго-Западной Азии (Саудовской

Аравии, Турции, Израиле) участие в рейтинге S&P ESG Global и получение в нем больших баллов выгодно для компании, это поможет ей стать более привлекательной и конкурентноспособной, то в странах Юго-Восточной Азии (Малайзия, Сингапур, Китай, Гонконг) получение высоких баллов в рейтинге S&P наоборот уменьшит рентабельность и возможно отпугнет инвесторов.

Для того чтобы понять, выгодно ли восточноазиатским компаниям вообще стремиться к ESG-повестке, попробуем с помощью такой же регрессии оценить набор данных только из Китая и Гонконга (108 компаний) с использованием рейтинга SynTao, потому что он более-менее похож по методологии оценивания на S&P. Сначала проведем тесты, как мы сделали с предыдущими наборами данных.

Для спецификаций ROA и ROE тесты показали, что лучше брать модель со случайным эффектом, а в спецификации P/B – модель с фиксированным эффектом. Как и в других наборах данных, здесь есть гетероскедастичность, которая была проверена по модифицированному тесту Вальда. Однако в этом наборе данных присутствует мультиколлинеарность. По тесту *vif* значения у переменных ESG_score_Syntao и Ln_assets наблюдается сильно раздутая дисперсия (значения больше 20). Поэтому было решено не учитывать переменную Ln_assets в модели. По матрице корреляций Пирсона можно увидеть, что коэффициент корреляции между двумя этими параметрами положительный и боль-

ше 0.5, а это показывает существенную взаимосвязь. Исходя из этого можно сказать, что чем больше размер компании, тем выше рейтинг.

Результаты регрессии на примере Китая и Гонконга с применением рейтинга SynTao представлены в Таблице 4.

Таблица 4. Результаты регрессии на примере Китая и Гонконга с применением рейтинга SynTao

Переменная	ROA	ROE	P/B
ESG_score_SynTao	-0.1218916	-0.0985843	-0.046679
Sales_growth	0.0176976	0.1792735	-0.0024066
Assets_growth	0.1111184	0.1272014	0.0247313
Ln_Debt_to_eq	-0.0405298	-0.0196879	-0.00475
_cons	-2.189225	-2.046264	1.182562
Допустимое значение p-value			
ESG_score_SynTao	0.023	0.054	0.025
Sales_growth	0.856	0.015	0.915
Assets_growth	0.466	0.366	0.630
Ln_Debt_to_eq	0.401	0.676	0.830
_cons	0.000	0.000	0.000
R-squared			
Within	0.0004	0.0104	0.0098
Between	0.0821	0.0556	0.1382
Overall	0.0315	0.0281	0.1095

Источник: расчет в STATA.

Из Таблицы 4 видно, что в каждой спецификации ESG-рейтинг значим на разных уровнях доверия. В спецификации с ROA и P/B уровень значимости входит в доверительный интервал 5%, а в спецификации с ROE приемлем уровень доверия 10%. При этом влияние на ROA, ROE, P/B ESG-рейтинга отрицательное, как в случае с рейтингом S&P. Остальные переменные в этой модели статистически незначимы. Лишь только прирост продаж дает прирост ROE в 0.179 раза. Но это предсказуемо, поскольку рентабельность капитала напрямую связана с выручкой компании.

Таким образом, результаты этой модели подтверждают выводы по рейтингу S&P об отрицательном влиянии ESG-рейтинга на финансовые результаты компании. В восточноазиатских странах компаниям невыгодно вкладывать

силы в развитие ESG-принципов и участвовать в ESG-рейтингах. Возможно, для компаний это связано с большими издержками, поэтому для них проще отказаться от выполнения ESG-принципов и участия в рейтинговой оценке как международных, так и локальных агентств.

Теперь проверим гипотезу 2, что в одном из проверяемых регионов влияние каких-либо ESG-факторов на финансовые результаты компании будет более выражено, чем в другом регионе. Для проверки этой гипотезы обратимся к двум подвыборкам из тех же данных. Так как расширенные ESG-рейтинги по отдельным факторам имеются только за 2022 г., то в новые выборки попадут всего 99 наблюдений из Юго-Западной Азии и 100 наблюдений из Юго-Восточной Азии.

Таблица 5. Описательные статистики переменных двух регионов за 2022 г.

