

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2408-9303-2026-13-1-55-65

УДК 657.6(045)

JEL G24, M42, Q01

Рейтинги устойчивого развития: теоретические основы и институциональная эволюция

Ю.Н. Гузов^а, Ж.Р. Бабаева^б^аСанкт-Петербургский Государственный Университет, Санкт-Петербург, Российская Федерация;^бВысшие колледжи технологии, Объединенные Арабские Эмираты

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена теоретическим и институциональным аспектам формирования рейтингов устойчивого развития в условиях усиления требования к нефинансовой отчетности. Объектом исследования являются международные и национальные подходы к разработке методов рейтингования, а задачами – систематизация теоретических оснований методик рейтинговых агентств и выявление ключевых направлений их институциональной эволюции. **В результате** исследования определены факторы методологической фрагментации рынка рейтингов устойчивого развития, включая разнообразие критериев, различия в шкалах оценки и отсутствие единых стандартов достоверности. **Авторами статьи** показано, что указанные рейтинги функционируют как механизм снижения информационной асимметрии, передающий сигналы о нефинансовых рисках компаний, однако их интерпретация осложняется в связи с несопоставимостью методик. В работе обоснована необходимость перехода к регуляторной модели, обеспечивающей прозрачность, сопоставимость и верифицируемость рейтингов. **Практическая значимость** анализа заключается в формировании основы для разработки национальной системы регулирования рынка рейтингования и повышения качества нефинансовой информации для заинтересованных пользователей. Исследование может представлять интерес для национальных регуляторов, профессиональных сообществ, а также для инвесторов и участников финансового рынка.

Ключевые слова: ESG-рейтинг; рейтинги устойчивого развития; аудит; верификация; нефинансовая отчетность

Для цитирования: Гузов Ю.Н., Бабаева Ж.Р. Рейтинги устойчивого развития: теоретические основы и институциональная эволюция. *Учет. Анализ. Аудит = Accounting. Analysis. Auditing.* 2026;13(1):55-65. DOI: 10.26794/2408-9303-2026-13-1-55-65

ORIGINAL PAPER

Sustainability Ratings: Theory and Institutional Development

I.N. Guzov^a, Zh.R. Babaeva^b^aSaint Petersburg State University, Saint Petersburg, Russian Federation^bHigher Colleges of Technology, United Arab Emirates

ABSTRACT

The article examines the theoretical and institutional aspects of development of sustainability ratings under the growing regulatory pressure on non-financial reporting. **The object of the study** is the international and national approaches to the development of the rating methodologies, while the tasks include systematising the theoretical foundations of rating agencies' approaches and identifying the key directions of their institutional evolution. **As a result**, the study reveals factors underlying the methodological fragmentation of the sustainability rating market, including the diversity of criteria, differences in scoring scales, and the absence of unified reliability standards. **The (authors of the) research demonstrated** that the given sustainability ratings function as a mechanism for reducing information asymmetry and serve as signals of companies' non-financial risks; however, their interpretation is complicated due to the lack of methodological comparability. The study substantiates the need to transition to a regulatory model that ensures transparency, comparability, and verifiability of the ratings. **The practical implication** of the study lies in establishing a foundation for the development of a national regulatory system for the sustainability rating market and for improving the quality of non-financial information for stakeholders. The study may be of interest for national regulators, professional communities, as well as for investors and financial market participants.

Keywords: ESG rating; sustainability ratings; audit; verification; non-financial reporting

For citation: Guzov I.N., Babaeva Zh.R. Sustainability ratings: Theory and institutional development. *Uchet. Analiz. Audit = Accounting. Analysis. Auditing.* 2026;13(1):55-65. DOI: 10.26794/2408-9303-2026-13-1-55-65

© Гузов Ю.Н., Бабаева Ж.Р., 2026

ВВЕДЕНИЕ

Переход от декларативных инициатив в области устойчивого развития (УР) к профессиональной проверке и аудиту нефинансовой информации соответствует мировым трендам и национальным задачам стимулирования ответственного корпоративного поведения и совершенствования системы раскрытия информации. Многие участники рынка в России привлекаются к экспертизе нефинансовых отчетов и процессам ее публичного заверения, что помогает повысить качество сбора, обработки и представления информации для всех заинтересованных сторон¹. Рейтинги УР (или ESC-рейтинги), трансформируются из вспомогательного инструмента в системообразующий компонент управления компаниями, влияют на их инвестиционную привлекательность и определяют деловую репутацию. По оценкам регуляторов², научного сообщества и представителей бизнеса, действующие рейтинговые оценки демонстрируют низкую эффективность в связи с использованием различными агентствами несопоставимых методик и критериев. Сложившаяся ситуация требует системного решения — формирования национальной регуляторной модели, способной унифицировать подходы без ущерба для отраслевой специфики.

Рейтинги устойчивого развития сформировались как институт оценивания в ходе многолетней эволюции подходов к корпоративной ответственности, **при этом** их методологическая база складывалась постепенно, объединяя требования к раскрытию нефинансовой информации и механизмы укрепления доверия инвесторов. Первые подходы к оценке устойчивого развития проявились еще в 1970-х гг. через создание в США и Европе фондов «этического инвестирования» (англ. socially responsible investment, SRI), получив международное признание после закрепления их в документах ООН³.

Институциональная эволюция рейтингов устойчивого развития в международной практике привела к формированию инструмента измерения устойчивого развития по экологическим (Environmental), социальным (Social) и управленческим (Governance) компонентам — ESG-рейтингов.

Их глобальный рынок в 2025 г. оценивался примерно в 1,25 млрд долл. США, а к 2034 г., согласно прогнозам, достигнет 2.8 млрд долл. США. При этом доля пяти крупнейших провайдеров рейтингования (Morgan Stanley, Morningstar, S&P Global, FTSE Russell, and Bloomberg)⁴ составляет свыше 55% рынка, что отражает его высокую концентрацию с ограниченной конкуренцией⁵. Российский рынок ESG-рейтингов находится в стадии становления, и количественно оценить его объем или динамику не позволяет ограниченность доступных данных в открытых источниках.

