



# РАСХОЖДЕНИЕ РЕЙТИНГОВ ESG И ВОЗМОЖНЫЕ РЕШЕНИЯ

*25 сентября 2023 года*

В настоящее время уже сформировался ряд наиболее популярных ESG-рейтингов<sup>1</sup>, однако существуют значительные различия в оценке компаний, и, как следствие, итоговых результатах. Так, компания в одном рейтинге может входить в топ-лидеров, а в другом – занимать достаточно низкие позиции.

Расхождения наблюдаются в основном в следующих аспектах:

1. **Уровень корреляции между ESG-рейтингами.** Некоторые рейтинги акцентируют внимание на количественных данных, таких как выбросы парниковых газов или процент женщин в совете директоров, в то время как другие проводят качественную оценку, например, анализ политики компании в отношении устойчивости или корпоративного управления<sup>2</sup>;
2. **Отсутствие требований к прозрачности методологий.** Некоторые поставщики рейтингов, например, Carbon Disclosure Project, MSCI ESG Ratings, предоставляют подробную информацию о своей методологии и источниках данных, в то время как другие менее прозрачны<sup>3</sup>. На основе опубликованных методологий становится ясно, какие индикаторы и субиндикаторы ESG-факторов подлежат оценке;
3. **Отсутствие информации о методах количественной оценки.** Поставщики рейтингов не всегда публикуют подходы к проведению оценки компании, в том числе информацию о присваивании весовых коэффициентов конкретным ESG-

---

<sup>1</sup> Центр международных и сравнительно-правовых исследований. Международные карбоновые и ESG-рейтинги. URL: <https://iclr.ru/ru/publications/73> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>2</sup> Florian Berg and others, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, Review of Finance, Volume 26, Issue 6, November 2022, Pages 1315–1344. URL: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac033> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>3</sup> Julian Kölbel, Florian Berg and Roberto Rigobon, Rating the ESG rating agencies. URL: <https://www.ft.com/content/e9eaa11a-31e0-4f60-9a65-b6883546e8da#comments-anchor> (дата обращения: 24.09.2023).



критериям<sup>4</sup>. Часто расхождение в количественных измерениях возникает из-за того, что два оценщика (поставщика рейтингов) используют разные весовые коэффициенты для измерения одного и того же критерия. Например, два поставщика рейтингов используют в качестве критерия оценки такие показатели, как выбросы парниковых газов и уровень загрязнения морской среды, однако первый акцентирует внимание на финансовой составляющей последствий выбросов парниковых газов, а другой – на использовании водных ресурсов. Как следствие будет отличаться вес одного и того же показателя;

4. **Достоверность и прозрачность исходных данных.** Рейтинги основаны на разных исходных данных. Даже если два поставщика рейтингов используют одну и ту же методологию агрегирования, они все равно получают разные результаты, если будут использовать различные входные данные (заполненные анкеты компаний, государственные базы данных, публичное раскрытие и др.)<sup>5</sup>. Методологии ESG-рейтингов могут различаться также в зависимости от того, как обрабатывается собранная информация, то есть как взвешиваются количественные или качественные факторы и как устанавливаются подкатегории метрик<sup>6</sup>;
5. **Конфликт интересов.** Чаще всего заказчиками рейтингов являются инвесторы, которые избегают таких конфликтов. Но зачастую поставщики рейтингов предлагают компаниям консультационные услуги по повышению своих показателей.

---

<sup>4</sup> Doyle T.M. (2018). Ratings That Don't Rate: The Subjective World of ESG Ratings Agencies. Harvard Law School Forum on Corporate Governance. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/08/07/ratings-that-dont-rate-the-subjective-world-of-esg-ratings-agencies/>. (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>5</sup> Berg, Florian and Kölbel, Julian and Pavlova, Anna and Rigobon, Roberto, ESG Confusion and Stock Returns: Tackling the Problem of Noise (October 12, 2021). URL: <https://ssrn.com/abstract=3941514> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>6</sup> Информационное письмо о рекомендациях по разработке методологии и присвоению ESG-рейтингов (рейтингов устойчивого развития). Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/Crosscut/LawActs/File/6225> (дата обращения: 24.09.2023).



## Возможные решения для устранения расхождений

Регулирующие органы, а также ряд международных организаций обращают внимание на существующие проблемы и предлагают соответствующие решения в формате нормативно-правовых актов или добровольных рекомендаций<sup>7</sup>.