Переменная	Количество наблюдений		Среднее		Стандартное отклонение	
Регион	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия
ID	99	100	50	50.5	28.72281	29.01149
Company	0	0				
Country	0	0				

Переменная	Количество наблюдений		Среднее		Стандартное отклонение	
Регион	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия
Industry	0	0				
Year	99	100	2022	2022	0	0
ROA	99	100	5.606566	5.75	5.817006	7.131662
Ln_ROA	99	100	1.380442	1.272211	1.015046	0.9170197
ROE	99	100	8.799596	14.84	10.01262	14.84943
Ln_ROE	99	100	1.759904	1.471442	1.05349	0.9786752
P_to_B	99	100	3.724949	2.915	4.338663	5.558312
Ln_P_to_B	99	100	0.9352828	0.4506	0.9469385	0.9947984
Sales_growth	99	100	47.74141	16.956	74.5861	31.04795
ESG_score_SP	99	100	20.79798	31.45	18.07128	18.61539
Ln_assets	99	100	15.20302	14.9808	1.283856	2.123766
Total_assets	99	100	9,976,050	9,191,453	1.90e+07	1.31e+07
Total_assets	99	100	9,976.05	9,191.453	19,032.32	13,119.11
D_to_E	99	100	1.107545	1.348279	1.565311	1.850767
Ln_Debt_to~q	99	100	-0.6333232	-0.477865	1.671484	1.823456
Asset_growth	99	100	26.50242	7.40825	36.01511	14.24616
E	99	100	18.63636	30.8	21.32903	19.61344
S	99	100	21.71717	37.48	18.05436	34.60264
G	99	100	23.52525	35.31	15.0532	16.1074

Переменная	Minimum		Maximum	
Регион	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия
ID	1	1	99	100
Company				
Country				
Industry				
Year	2022	2022	2022	2022
ROA	-9.34	-7.61	27.38	43.91
Ln_ROA	-1.89712	-0.5276327	3.309813	3.782142
ROE	-17.43	-68	48	98.82
Ln_ROE	-1.049822	-0.4004776	3.871201	4.59
P_to_B	-16.65	0	20.45	44.83
Ln_P_to_B	-1.609	-1.43	3.018	3.8
Sales_growth	-83.2	-65.94	453.1	120.85
ESG_score_SP	1	1	66	79
Ln_assets	15.2	10	18,679	17.92
Total_assets	141,510	43,243.2	1.29e+08	6.04+07

Переменная	Minimum		Maximum	
Регион	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия	Юго-Западная Азия	Юго-Восточная Азия
Total_assets	141.51	43.2432	129,459.6	60,400
D_to_E	-4.294	0	9.821	9.93
Ln_Debt_to~q	-7.059	-7.418581	2.285	2.29556
Asset_growth	-14.63	-25.18	139.04	59.02
E	0	0	74	87
S	0	1	65	84
G	5	6	69	75

Источник: расчет в STATA.

Сначала рассмотрим описательные статистики переменных для двух регионов (Таблица 5). Средний ROA в Юго-Западной Азии положителен и равен 5.6%, ROE – 8.79%, в Юго-Восточной Азии ROA равен 5.75%, ROE – 14.84%. Превышение ROE над ROA – это хороший признак конкурентоспособности, так как компания использует средства собственного капитала и заемный капитал. Превышение ROE над ROA почти в 3 раза в странах Юго-Восточной Азии связано с более широким кредитованием этих компаний в сравнении со странами Юго-Западной Азии, скорее всего обусловленным ковидными ограничениями 2022 г. Об этом говорит и средний прирост продаж за 2022 г. в Юго-Западной Азии на 47%, а в Юго-Восточной Азии – всего на 16%.

Соотношение долга и капитала в обоих регионах приемлемое: 1.1 и 1.34 соответственно. Средний прирост активов в Юго-Западной Азии – 26%, а в Юго-Восточной Азии – всего 7.4%. Впрочем, стоит отметить, что в среднем оценки по факторам E, S, G ниже в Юго-Западной Азии (18–23), чем в Юго-Восточной (30–35).

Приступим к оценке регрессий для этих двух регионов. При построении регрессии для Юго-Западной Азии выяснилось, что при проведении *vif*-теста значения по трем переменным E, S, G превышают допустимые 5 пунктов, т.е. наблюдается мультиколлинеарность. В связи с этим можно построить корреляционную матрицу Пирсона и убедиться, что корреляция этих факторов превышает 0.8 и 0.9 пункта, что очень значительно и указывает на прямую взаимосвязь между этими факторами: чем больше, например, факторы S и G, тем больше фактор E. Поэтому данные переменные нельзя назвать независимыми, какими они должны быть по определению и методологии рейтинга S&P ESG Global.