Активное развитие института ESG-рейтингов пока не привело к формированию последовательной теоретической концепции. Существующие подходы демонстрируют разобщенность — экономические, социальные и институциональные аспекты оценки развиваются изолированно, без должной интеграции.

Отсутствие единых международных стандартов в этой области остается серьезной проблемой. Следствием этого становится методологическая фрагментация, существенно затрудняющая сравнительный анализ оценок различных агентств. Не менее остро стоит вопрос правовой неопределенности: в большинстве стран ESG-рейтинги не включены в систему обязательного раскрытия информации, что ограничивает их нормативную значимость.

Отдельного внимания заслуживают вопросы методологии расчета рейтингов, которые либо недостаточно ясны, в ином случае сложно проверяемы на практике и подвержены субъективным интерпретациям. Такая совокупность факторов снижает уровень доверия к итоговым оценкам и указывает

⁴ Morgan Stanley — международный инвестиционный банк и финансовая корпорация, предоставляющая услуги в области инвестиционного банкинга, управления активами и финансовых исследований, включая аналитические и ESG-оценки компаний; Morningstar — независимая аналитическая компания, специализирующаяся на инвестиционных исследованиях, оценке финансовых инструментов и разработке ESG-рейтингов и аналитических продуктов; S&P Global — международная компания в сфере финансовой аналитики, предоставляющая рейтинги, индексы и данные о финансовых рынках, в том числе ESG-оценки через подразделение S&P Global Sustainable1; FTSE Russell — глобальный провайдер фондовых и ESG-индексов, входящий в группу London Stock Exchange Group, разрабатывающий индексы устойчивого развития и ответственного инвестирования; Bloomberg — международная компания, предоставляющая финансово-экономическую информацию, аналитические данные и ESG-метрики через платформу Bloomberg Terminal.

⁵ Business Research Insights. URL: <https://www.businessresearchinsights.com/market-reports/esg-ratings-market-112835> (дата обращения: 2.01.2025).

¹ Экспертный совет РСПП по нефинансовой отчетности. 2025. URL: https://rspp.ru/sustainable_development/advice/ (дата обращения: 16.11.2025).

² Модельная методология ESG-рейтингов. 2025. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf (дата обращения: 29.11.2025).

³ Глобальный Договор ООН. URL: <https://globalcompact.ru/about/> (дата обращения: 29.11.2025).

на необходимость институционального оформления и гармонизации подходов к ESG-рейтингованию как на международном, так и на национальном уровне.

Существенной теоретической проблемой является отсутствие единого определения рейтингов устойчивого развития, что приводит к различиям в их трактовке. Согласно докладу Банка России, ESG-рейтинг определяется как «ESG-рейтинг (рейтинг устойчивого развития) — широкий спектр публичных информационных продуктов и оценок в области устойчивого развития»².

Исследовательский интерес к данной проблеме обусловлен явным противоречием: теоретическое осмысление рейтинговой системы остается фрагментарным при всей значимости ESG-рейтингов для международной и национальной экономики. Так, Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)⁶ призывает к повышению степени прозрачности и сопоставимости через стандартизацию методологий и усиление регулятивов. В 2024 г. в Европейском союзе был принят Регламент (EU) 2024/3005 «О прозрачности и целостности деятельности по ESG-рейтингам»⁷, который устанавливает требования к регистрации провайдеров ESG-оценок и надзору за ними, а также вводит обязанности по раскрытию методологий, источников данных, системы весов и процедур управления конфликтами интересов. Банк России в своих рекомендациях для участников финансового рынка отмечает необходимость повышения надежности и доверия к ESG-рейтингам, поскольку они обладают потенциально широким влиянием: являются частью политики перехода к низкоуглеродной экономике, учитываются при принятии инвестиционных решений, играют роль инструмента коммуникации с международным рынком⁸.

Теоретическая и практическая проблемы заключаются в том, что ESG-рейтингование занимает

промежуточное положение между нефинансовой отчетностью, аналитическими услугами и контролем достоверности данных. Оно не подпадает под действие Федерального закона № 307-ФЗ «Об аудиторской деятельности»⁹, но выполняет функции, близкие к заданиям по согласованным процедурам и компиляции отчетности в соответствии с МССУ 4400 и 4410¹⁰. Это обуславливает необходимость институционального осмысления ESG-рейтингов как особого механизма верификации и формирования публичного доверия.

Цель исследования — определить теоретические основания и институциональные особенности формирования ESG-рейтингования как системы оценки устойчивого развития компаний.

Для достижения цели были сформулированы следующие задачи:

1. Выполнен анализ теоретических основ, лежащих в основе рейтинговых систем и применимых к рейтингам УР.
2. Исследованы ключевые этапы формирования рейтингования УР в международной и российской практике.

Гипотеза исследования заключается в определении рейтинга УР как институционального механизма оценки нефинансовых результатов, реализующего социально-экономические функции, формирующего систему доверительных сигналов, унифицирующего стандарты корпоративной отчетности и создающего инфраструктурные условия для финансирования устойчивого развития.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

В научных исследованиях рейтинги УР рассматриваются как актуальная и междисциплинарная

⁶ Доклад Организации экономического сотрудничества и развития. 2025. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/02/behind-esg-ratings_4591b8bb/3f055f0c-en.pdf (дата обращения: 16.11.2025).

⁷ Regulation (EU) 2024/3005 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 on the transparency and integrity of Environmental, Social and Governance (ESG) rating activities, and amending Regulations (EU) 2019/2088 and (EU) 2023/2859 (Text with EEA relevance). 2025. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2024/3005/oj> (дата обращения: 16.11.2025).

