

ESG РЕЙТИНГИТЕ: ИНСТРУМЕНТ ЗА ОЦЕНЯВАНЕ НА ЕКОЛОГИЧНИ, СОЦИАЛНИ И УПРАВЛЕНСКИ АСПЕКТИ ОТ ДЕЙНОСТТА НА КОМПАНИИТЕ

ас. Светлин Минев
Икономически университет – Варна

ESG RATINGS: A TOOL FOR ASSESSING ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND MANAGEMENT ASPECTS OF THE ACTIVITIES OF COMPANIES

Assist. Prof. Svetlin Minev
University of Economics – Varna, Bulgaria

Резюме

През последните години все по-голямо внимание се обръща на отговорното инвестиране. То се базира на схващането, че финансовата печалба не трябва да бъде основен критерий за вземане на решения, а трябва да се имат предвид и социалните и екологични аспекти от дейността на компаниите. В тази връзка популярност добиват ESG рейтинги, които са предназначени да улеснят инвеститорите при вземане на инвестиционни решения. Цел на настоящия доклад е да бъде направено сравнение на методиките за определяне на ESG рейтинги на компаниите. Представени са методиките на няколко големи специализирани компании като Sustainalytics, Refinitiv® и MSCI. След това е направено сравнение на рейтинги определени за конкретни компании. На база на това сравнение се установява, че има понякога големи разминавания в рейтингите, което би затруднило вземането на решения от страна на инвеститорите. Препоръчва се съставяне на една методика или унифициране на сега съществуващите.

Ключови думи: *отговорно инвестиране, устойчиво развитие, ESG рейтинг*
JEL Класификация: Q01

Abstract

In recent years, more and more attention has been paid to responsible investing. It is based on the understanding that financial profit should not be the main criterion for decision-making, but that the social and environmental aspects of the companies' activities should also be taken into account. In this regard, ESG ratings are gaining popularity, which are designed to facilitate investors in making investment decisions. The purpose of this report is to compare the methodologies for determining ESG ratings of companies. Methodologies of several large specialized companies such as Sustainalytics, Refinitiv® and MSCI are presented. After that, a comparison of ratings determined for specific companies was made. Based on this comparison, it is found that there are sometimes large discrepancies in the ratings, which would make it difficult for investors to make decisions. It is recommended to draw up a single methodology or to unify the existing ones.

Keywords: *responsible investing, sustainable development, ESG rating*
JEL Classification: Q01

Въведение

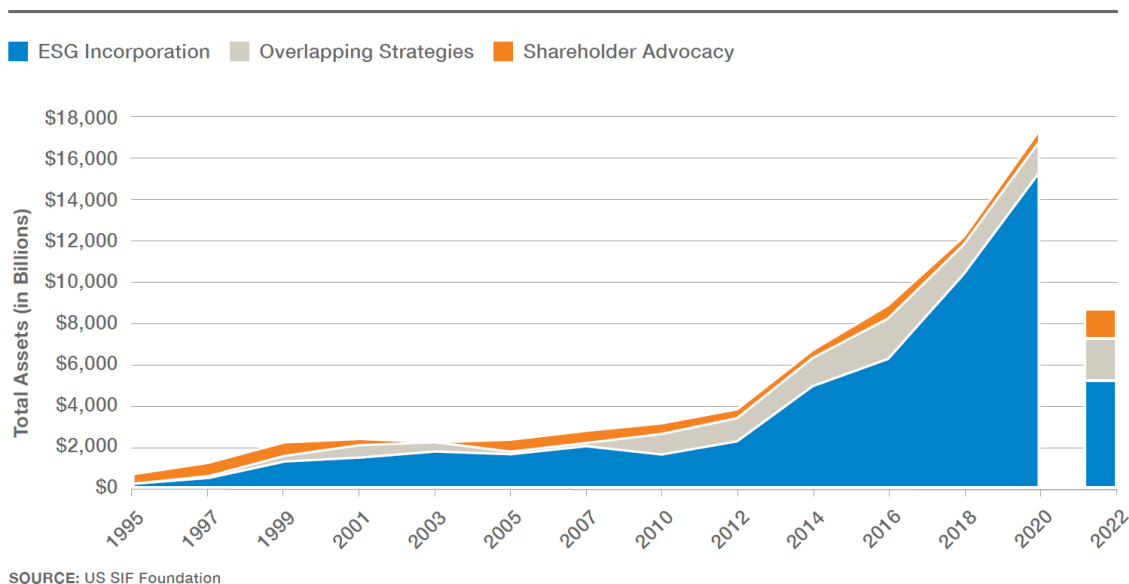
Темите за корпоративната социална и екологична отговорност и отговорното инвестиране присъстват на финансовите пазари от няколко десетилетия, но станаха особено популярни през последните години. Една от причините за това е законодателството,