Так как цель данного исследования изучить влияние трех переменных на финансовые результаты, то построим регрессию по каждому из этих факторов для трех финансовых коэффициентов. Поскольку в модели результаты остальных переменных оказываются незначимыми, то мы можем их не учитывать. На 10%-м уровне доверия E положительно влияет на ROA и P/B. Влияние описывается коэффициентами 0.0079 и 0.0076. На 10%-м уровне доверия также можно увидеть влияние фактора S на P/B (коэффициент влияния 0.01). На 5%-м уровне доверия фактор S положительно влияет на P/B (0.012). Это значит, что факторы E, S и G оказывают хотя и незначительное, но все же положительное влияние на финансовые показатели.

При построении регрессии по данным из Юго-Восточной Азии мультиколлинеарность не обнаружена. Тесты Бройша–Пэгана и Уайта на гетероскедастичность были проведены

и показали, что нулевая гипотеза о гомоскедастичности не отвергается, $p\text{-value} > 0.05$. Значит, в данных отсутствует гетероскедастичность. Однако все коэффициенты в регрессии незначимы. Даже если попробовать построить отдельные парные регрессии, то отдельные факторы E, S, G опять оказываются незначимыми. Таким образом, они не влияют по отдельности на зависимые переменные, а только вместе, в составе общего ESG-рейтинга.

Следовательно, гипотеза 2 о различной зависимости финансовых результатов в двух регионах от отдельных ESG-факторов подтверждается. Таким образом, в Юго-Западной Азии в таких странах, как Турция, Израиль и Саудовская Аравия, факторы E, S и G положительно влияют на ROA и P/B. В странах Юго-Восточной Азии, таких как Китай или Малайзия, эти факторы не оказывают никакого влияния на финансовую эффективность компаний. Возможно, такой результат связан с особенностями исторического, культурного и социального развития регионов. В Юго-Западной Азии уже давно задумываются о влиянии выбросов, загрязнений и экологии. В Юго-Восточной Азии тренд на осознанное потребление ресурсов и ESG-рейтинги были введены сравнительно недавно, что и объясняет такую разницу во влиянии ESG-рейтингов на результативность компании.

Заключение

Настоящая статья посвящена изучению влияния ESG-рейтингов на финансовые результаты компаний из Азиатского региона. Цель данной работы – выявить с учетом исторических и социально-культурных предпосылок развития регионов влияние ESG-рейтингов на коэффициенты финансовой эффективности компании: рентабельность активов, капитала и отношение текущей рыночной капитализации компании к ее балансовой стоимости.

Статья начинается с теоретического обоснования проблемы развития ESG-рейтингов в Азиатском регионе и анализа существующих научных публикаций о ESG-показателях и рейтингах.

На основании изучения публикаций были выдвинуты две гипотезы для эмпирического исследования. Данные для него собирались вручную, выборка составила 276 компаний из двух регионов: Юго-Западной Азии (Турция, Израиль, Саудовская Аравия) и Юго-Восточной Азии (Китай, Гонконг, Сингапур, Малайзия). Был охвачен временной промежуток в пять лет: с 2018 по 2022 г. Информация собиралась из бухгалтерской отчетности компаний, а также двух рейтинговых агентств: международного S&P и локального китайского рейтингового агентства SynTao.

Практическая часть данного исследования проводилась с помощью программного обеспечения STATA, оценивались две регрессии: панельных данных и данных за один год. Зависимыми переменными в этом исследовании выступали коэффициенты *ROE*, *ROA*, *P/B* в логарифмическом виде, независимыми переменными были данные по ESG-рейтингам, отдельные факторы *E*, *S*, *G*, а также показатели прироста активов, продаж, коэффициент финансового рычага, логарифм совокупных активов в качестве переменной размера компании. Всего было исследовано 15 различных спецификаций моделей для двух гипотез. В некоторых спецификациях мы исключили коллинеарные элементы.

В гипотезах и регрессионных спецификациях были использованы модели со случайными и фиксированными эффектами, проводились тесты на выбор лучшей модели, при этом делалась поправка на гетероскедастичность данных.

При проверке гипотезы 1 о положительном влиянии ESG-рейтинга на финансовые результаты компаний в обоих азиатских регионах выяснилось, что гипотеза подтверждается только частично. Положительное влияние наблюдается в Юго-Западной Азии, а в Юго-Восточной Азии были найдены отрицательные эффекты от ESG-рейтинга, как от глобального, так и от местного.