⁸ Банк России опубликовал рекомендации для составителей ESG-рейтингов. 2025. URL: <https://esg-disclosure.ru/news/bank-rossii-opublikoval-rekomendatsii-dlya-sostaviteley-esg-reytingov/> (дата обращения: 16.11.2025).

⁹ Федеральный закон «Об аудиторской деятельности» от 30.12.2008 № 307-ФЗ (последняя редакция). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_83311/

¹⁰ МССУ 4400 (IFAC) Международный стандарт сопутствующих услуг 4400 «Задания по выполнению согласованных процедур» (пересмотренный). Совет по международным стандартам аудита и заданий, обеспечивающих уверенность (International Federation of Accountants). URL: <https://www.iaasb.org/publications/international-standard-related-services-isrs-4400-revised> (дата обращения: 29.01.2026); МССУ 4410 (IFAC), Международный стандарт сопутствующих услуг 4410 «Задания по компиляции финансовой информации» (пересмотренный). Совет по международным стандартам аудита и заданий, обеспечивающих уверенность (International Federation of Accountants). URL: [https://www.ifac.org/flysystem/azure-private/publications/files/B012%202012%20IAASB%20Handbook%20ISRS%204410%20\(revised\).pdf](https://www.ifac.org/flysystem/azure-private/publications/files/B012%202012%20IAASB%20Handbook%20ISRS%204410%20(revised).pdf) (дата обращения: 29.01.2026).

тема, объединяющая специалистов из различных областей — финансовой, корпоративного управления, устойчивого развития, институциональной экономики, учета и аудита.

В частности, одним из направлений является анализ особенностей рынка ESG-рейтингов, который, по мнению С. Муи (S. Mooij) [1], не следует стандартному жизненному циклу развития, поскольку поставщики услуг (провайдеры) происходят из разных сфер бизнеса (поставщики данных, брокерские организации, рейтинговые агентства, некоммерческие организации и др.). Анализируя консолидацию рынка поставщиков ESG-рейтингов через слияния и поглощения, авторы работы [2] отмечают формирование крупных игроков и изменение изначальных целей рассматриваемых рейтингов с общественно-значимых на коммерческие, называя данный процесс «институциональной ретроградностью».

Существенный вклад в систематизацию различий между методологиями ведущих рейтинговых агентств (MSCI, Sustainalytics, Refinitiv и S&P Global) внесли Ф. Берг, Ю. Кельбель и Р. Ригобон (F. Berg, J.F. Kölbel, R. Rigobon), показавшие, что существующие расхождения в подходах данных организаций обусловлены различиями в выборе индикаторов, системы весов, а также трактовки материальности (о чём говорится ниже) [3]. Детальное сопоставление европейских и американских методологий составления ESG-рейтингов также представлено у Дорфляйтнера (G. Dorfleitner) и др. [4].

Другими направлениями исследования являются классификация рейтингов устойчивого развития в зависимости от предмета рейтингования [5, 6] и установление их взаимосвязи с финансовыми показателями компаний в зависимости от отраслевых и региональных особенностей [7–10], наряду с разработкой авторских предложений по усовершенствованию методов составления рейтингов УР [11, 12].

Отдельного внимания заслуживают работы российских ученых, посвященные анализу развития национальных ESG-подходов и специфике деятельности российских рейтинговых агентств: Ефимовой О.В., Бабкина А.В. и других [13, 14].

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для решения первой задачи — систематизации теоретических оснований методик рейтинговых агентств — используется прием концептуального разделения составных терминов на определяющий компонент и обозначающее сущность основное су-

ществительное. Данный подход позволяет уточнить ключевые предметы исследования, в число которых входят факторы, концепции, переменные и взаимосвязи между ними [15]. Обзор научных работ по кредитному рейтингу [16] определяет переменные, которые, с одной стороны, оказывают влияние на рейтинг, а с другой — подвержены его воздействию. При анализе нефинансовой отчетности специалисты разграничивают содержательную составляющую термина и методологические инструменты ее представления [17].

В настоящем исследовании термин «ESG-рейтинг» определяется как многокомпонентная конструкция, включающая содержательную часть (ESG-факторы как объект оценки) и оценочную составляющую (рейтинг как инструмент измерения, агрегирования и сравнительного анализа). Разграничение компонентов создает методологические основания для выделения теорий, относящихся к содержанию ESG и к методологии рейтингования, и для определения области их пересечения, формирующей теоретическое ядро.

Для решения второй задачи — выявления ключевых направлений институциональной эволюции ESG-рейтингования — особую значимость приобретает идентификация доминант развития, задающих траекторию эволюции на разных стадиях. Следуя методологической парадигме Ю.Н. Гузова [18], институциональные хронологические доминанты понимаются как устойчивые факторы, определяющие сущность и направление развития социально-экономических институтов и демонстрирующие последовательное смещение фокуса — от ценностных ориентиров предпринимательской деятельности к формированию нормативных механизмов, цифровой трансформации и верификации данных.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ЗАДАЧЕ 1

Поставленная задача была связана с анализом теоретических подходов, лежащих в основе рейтинговых систем и применимых к ESG-рейтингованию.