**Международная организация комиссий по ценным бумагам** (далее – «IOSCO»)<sup>8</sup> отметила, что поставщикам рейтингов в области ESG следует:

- регулярно пересматривать методологии и информировать об изменениях, вносимых в документ;
- публиковать оценку методологий в сравнении с результатами, которые были получены с их помощью;
- обеспечивать публичное раскрытие и прозрачность рейтингов ESG и информационных продуктов (таких как анализы рисков, связанных с ESG, нормативная оценка способности компании управлять обязанностями в области ESG, изложенная в Глобальном договоре ООН, анализы инвестиционной деятельности компании), включая их методы и инструменты оценки, а также доступность и достаточность ресурсов для проведения качественной оценки;
- по мере возможности обеспечивать прозрачность источников данных, используемых при формировании рейтингов ESG, включая использование любых отраслевых показателей, оценок или других методик;
- улучшать каналы связи между поставщиками рейтингов и организациями, на которые распространяются их рейтинги;
- обеспечивать выявление, предотвращение или надлежащее управление, смягчение и раскрытие потенциальных конфликтов интересов, которые могут поставить под угрозу независимость и объективность их деятельности;
- разрабатывать и принимать политики, направленные на обеспечение того, чтобы их решения были независимыми, свободными от политического или

---

<sup>7</sup> Доклад для общественных консультаций «Модельная методология ESG-рейтингов». Банк России. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation\\_Paper\\_17012023.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf) (дата обращения: 24.09.2023)/

<sup>8</sup> Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers. IOSCO. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> (дата обращения: 24.09.2023).



экономического вмешательства и надлежащим образом устраняли потенциальные конфликты интересов<sup>9</sup>.

Поскольку растущий рынок рейтингов и данных в области ESG, как правило, не входит в сферу компетенции регуляторов рынка ценных бумаг, то IOSCO предлагает национальным регуляторам уделять больше внимания сектору ESG-рейтингов, в частности, деятельности поставщиков таких рейтингов. Необходимо, чтобы регуляторы разрабатывали кодексы поведения, устраняли конфликты интересов, а также обеспечивали гармонизацию терминологии в данном секторе<sup>10</sup>.

**Организация экономического сотрудничества и развития** (далее – «ОЭСР») сформировала 10 рекомендаций для регуляторов по укреплению практик в области ESG-рейтингования для повышения сопоставимости рейтингов, их прозрачности и доступности ESG-данных<sup>11</sup>.

В своём докладе ОЭСР уделяет особое внимание вопросу повышения большей согласованности показателей. Сейчас поставщики рейтингов могут измерять различные показатели компоненты E, в частности, качественные показатели (уровень раскрытия корпоративной политики и целей, связанных с климатом, уровень воздействия таких стратегий на климат и проч.), в то время как количественные (объём выбросов парниковых газов и других вредных веществ, показатель снижения углеродёмкости продукции и проч.) не раскрываются. Такая оценка не позволяет поставщикам рейтинга предоставить последовательную и сопоставимую информацию о рисках и возможностях перехода к низкоуглеродному производству<sup>12</sup>. Например, компания из сектора угольной промышленности раскрывает нефинансовые показатели в своей отчётности и имеет с этой точки зрения высокий рейтинг. Однако если бы рейтинг учитывал количество выбрасываемых в атмосферу загрязняющих веществ, то оценка компании была бы ниже.

**Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы** (далее – «NGFS») выявило, что наблюдается ограниченный охват и

---

<sup>9</sup> Good Sustainable Finance Practices. Call for action/. IOSCO. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>10</sup> Recommendation 1 IOSCO. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>11</sup> Policy Guidance on Market Practices to Strengthen ESG Investing and Finance a Climate Transition. OECD. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/deliver/2c5b535c-en.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpaper%2F2c5b535c-en&mimeType=pdf> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>12</sup> Andrew Holt, OECD calls for ESG ratings adjustment. URL: [https://www.portfolio-institutional.co.uk/esg-hub/oecd-calls-for-esg-ratings-adjustment/?utm\\_source=rss&utm\\_medium=rss&utm\\_campaign=oecd-calls-for-esg-ratings-adjustment](https://www.portfolio-institutional.co.uk/esg-hub/oecd-calls-for-esg-ratings-adjustment/?utm_source=rss&utm_medium=rss&utm_campaign=oecd-calls-for-esg-ratings-adjustment) (дата обращения: 24.09.2023).



детализация данных, связанных с климатом (особенно на уровне компаний и активов)<sup>13</sup>. Для устранения пробелов предлагается разрабатывать глобальные стандарты раскрытия информации, метрики и методологические стандарты. Это возможно за счёт:

- увеличения доступности детализированных данных о выбросах и повышения надёжности представляемых данных, связанных с климатом;
- активизации взаимодействия между разработчиками стандартов, регулируемыми и надзорными органами, представителями финансовой индустрии и нефинансовых организаций, а также другими заинтересованными сторонами;
- развития уже существующих инициатив, а именно GFANZ One Planet Data Hub Initiative, IMF Climate Indicators Dashboard и др.

В 2022 году NGFS<sup>14</sup> завершило работу над созданием публичного реестра недостающих данных<sup>15</sup>.

## Международный опыт регулирования поставщиков рейтингов ESG

В ряде юрисдикций, например, Японии<sup>16</sup>, ЕС<sup>17</sup> и Великобритании<sup>18</sup>, рассматриваются варианты повышения качества ESG-рейтингов, в том числе возможность принятия нормативных актов.