Гипотеза 2 о различном влиянии отдельных факторов *E*, *S*, *G* полностью подтвердилась. В западных регионах Азии было выявлено положительное влияние отдельных факторов на некоторые коэффициенты финансовой эффективности, в восточных регионах влияние отдельных факторов отсутствует, а значит, компании из Юго-Западной Азии более чувствительны к изменению ESG-повестки в мире, чем компании из Юго-Восточной Азии.

Список литературы

- Alareeni B.A., Hamdan A. ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance (Bingley)*. 2020;20(7):1409–1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Aboud A., Diab A. The financial and market consequences of environmental, social and governance ratings: The implications of recent political volatility in Egypt. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 2019;10(3):498–520. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2018-0167>
- Aureli S., Gigli S., Medei R., Supino E. The value relevance of environmental, social, and governance disclosure: Evidence from Dow Jones Sustainability World Index listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2020;27(1):43–52. <https://doi.org/10.1002/csr.1772>
- Yu E.P., Guo C.Q., Luu B.V. Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment*. 2018;27(7):987–1004. <https://doi.org/10.1002/bse.2047>
- Yu E.P., Luu B.V., Chen C.H. Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. *Research in International Business and Finance*. 2020;52:101192. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101192>
- Brogi M., Lagasio V. Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2019;26(3):576–587. <https://doi.org/10.1002/csr.1704>
- Minutolo M.C., Kristjanpoller W.D., Stakeley J. Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. *Business Strategy and the Environment*. 2019;28(6):1083–1095. <https://doi.org/10.1002/bse.2303>
- Wang K.T., Kartika F., Wang W.W., et al. Corporate social responsibility, investor protection, and the cost of equity: Evidence from East Asia. *Emerging Markets Review*. 2021;47:100801. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100801>
- Chouaibi S., Chouaibi J., Rossi M. ESG and corporate financial performance: the mediating role of green innovation: UK common law versus Germany civil law. *EuroMed Journal of Business*. 2022;17(1):46–71. <https://doi.org/10.1108/EMJB-09-2020-0101>
- Tamimi N., Sebastianelli R. Transparency among S&P 500 companies: an analysis of ESG disclosure scores. *Management Decision*. 2017;55(8):1660–1680. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2017-0018>
- Eliwa Y., Aboud A., Saleh A. ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*. 2021;79:102097. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Albitar K., Hussainey K., Kolade N., et al. ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting and Information Management*. 2020;28(3):429–444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Landi G., Sciarrelli M. Towards a more ethical market: the impact of ESG rating on corporate financial performance. *Social Responsibility Journal*. 2019;15(1):11–27. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2017-0254>
- Ng A.C., Rezaee Z. Business Sustainability Performance and Cost of Equity Capital (2015). *SSRN Electronic Journal*. 2018. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3148611>
- Ng A. C., Rezaee Z. Business sustainability factors and stock price informativeness. *Journal of Corporate Finance*. 2020;64:101688. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101688>
- Xie J., Nozawa W., Yagi M., et al. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? *Business Strategy and the Environment*. 2019;28(2):286–300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- Hamrouni A., Boussaada R., Toumi N.B.F. Corporate social responsibility disclosure and debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*. 2019;20(4):394–415. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0020>

18. Hamrouni A., Uyar A., Boussaada R. Are corporate social responsibility disclosures relevant for lenders? Empirical evidence from France. *Management Decision*. 2020;58(2):267–279. <https://doi.org/10.1108/MD-06-2019-0757>
19. Hussain N., Rigoni U., Cavezzali E. Does it pay to be sustainable? Looking inside the black box of the relationship between sustainability performance and financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2018;25 (6):1198 –1211. <https://doi.org/10.1002/csr.1631>
20. Broadstock D.C., Chan K., Cheng L.T.W., et al. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*. 2021;38:101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
21. Weber O. Environmental, social and governance reporting in China. *Business Strategy and the Environment*. 2014;23(5):303–317. <https://doi.org/10.1002/bse.1785>
22. Li S., Yin P., Liu S. Evaluation of ESG Ratings for Chinese Listed Companies from the Perspective of Stock Price Crash Risk. *Frontiers in Environmental Science*. 2022;10: 933639. <https://doi.org/10.3389/fenvs.2022.933639>
23. Mulchandani K., Mulchandani K., Iyer G., et al. Do Equity Investors Care about Environment, Social and Governance (ESG) Disclosure Performance? Evidence from India. *Global Business Review*. 2022;23(6):1336–1352. <https://doi.org/10.1177/09721509221129910>

Вклад авторов: авторы внесли одинаковый вклад в настоящую статью.

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Статья была представлена 06.07.2023; одобрена после рецензирования 08.08.2023; принята для публикации 14.09.2023.