Термин «ESG-рейтинг» состоит из двух компонентов: определяющего (ESG) и обозначающего метод оценки существительного (рейтинг), поэтому концептуализация данного термина предполагает отдельное рассмотрение теорий, относящихся к ESG, и теоретических подходов, описывающих природу и функции рейтингов. Такое различие является принципиальным, так как термин «ESG» опирается на собственный набор принципов, свя-

занных с устойчивым развитием, ответственным поведением компаний и взаимодействием со стейкхолдерами, тогда как компонент «рейтинг» требует привлечения теорий, объясняющих природу измерения, стандартизации и сравнимой оценки сложных многофакторных показателей. Системное описание теоретических основ ESG было представлено в работе Ж.Р. Бабаевой и др. [19], которые впервые провели библиометрический анализ русскоязычных исследований, выявив ключевые особенности интерпретаций и доминирующие направления изучения устойчивого развития в отечественной научной литературе. Существенный теоретический вклад был внесен Ю.Е. Благовым [20], изучившим эволюцию трактовок ESG и методологические сложности адаптации международных подходов к российскому контексту. Развивая эту линию, Д. Данилов [21] подчеркнул необходимость структурных изменений в корпоративных стратегиях и рассмотрел ESG как элемент парадигмы устойчивых финансов и национального развития.

В табл. 1 представлены основополагающие теории ESG-рейтингов на основе разделения двух составных компонентов.

Теории рейтингования дают представление о том, каким образом качественные и количественные показатели деятельности в области ESG трансформируются в количественный показатель в виде рейтинга.

Основоположник теорий измерения Стивенс [22] определял измерение как упорядоченное шкалирование объектов по интенсивности его признаков. Согласно данной теории фундаментом системы рейтингования является соответствие природы самого объекта и свойств шкал измерения. Ключевыми требованиями к любой измерительной модели являются надежность, т.е. воспроизводимость получаемых результатов, и валидность, т.е. соответствие полученных результатов фактическому содержанию измеряемого объекта.

В контексте ESG-рейтингования при оценке многоаспектных сложных явлений, к которым относится устойчивое развитие компаний, корректность измерения требует соблюдения следующих типов валидности, соответствующих подходам теории измерений [23]:

Содержательная валидность. Используемые показатели должны действительно отражать ключевые характеристики устойчивого развития, формируемые как на основе нефинансовой отчетности, так и других источников информации о деятельности компаний. Индикаторы должны быть релевантными,

Таблица 1 / Table 1
Теоретические основы ESG-рейтинга /
Theoretical Foundations of ESG Ratings

Раздел	Основные теории
ESG	Теория Устойчивого развития Теория заинтересованных сторон Институциональная теория Агентская теория Концепция корпоративной социальной ответственности
Рейтинги	Теория изменений Теория сигналов Информационная асимметрия Концепция материальности

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

концептуально непротиворечивыми и охватывать основные экологические (E), социальные (S) и управленческие (G) аспекты.

Конструктивная валидность. Устойчивое развитие представляет собой теоретический конструкт, который измеряется косвенно через систему показателей, и корректность **применяемого подхода** должна быть подтверждена. Это предполагает **наличие** положительной корреляции **между** ESG-рейтингами различных агентств или результатами альтернативных авторитетных методик (конвергентная валидность), **либо** низкой или умеренной корреляции с показателями иных конструктов, например корпоративной репутации или качества раскрытия информации (дискриминантная валидность).

Критериальная валидность. Результаты ESG-рейтингования должны согласовываться не с одним, а с совокупностью независимых объективных **показателей**, характеризующих отдельные компоненты **устойчивого развития**, что позволяет **оценивать** соответствие итоговой комплексной оценки фактическим аспектам деятельности компании.

В табл. 2 приводится оценка типов валидности ESG-рейтингов, выявленные в научной литературе, которая демонстрирует методологические ограничения современной системы рейтингования.

При составлении ESG-рейтингов объективно возникает неравномерное распределение информации между участниками рынка: компаниями, предоставляющими нефинансовую отчетность, и рейтинговыми агентствами, использующими собственные методики. В этой связи особую значимость приобретают положения теории информационной асимметрии Дж. Акерлофа (G. A. Akerlof) [28], а также теории сигналов М. Спенса (M. Spence) [29]. Согласно данным подходам, компании могут пере-

давать рынку информацию о собственной деятельности через сертификацию, стандарты управления и рейтинги. В рассматриваемом контексте ESG-рейтинги могут выступать механизмом снижения информационной асимметрии: они агрегируют на разнородные показатели, переводят их в сопоставимый формат и формируют информационную базу для инвесторов о нефинансовой устойчивости, уровне рисков и качестве корпоративного управления компаний [2]. В то же время на текущем этапе сигналы, формируемые рейтинговыми агентствами и получаемые компаниями в части ориентиров развития и ожиданий рынка, в большинстве случаев остаются недостаточно определёнными [3].

Концепция материальности и двойной материальности

Одной из первых работ о важности материальности как критерия существенности информации в аудите и финансовой отчетности является исследование Д. Селли (D. C. Selley) [30]. На протяжении последующих десятилетий материальность стала ключевым элементом не только финансовой, но и нефинансовой отчетности: в международных (МСФО, IASB¹¹), а затем и в Глобальных стандартах отчетности (GRI)¹² она была институционализирована как методологическая основа отбора показателей, обеспечивающих отражение как потребностей стейкхолдеров, так и отраслевой специфики рисков. Тем самым материальность закрепилась как основной механизм структурирования данных устойчивого развития.

Развитие концепции привело к формированию подхода «двойной материальности», окончательно закрепленного в Европейских стандартах отчетности по устойчивому развитию (ESRS)¹³ и основанного на объединении двух перспектив — финансовой значимости ESG-факторов для компании и их влияния на общество и окружающую среду.

Кристиансен [31] показывает, что расхождения между ESG-рейтинговыми агентствами во многом

¹¹ Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО). URL: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/supporting-implementation/issb-standards/issb-materiality-education-material.pdf> (дата обращения: 2.01.2025).

¹² Глобальные стандарты отчетности (GRI). URL: <https://www.globalreporting.org/standards> (дата обращения: 2.01.2025).

¹³ Европейская консультативная группа по финансовой отчетности <https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/Appendix%202.6%20-%20WP%20on%20draft%20ESRG%201.pdf> (дата обращения: 12.12.2025).