---

<sup>13</sup> Final report on bridging data gaps. NGFS. URL: [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/final\\_report\\_on\\_bridging\\_data\\_gaps.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/final_report_on_bridging_data_gaps.pdf) (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>14</sup> Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы. Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/Content/Document/Page/132308> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>15</sup> Graham Caswell, NGFS directory aims to fill data gaps. URL: <https://greencentralbanking.com/2022/07/18/ngfs-directory-climate-data-gaps/> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>16</sup> Finalization of “the Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers”. Financial Services Agency. URL: <https://www.fsa.go.jp/en/news/2022/20221215/20221215.html> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>17</sup> Sustainable Finance: Commission takes further steps to boost investment for a sustainable future. European Commission. URL: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_23\\_3192](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_3192) (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>18</sup> Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers. HM Treasury. URL: <https://www.gov.uk/government/consultations/future-regulatory-regime-for-environmental-social-and-governance-esg-ratings-providers> (дата обращения: 24.09.2023).



22 декабря 2022 года **Агентство финансовых услуг Японии** опубликовало Кодекс поведения поставщиков ESG-рейтингов.<sup>19</sup> Кодекс предназначен для добровольного принятия по принципу «соблюдай или объясни». Компании могут принять решение не соблюдать рекомендуемые нормы, если смогут его обосновать. Таким образом, регулирующий орган Японии предоставляет поставщикам рейтингов и данных ESG гибкость во внедрении Кодекса. По состоянию на июль 2023 года Кодекс приняли 17 поставщиков рейтингов<sup>20</sup>.

**Рабочая группа по данным и рейтингам ESG** (далее – «**DRWG**»), созданная Управлением по финансовому регулированию и надзору **Великобритании**, в июле 2023 года выпустила проект добровольного Кодекса поведения для поставщиков ESG-рейтингов и данных<sup>21</sup>. До 5 октября 2023 года проводятся общественные обсуждения и консультации по проекту<sup>22</sup>. К его ключевым целям относятся улучшение доступности и качества информации для инвесторов как на уровне продукта, так и на уровне организации, улучшение прозрачности, управления, систем и контроля для повышения целостности рынка, а также содействие лучшей сопоставимости продуктов и поставщиков для повышения уровня конкуренции в секторе ESG-рейтингов. Проект Кодекса построен на 6 ключевых принципах:

- надлежащее управление, гарантирующее, что поставщики ESG-рейтингов имеют соответствующие механизмы управления и надзора;
- обеспечение качества, требующее от поставщиков принятия и внедрения письменных политик и процедур для обеспечения высокого качества ESG-рейтингов;
- разрешение конфликтов интересов;
- прозрачность, охватывающая методологии и процессы, лежащие в основе ESG-рейтингов;

---

<sup>19</sup> The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers by FSA. URL: <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>20</sup> ESG Evaluation and Data Providers have endorsed the "Code of Conduct". FSA. URL: <https://www.fsa.go.jp/en/news/2023/20230727.html> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>21</sup> Draft Voluntary Code of Conduct for ESG Ratings and Data Product Providers. International Regulatory Strategy Group. URL: <https://www.irsq.co.uk/publications/esq-ratings-and-data-products-providers-code-of-conduct-released-for-consultation> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>22</sup> The consultation on a new Code of Conduct for Environmental, Social and Governance data and ratings providers. FCA UK. URL: <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/we-welcome-consultation-new-code-conduct-environmental-social-and-governance-data-and-ratings> (дата обращения: 24.09.2023).



- конфиденциальность для управления и защиты закрытой информации;
- вовлечение, включая предоставление охватываемым организациям информации о том, чего ожидать от процесса оценки.

**Денежно-кредитное управление Сингапура** (далее – «**MAS**») летом 2023 года также начало публичные консультации по отраслевому Кодексу поведения для поставщиков ESG-рейтингов и других информационных продуктов. Документом устанавливаются минимальные отраслевые стандарты прозрачности в методологиях и источниках данных, управлении инфраструктурой и разрешении конфликтов интересов. MAS будет контролировать соблюдение компаниями предложенных норм, а также предпринимать дальнейшие шаги по формализации нормативной базы для поставщиков ESG-рейтингов<sup>23</sup>.

В **Индии** летом 2023 года был принят закон, регулирующий поставщиков ESG-рейтингов, а также соответствующий Кодекс поведения.

**Таким образом, для решения сформировавшихся проблем необходимо, чтобы регулирующие органы разрабатывали стандарты предоставления нефинансовой отчётности для компаний, формулировали требования к поставщикам ESG-рейтингов и формировали конкурентную среду на рынке таких поставщиков, что будет способствовать повышению качества и эффективности<sup>24</sup>.**

**В свою очередь, поставщикам и провайдерам ESG-рейтингов и ESG-данных необходимо обеспечивать прозрачность, сопоставимость и достоверность информации, в том числе методологий, оценок и др.**

---

<sup>23</sup> MAS Proposes Code of Conduct for Providers of ESG Ratings and ESG Data Products. MAS. URL: <https://www.mas.gov.sg/news/media-releases/2023/mas-proposes-code-of-conduct-for-providers-of-esg-ratings-and-esg-data-products> (дата обращения: 24.09.2023).

<sup>24</sup> Berg, Florian and Kölbel, Rating the ESG rating agencies. URL: <https://www.ft.com/content/e9eaa11a-31e0-4f60-9a65-b6883546e8da> (дата обращения: 24.09.2023).