което беше прието във водещите икономики, като Директивата за отчитане на корпоративната устойчивост – ДОКУ (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD) на Съвета на ЕС и Европейския Парламент (Европейски Съюз, 2022). Според неговите изисквания, голяма част от компаниите ще трябва да променят и отчитат политиките се в областта на екологията, социалната отговорност и корпоративното управление. Това означава, че инвеститорите, които искат да вложат средства в тази сфера, ще имат на разположение все по-голям обем от информация. Обработването на подобен обем информация за хиляди компании ще бъде много труден процес и затова от няколко години специализирани фирми и агенции предлагат рейтинги, които могат да ориентират много по-лесно и бързо инвеститорите и други заинтересовани страни. Това всъщност е подобно на кредитните рейтинги, които дават концентрирана информация за състоянието на компаниите и други емитенти на ценни книжа.

Цел на доклада е, след преглед и анализ на методиките за определяне на ESG рейтинги на компаниите, да бъдат направени изводи относно тяхната съпоставимост, както и качеството на информацията, която те предоставят на инвеститорите.

Изложение

Интересът към отговорното инвестиране расте главоломно през последните години, както се вижда от данните на Форумът за устойчиво инвестиране (The US Sustainable Investment Forum) (SIF Foundation, 2022). През 2022 г. активите в устойчиви инвестиции са в размер на \$8.4 трлн., като това представлява 12.6% от активите под управление в САЩ (графика 1). Освен това взаимните и борсово търгуваните фондове, които се специализират в отговорно инвестиране стават все по-популярни. Активите под управление са достигнали \$400 млрд. през 2021 г., което е увеличение с 33% спрямо предходната година и се очаква тази тенденция да продължи.



Фигура 1. Размер на активите в устойчиви инвестиции, млрд. щ. д.
Източник: US SIF Foundation

Една от причините за повишения интерес към отговорното инвестиране е, че по този начин инвеститорите избягват компании, които имат рискови или неетични практики. В крайна сметка тези компании ще трябва да поемат отговорност за своите екологични и социални политики, което ще доведе до загуби за инвеститорите. Например

компанията 3M (www.3m.com) сключи споразумения с различни градове заради обвинения, че замърсява водите с вредни химикали в резултат на своята производствена дейност (Samantha Delouya/CNN, 2023). Компанията трябва да изплати обезщетения в размер на \$10.3 млрд., като в резултат на това, акциите ѝ се понижиха с почти 24% за първите 9 месеца на 2023 г., което носи сериозни загуби на инвеститорите.