Таблица 2 / Table 2

Типы валидности ESG-рейтингов в научной литературе / Types of ESG Rating Validity in Scientific Literature

Тип валидности / Type of validity	Интерпретации / Interpretation
Содержательная валидность	Расхождения между провайдерами вызваны различиями, обусловленными тем, что включают в содержание ESG, и как это измеряют, то есть отсутствует единая концепция содержания рейтинга [3]. ESG-рейтинги демонстрируют несоответствие фактическому содержанию феномена устойчивого развития [24]
Конструктивная валидность	Методологические различия между провайдерами подрывают структуру ESG-конструкта: разные веса, методы, источники данных [4]. ESG-рейтинги характеризуются низкой конструктивной валидностью, что подтверждается слабым воздействием компаний на устойчивое развитие [5]. Различия между ESG-рейтингами отдельных агентств объясняются методологическими расхождениями, обусловленными использованием различных конструктивных структур [25]
Критериальная валидность	ESG-рейтинги не дают стабильных предсказаний и слабо связаны с результатами устойчивого развития, что ставит под сомнение их пригодность для инвестиционных решений [26]. Рейтинги реагируют на скандалы и прошлые нарушения (ретроспективно): снижаются после негативных событий, что указывает на частичную прогностическую валидность в отношении рисков [27]

Источник / Source: составлено авторами / Compiled by the authors.

обусловлены различиями в определении материальных факторов, что снижает валидность и сопоставимость итоговых оценок. Использование провайдерами различных наборов материальных показателей приводит к систематическому расхождению оценок одних и тех же компаний [32]. МакНил [33] развивает дискуссию, отмечая, что переход к модели двойной материальности требует пересмотра методологии ESG-оценок, включая уточнение их содержания и учет влияния на капитализацию компаний. Рауцци [34] подчеркивает, что материальность выступает критерием релевантности нефинансовой информации и оказывает

влияние на структуру ESG-показателей и методику их агрегирования.

Материальность и ее расширенная форма — двойная материальность — рассматриваются как теоретическая основа ESG-рейтингования, в рамках которой формируются подходы к отбору показателей, принципы построения агрегированных оценок устойчивости и критерии отнесения данных к существенным.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ ПО ЗАДАЧЕ 2

Данная задача была направлена на анализ институциональных этапов формирования ESG-рейтингования в международной и российской практике.

В работах Ю.Н. Гузова [18, 35] анализируются хронологические доминанты и стадийность развития институтов, а также выделяются «активные» и «пассивные» факторы их формирования. Указанный подход применим к анализу эволюции ESG-рейтингования. Развитие ESG-рейтингов прошло последовательный путь, включающий несколько этапов: от ценностно ориентированных инициатив и первых стандартов раскрытия информации к нормативному регулированию, международной консолидации провайдеров и современной фазе цифровизации и риск-ориентированного анализа. Ключевым результатом данного процесса стало формирование инфраструктуры доверия между участниками рынка, регуляторами и инвесторами. Это позволяет интерпретировать ESG-рейтингование как институциональный механизм, развитие которого определяется качеством нормативных рамок, степенью стандартизации и уровнем интеграции в международную практику.

Этап I: Предыстория — ценностно-этические инициативы (до 2010 г.)

Начальный этап формирования рейтингования устойчивого развития характеризовался преобладанием ценностно-нормативного подхода. Рейтинги разрабатывались преимущественно активистскими и некоммерческими организациями, основывались на морально-этических критериях и принципах социальной ответственности, носили фрагментарный характер и не обладали формализованной методологией. На данном этапе доминировали ценностные ориентиры над аналитическими инструментами, а отсутствие стандартизации ограничивало сопоставимость результатов. Воздействие рейтингов было сопоставимо с общественным давлением и практически не использовалось в инвестиционном анализе [2]. Характерным примером института, функциони-

ровавшего в указанный период, является EIRIS Foundation¹⁴, стоявший у истоков движения этического и ответственного инвестирования и принимавший участие в создании одного из первых розничных этических инвестиционных фондов в Великобритании. Рейтинги этой организации основывались на бинарных или категориальных оценках, т.е. списке приемлемых или неприемлемых практик ведения бизнеса.

Этап II: Становление — институционализация на уровне инвесторов и бирж (2010–2015 гг.)

В этот период на рынке появляются профессиональные рейтинговые агентства, которые в результате консолидации превращаются в **крупных** участников рынка и формируют основу институционального влияния. Крупные инвесторы начинают рассматривать ESG-рейтинги не как моральный атрибут, а как **инструмент** инвестиционной политики, что обуславливает спрос на стандартизированные метрики, методы оценки и поставщиков данных.

В 2010–2015 гг. ESG-рейтинги интегрируются в финансовую инфраструктуру. Ключевым фактором становится принятие Принципов ответственного инвестирования ООН¹⁵. На рынке закрепились специализированные рейтинговые агентства: Sustainalytics (вошедший в Morningstar), Vigeo Eiris (присоединенный к Moody's ESG), RobecoSAM (ставший частью S&P Global).

ESG-рейтинги начинают восприниматься в качестве механизма снижения информационной асимметрии между инвесторами и компаниями. Данный период характеризуется становлением рыночного спроса и коммерциализацией ESG-оценок при развитии стандартизированных методик.

Этап III: регуляторное закрепление и интеграция принципов УР (2016–2020 гг.)

К настоящему времени институт ESG-рейтингов получил нормативное признание.

Согласно отчету Европейской комиссии «Sustainable Finance Action Plan»¹⁶ рейтинги стали использоваться при регулировании банков и инвестиционных фондов. Это означало переход от добро-

¹⁴ EIRIS Foundation (Ethical Investment Research Services Foundation). URL: <https://eirisfoundation.org/about-us/> (дата обращения: 2.01.2025).

¹⁵ Принципы ответственного инвестирования (Principles for Responsible Investment, PRI). URL: <https://www.unpri.org> (дата обращения: 2.01.2025).

¹⁶ URL: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_en.htm (дата обращения: 12.12.2025).

вольной к институционально обязательной практике. В этот же период сформировались стандарты SASB и Integrated Reporting Framework (IIRC, 2013), заложившие основу для будущего объединения в IFRS S1/S2.

Этап IV: глобальная гармонизация и надзор (2021 – н.в.)

В 2021 г. Международный совет по стандартам финансовой отчетности создал International Sustainability Standards Board (ISSB), объединивший SASB и IIRC. Публикация стандартов IFRS S1 и S2 в 2023 г. закрепила единую основу раскрытия устойчивости и климатических рисков¹⁷.

В ЕС в это же время была принята директива Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) и набор стандартов European Sustainability Reporting Standards (ESRS), вводящих обязательное раскрытие нефинансовых показателей для более 50 000 компаний¹⁸. OECD в докладе Behind ESG Ratings: Unpacking Sustainability Metrics¹⁹ отмечает, что мировая практика перешла к надзорному и верификационному этапу, где внимание концентрируется на качестве методологий провайдеров и достоверности данных.

ЭТАПЫ ИНСТИТУЦИОНАЛИЗАЦИИ ESG-РЕЙТИНГОВ В РОССИИ

Российская траектория формирования ESG-рейтингов шла со сдвигом примерно на одно десятилетие, но с опорой на международные тенденции.

I этап (2000–2015 гг.) — добровольная публикация корпоративных отчетов по устойчивому развитию. На данном этапе публикация отчетов осу-

ществлялась крупными компаниями, включая ПАО «Сбербанк», ПАО «Роснефть», ПАО «Газпром» и ПАО «Лукойл». Рынок ESG-оценок находился в стадии становления: отдельные агентства (РАЭК, НРА) проводили экспериментальные оценки корпоративной социальной ответственности.

II этап (2016–2021 гг.) — институционализация при поддержке Банка России и Минэкономразвития (информационные письма и рекомендации по раскрытию ESG факторов²⁰). В этот период формируются национальные ESG-рейтинги, включая АКРА (с 2020 г.), РАЭК-Аналитика (с 2021 г.), НРА и НКР (с 2022 г.). Специфика российского рейтингования определяется значимой ролью государства и финансового регулятора в формировании повестки устойчивого развития. Для России характерна интеграция ESG-факторов в существующие кредитно-рейтинговые и аналитические модели, а не формирование автономного рынка ESG-оценок, что связано с институциональными особенностями финансового рынка и ограниченной доступностью сопоставимых нефинансовых данных.

III этап (2022 — н.в.) — адаптация к санкционным ограничениям и формирование национальной нормативной базы. После 2022 г. РФ развивает собственную ESG-инфраструктуру: национальную таксономию, системы раскрытия нефинансовой информации и верификации отчетности. Банк России в обновленной стратегии устойчивого развития (2024 г.) определил ESG-рейтинги как элемент регулирования финансового рынка.

В декабре 2025 г. был подписан меморандум о взаимопонимании между российским рейтинговым агентством RAEX и африканской аналитической компанией Risk Insights, что отражает новую фазу международного взаимодействия в сфере устойчивого развития. Целью соглашения является расширение обмена знаниями и практиками в области оценки ESG-рисков, проведение совместных исследований, подготовка аналитических публикаций и участие в международных мероприятиях. Указанные направления взаимодействия способствуют интеграции российских методологических подходов в глобальный контекст устойчивого финансирования. Данная форма сотрудничества выступает механизмом фор-

¹⁷ IFRS S1/S2. URL: <https://www.ifrs.org/supporting-implementation/supporting-materials-for-ifrs-sustainability-disclosure-standards/ifrs-s1-and-ifrs-s2/>

¹⁸ Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Директива (ЕС) 2022/2464 Европейского парламента и Совета от 14 декабря 2022 г., вносящая изменения в Регламент (ЕС) № 537/2014, Директивы 2004/109/ЕС, 2006/43/ЕС и 2013/34/ЕС в части корпоративной отчетности в области устойчивого развития (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD) / European Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj> (дата обращения: 29.01.2026); European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Европейские стандарты отчетности в области устойчивого развития (European Sustainability Reporting Standards, ESRS): Делегированный регламент Комиссии (ЕС) 2023/2772 от 31 июля 2023 г. European Commission. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2023/2772/oj (дата обращения: 29.01.2026).

¹⁹ Доклад OECD Behind ESG Ratings: Unpacking Sustainability Metrics Behind ESG Ratings: Unpacking Sustainability Metrics: Report / Organisation for Economic Co-operation and Development. Paris: OECD Publishing; 2022. URL: <https://www.oecd.org/finance/behind-esg-ratings-unpacking-sustainability-metrics.htm> (дата обращения: 29.01.2026).

²⁰ Информационное письмо о рекомендациях по учету финансовыми организациями ESG-факторов, а также вопросов устойчивого развития при организации корпоративного управления. Банк России. URL: https://www.cbr.ru/issuers_corporate/development_corp_relations/recom/ (дата обращения: 12.12.2025).

мирования совместных стандартов и инструментов, направленных на повышение качества ESG-оценок и создание условий для более сопоставимых и вызывающих доверие рейтингов на международных рынках²¹.

На основании проведенного анализа можно заключить, что Россия проходит сопоставимые стадии институционализации ESG-рейтингования, характерные для Европейского союза и США, при различиях в акцентах их реализации: в зарубежной практике ESG-рейтинги развиваются преимущественно как рыночный институт, тогда как в Российской Федерации — как элемент государственной политики в области устойчивого финансирования.

ВЫВОДЫ

В ходе анализа теоретических и институциональных оснований ESG-рейтингования в статье показано, что данные рейтинги выполняют функцию информационного инструмента, обеспечивающего передачу структурированной и агрегированной информации о деятельности компаний заинтересованным

участникам рынка. Эволюция ESG-рейтингования отражает переход от ценностно-этических и фрагментированных оценок к более формализованным и институционализированным системам, интегрированным в финансовые рынки и регуляторную практику.

Вместе с тем аналитическая и практическая значимость ESG-рейтингов на современном этапе остается ограниченной вследствие методологической фрагментации, различий в трактовке материальности, а также недостаточной сопоставимости применяемых подходов и индикаторов. Это снижает доверие к итоговым оценкам и затрудняет их использование в качестве устойчивого ориентира для инвестиционных и управленческих решений.

Перспективы дальнейших исследований связаны с углубленным изучением процедур подтверждения достоверности нефинансовой информации, развитием механизмов независимой проверки и интеграцией ESG-рейтингования с аудитом расширенной корпоративной отчетности. Дополнительное направление исследований заключается в анализе роли ESG-рейтингов в системе межкорпоративной и инвестиционной коммуникации, включая их влияние на формирование ожиданий рынка, регуляторные сигналы и институциональное доверие.

²¹ URL: <https://thebulrushes.com/2025/12/12/risk-insights-and-raex-international-group-sign-mou-to-advance-esg-knowledge/> (дата обращения: 12.12.2025).

БЛАГОДАРНОСТИ

Работа выполнена при поддержке СПбГУ, шифр проекта: ID 131452274

ACKNOWLEDGEMENTS

The authors acknowledge Petersburg State University for a research project: ID 131452274

REFERENCES / СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Mooij S. The ESG rating and ranking industry; Vice or virtue in the adoption of responsible investment? 2017. URL: <https://ssrn.com/abstract=2960869> DOI: 10.2139/SSRN.2960869
2. Avetisyan E., Hockerts K. The consolidation of the ESG rating industry as an enactment of institutional retrogression. *Business Strategy and the Environment*. 2017;26(3):316–30. DOI: 10.1002/BSE.1919
3. Berg F., Kölbl J.F., Rigobon R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings. *Review of Finance*. 2022;26(6):1315–1344. DOI: 10.1093/rof/rfac033
4. Dorfleitner G., Halbritter G., Nguyen M. Measuring the level and risk of corporate responsibility — An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of asset management*. 2015;16(7):450–466. DOI: 10.2139/ssrn.2536265
5. van Zanten, J.A. Measuring companies' environmental and social impacts: An analysis of ESG Ratings and SDG Scores. *Organization & Environment*. 2025;38(3):403–439. <https://doi.org/10.1177/10860266251326895>
6. Ferro A., Marazzina D., Stocco D. Uncovering ESG Ratings: The (Im) Balance of Aspirational and Performance Features. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2025. Vol. 32. no. 5. P. 5895–5917. DOI: 10.1002/CSR.70007
7. Candio P. The influence of ESG score on financial performance: Evidence from the European health care industry. *Strategic Change*. 2024. Sep;33(5):417–27. DOI: 10.1002/JSC.2594
8. Martynova Y., Lukina I. Impact of ESG ratings on companies' financial performance: Evidence from Asia. *Journal of Corporate Finance Research*. 2023;17(3):116–28. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.3.2023.116-128

9. Kanoo R., Debi H., Bhuyan A.K., Barnali P., Saha A., Chakravarty E. et al. Does the ESG Performance Differ Across Sectors? An Insight into the Indian Corporate Landscape. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 2025;15(1):246. DOI: 10.32479/ijefi.17333
10. Бабаева Ж.Р. ESG-рейтинги российских нефтегазовых компаний. *Вестник ПБ (Вестник профессиональных бухгалтеров)*. 2022;2:34-40.
Babaeva Zh.R. ESG ratings of Russian oil and gas companies. *Vestnik Professional'nyh Buhgaltero = Bulletin for Professional Accountants*. 2022;2:34-40. (In Russ.).
11. Вереникин А.О., Маханькова Н.А., Вереникина А.Ю. Измерение устойчивости развития крупных российских компаний. *Российский журнал менеджмента*. 2021;19(3):237-87. DOI: 10.21638/spbu18.2021.301
Verenikin A.O., Makhankova N.A., Verenikina A.Yu. Measuring the sustainability of large Russian companies. *Rossiiskij zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*. 2021;19(3):237-87. (In Russ.).
12. González-Pozo R., Arenas-Parra M., Quiroga-García R. et al. A proposal for refining the ESG methodology used by rating agencies. *International Transactions in Operational Research*. 2025;32(4):2003-2033. DOI: 10.1111/itor.13550
13. Бабкин А.В., Салимова Т.А., Солдатова Е.В. ESG-рейтинги: тенденции развития, международная и национальная практики. *п-Еconomy*. 2023;16(6):77-92. DOI: 10.18721/JE.16606
Babkin A.V., Salimova T.A., Soldatova E.V. ESG ratings: Development trends, international and national practices. *п-Еconomy*. 2023;16(6):77-92. (In Russ.). DOI: 10.18721/JE.16606
14. Ефимова О.В. ESG-рейтинги: актуальные проблемы формирования и использования. *Вестник Академии знаний*. 2023;4(57):104-9. DOI: 10.24412/2304-6139-2023-4-57-104-109
Efimova O.V. ESG ratings: Current issues of formation and use. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*. 2023;4(57):104-109. (In Russ.). DOI: 10.24412/2304-6139-2023-4-57-104-109
15. Miles M.B. *Qualitative data analysis: an expanded sourcebook* / M. B. Miles, A. M. Huberman. Thousand Oaks, CA: Sage Publications; 1994. 338 p.
16. Hertikasari A., Artha B. Credit ratings: A literature review. *Journal of Business Management Review*. 2022;3(6):474-485. DOI: 10.47153/jbmr36.4102022
17. Ерошкина Л.А., Агеева О.А. Нефинансовая отчетность: факторы и перспективы развития в России. *Вестник Университета*. 2019;9:119-125.
Eroshkina L.A., Ageeva O.A. Non-financial reporting: factors and development prospects in Russia. *Vestnik Universiteta*. 2019;9:119-125. (In Russ.).
18. Гузов Ю.Н. Аудит в России: этапы и факторы развития. Социально-экономическое развитие России и Китая глазами российских и китайских экономистов. Рязанова В.Т., Эньфу Ч., ред. С-Пб—Пекин: Скифия-Принт; 2019. 312:159-170.
Guzov I.N. Audit in Russia: Stages and factors of development. Socioeconomic development of Russia and China through the eyes of Russian and Chinese economists. Ryazanova V.T., Enfu Ch., eds. St. Petersburg-Beijing: Skifia-Print; 2019. 312:159-170. (In Russ.).
19. Бабаева Ж.Р., Семенов К.К., Семенова А.С. Трактовка ESG: систематический обзор литературы. *Российский журнал менеджмента*. DOI: 10.21638/spbu18.2024.205
Babaeva Zh.R., Semenov K.K., Semenova A.S. Interpretation of ESG: A systematic literature review. *Rossiiskij zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*. 2024;22(2):253-288. (In Russ.). DOI: 10.21638/spbu18.2024.205
20. Благов Ю.Е. ESG: трансформация интерпретаций. *Российский журнал менеджмента*. 2024;22(2):289-301. DOI: 10.21638/spbu18.2024.206
Blagov Yu. ESG: Transformation of interpretations. *Rossiiskij zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*. 2024;22(2):289-301. (In Russ.). DOI: 10.21638/spbu18.2024.206
21. Данилов Ю.А. Устойчивые финансы: проблемы создания магистерских программ и учебных пособий. *Вопросы экономики*. 2025;24:126-142. DOI: 10.32609/0042873620252126142
Danilov Yu.A. Sustainable finance: Problems of creating master's programs and teaching aids. *Voprosy Ekonomiki*. 2025;24:126-142. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042873620252126142
22. Stevens S.S. On the theory of scales of measurement. *Science*. 1946;103(2684):677-680.
23. Streiner D.L., Norman G.R., Cairney J. Health measurement scales: A practical guide to their development and use. 5th ed. New York: Oxford University Press; 2015. 416:227-253.

24. Drempevic S., Klein C., Zwergel B. The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of business ethics*. 2020;1:333-360. DOI: 10.1007/s10551-019-04164-1
25. Dimson E., Mars P. and Staunton M. Divergent ESG rating. *The Journal of Portfolio Management*. 2020;47(1):75-86. DOI: 10.3905/jpm.2020.1.175.
26. Chatterji A.K., Durand R., Levine D.I., Touboul S. Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic management journal*. 2016;37(8):1597-1614. DOI: 10.1002/smj.2407
27. Utz S. Corporate scandals and the reliability of ESG assessments: Evidence from an international sample. *Review of Managerial Science*. 2019;13(2):483-511. DOI: 10.1007/s11846-017-0256-x
28. Akerlof G.A. The market for 'Lemons': Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970;84(3):488-500. DOI: 10.2307/1879431
29. Spence M. Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. 1973;87(3):355-374. DOI: 10.2307/1882010
30. Selley D.C. The origins and development of materiality as an auditing concept. *The Accounting Historians Journal*. 1983;10(2):69-91. DOI: 10.2308/0148-4184.10.2.69.
31. Christensen H.B., Serafeim G., Sikochi A. Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*. 2022;97(1):147-175. DOI: 10.2308/TAR-2019-0506
32. Li F., Polychronopoulos A. What a difference an ESG ratings provider makes. *Research Affiliates Publications*. 2020. URL: <https://www.researchaffiliates.com>
33. MacNeil I., Esser I.-M. The European commission's sustainable corporate governance report: A critique. *European Business Organization Law Review*. 2022;23:493-518.
34. Raucci D., Tarquinio L. Sustainability performance indicators and materiality: Evidence from Italian companies. *Administrative Sciences*. 2020;10(1);13. DOI: 10.3390/admsci10010013
35. Guзов I.N. History of auditing in Russia. Periodization and challenges of development. *The Audit Financiar journal*. 2016;6(138):651-658. DOI: 10.20869/AUDITF/2016/138/651

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHOR

Юрий Николаевич Гузов — кандидат экономических наук, доцент, аудитор, научный руководитель магистерской программы экономического факультета «Учет, анализ и аудит», Санкт-Петербургский Государственный Университет, Санкт-Петербург, Российская Федерация; член Общественного Совета Федерального казначейства РФ, член Совета по компетенциям АНО «ЕАК»

Iurii N. Guзов — Cand. Sci (Econ.), Assoc. Prof., Auditor, Academic Supervisor of the Master's Program in Accounting, Analysis and Audit at the Faculty of Economics, St. Petersburg State University, Saint Petersburg, Russian Federation; Member of the Public Council of the Federal Treasury of the Russian Federation, Member of the Competence Council of the ANO EAC

<https://orcid.org/0000-0002-5710-5300>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

guzow@mail.ru

Жулдыз Раушиановна Бабаева — старший преподаватель, Высшие колледжи технологии, Объединенные Арабские Эмираты

Zhuldyz R. Babaeva — Senior Lecturer, Higher Colleges of Technology, United Arab Emirates

<https://orcid.org/0000-0002-3734-6828>

laura@kasimov.com

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 25.12.2025; после рецензирования 29.12.2025; принята к публикации 31.01.2026.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 25.12.2025; revised on 29.12.2025 and accepted for publication on 31.01.2026.

The authors read and approved the final version of the manuscript.