Инвестирането в компании, които спазват принципите на екологичната, социалната и управленската отговорност има и някои негативи. Първият е, че по този начин не може да се прави нормална диверсификация на портфейлите, тъй като няма да може да се инвестира в немалък брой компании. Вторият недостатък е, че тези компании вероятно ще имат по-ниска рентабилност в началото, тъй като трябва да правят извънредни разходи и да се лишат от някои източници на доходи. Третият аспект е юридически. Инвестиционните компании имат т. нар. фидуциарно задължение, т.е. трябва да инвестират средствата под управление в най-добрия интерес на техните собственици. Компаниите инвестиращи в устойчиво развитие вероятно ще имат по-ниски печалби в краткосрочен план, което ще доведе и до по-ниска възвращаемост за инвеститорите. Въпреки това, интересът към отговорното инвестиране продължава да расте, но този процес ще зависи и от действията на компаниите.

Към момента, най-популярни са следните стратегии за отговорно инвестиране:

- Социално отговорни стратегии – при инвестирането се избягват компании от спорни индустрии като алкохол, тютюневи изделия и хазарт;
- ESG стратегии – инвестира се в компании, които спазват критериите за екологична, социална и управленска устойчивост и отговорност;
- Инвестиране чрез въздействие (импакт) – инвестиране в компании, които развиват дейности с измеримо въздействие върху околната среда и обществото.

Цел на ESG рейтингите е улесняване на инвеститорите, предпочитащи устойчиво инвестиране, при вземане на решение къде и как да вложат своите средства. Вече има множество агенции и компании, които ги предлагат и разпространяват. Те ползват различни методики и подходи. Тук ще разгледаме правилата за определяне на ESG рейтинги използвани от три от най-големите компании Sustainalytics, Refinitiv® и MSCI.

Sustainalytics

Sustainalytics (www.sustainalytics.com) е създадена през 1992 г. След серия от преобразувания, Sustainalytics става собственост на Morningstar Inc. (www.morningstar.com). Sustainalytics изчислява рейтинги за 6 500 компании от 42 сектора (Morningstar, 2021), които развиват бизнес в много държави. Следят се поне 70 индикатора за всяка индустрия. Те са разпределени в три аспекта: подготовка, оповестяване, представяне.

Рейтингът на Sustainalytics отразява доколко стойността на компанията е подложена на въздействието на екологични, социални и управленски фактори. Реално рейтингът показва степента на неуправляван риск и има следните основни елементи:

- Съществени ESG фактори: определят се съществените фактори, които са специфични за съответните индустрии и могат да въздействат върху финансовото състояние и репутацията на компанията.
- Експозиция: оценява се експозицията на компанията към съществени ESG фактори, като се имат предвид нейната дейност, верига за доставки, географско положение. Определя се коя част то експозицията подлежи на управление;
- Управление: оценяват се методите за анализ, методиките и политиките на компанията за управление на експозицията към ESG рискове. Определя се управлявания риск;
- Неуправляван риск: изчислява се неуправлявания риск, т.е. рискът който остава, след като се вземат предвид рисковете, които компанията управлява.

Скалата за рейтингите на Sustainalytics е от 0 (най-нисък риск) до 100 (най-висок риск). Тя е разделена на 5 нива:

- Пренебрежим риск (0-9.9)
- Нисък риск (10-19.9)
- Среден риск (20-29.9)
- Висок риск (30-39.9)
- Много висок риск (40+)

Като ползват скалата на Sustainalytics, инвеститорите могат да определят потенциалните рискове, които може да въздействат върху представянето на компанията.

Refinitiv®

Refinitiv® (www.refinitiv.com) е специализирана компания за финансова информация, създадена през 2018 г. от Thomson Reuters (www.thomsonreuters.com). Тя изчислява ESG рейтинги за компании, които представляват 85% от пазарната капитализация. Нейната методика (Refinitiv®, 2022), включва 630 показателя (186 от тях са определени като по-съществени) и предоставя исторически данни от 2002 г. Основните източници на информация са корпоративни публични публикации като годишни отчети, отчети за корпоративната социална отговорност, уебсайтове на компании и глобални медийни източници. ESG рейтингите на Refinitiv® са предназначени за обективно оценяване на относителното представяне, ангажираност и ефективност на компанията в трите основни стълба – Екология, Социален и Управление. Базираны са на следните 10 теми:

Екология

Използване на ресурси
Емисии
Иновация

Социален

Работна сила
Човешки права
Общност
Отговорност за продукта

Управление

Мениджмънт
Акционери
Стратегия за КСО

При изчисляване на рейтинга, първо се оценява представянето на компанията в областта на всеки от трите основни стълба – екология, социален и управление. Постоянно се следи за противоречиви и негативни публикации за компанията в медиите по 23 теми. На база на тази информация се изчислява т. нар. ESG оценка на противоречията. При изчисляването на тази оценка се има предвид и ефекта на пазарната капитализация, защото големите компании обикновено привличат по-голям медиен интерес. Когато оценката на противоречията се прибави към първоначалната, която е базирана на трите основни стълба, се получава комбинираната ESG оценка.

Когато се изчисли оценката на дадена компания, Refinitiv® определят и рейтинг на база на следната таблица:

Таблица 1

Скала за определяне рейтингите на Refinitiv®

0.0 ≤ Оценка ≤ 0.083333	D -
0.083333 < Оценка ≤ 0.166666	D
0.166666 < Оценка ≤ 0.250000	D +
0.250000 < Оценка ≤ 0.333333	C -
0.333333 < Оценка ≤ 0.416666	C
0.416666 < Оценка ≤ 0.500000	C +

0.500000 < Оценка <= 0.583333	B -
0.583333 < Оценка <= 0.666666	B
0.666666 < Оценка <= 0.750000	B +
0.750000 < Оценка <= 0.833333	A -
0.833333 < Оценка <= 0.916666	A
0.916666 < Оценка <= 1	A +

Източник: Refinitiv ®

Чрез ESG рейтинга инвеститорите много по-бързо придобиват представа за реалното състояние на компанията по отношение на оценяваните дейности. Както и при системите за кредитен рейтинг, оценка D е най-ниска, а оценка A е най-висока. Интерпретацията на рейтингите е следната:

- Оценка D показва лошо относително представяне и недостатъчна степен на прозрачност при публичното докладване на съществените ESG данни;
- Оценка C показва задоволително относително представяне и умерена степен на прозрачност при публичното докладване на съществените ESG данни;
- Оценка B показва добро относително представяне и над средната степен на прозрачност при публичното докладване на съществените ESG данни;
- Оценка A показва отлично относително представяне и висока степен на прозрачност при публичното отчитане на съществените ESG данни.

Morgan Stanley Capital International – MSCI

MSCI Inc. (www.msci.com) е американска компания, която е създадена през 1969 г. и специализирана в предоставянето на финансова информация. Рейтингите се изчисляват за 14 000 емитента, от които 8 700 компании, като покриват над 600 000 акции и ценни книжа с фиксиран доход (MSCI, 2023). За изготвяне на рейтингите се събира информация от правителствени, регулаторни и бази данни на НПО. Освен това се ползват отчети и всякакви други документи на компаниите, както и 3 400 медии. Компанията има методика за сравняване на данните за отделните компании с осреднени данни за съответния отрасъл.

Методологията за ESG рейтинг на MSCI се базира на 3 основни стълба, 10 теми и 35 ключови въпроса:

- Екология – климатични промени, природен капитал, замърсяване и отпадъци, екологични възможности;
- Социални – човешки капитал, отговорност на продукта, опозиция на стейкхолдърите, социални възможности;
- Управление – корпоративно управление, корпоративно поведение.

След като се оценят всичките компоненти на рейтинга, претеглената средна на всички ключови въпроси се нормализира спрямо показателя за индустрията. Получената оценка от 0 до 10 се превръща в рейтинг съгласно таблицата:

Таблица 2

Скала за определяне рейтингите на MSCI

Рейтинг	Водеща/Изооставаща	Крайна оценка
AAA	Водеща	8.571 - 10.0
AA	Водеща	7.143 – 8.571

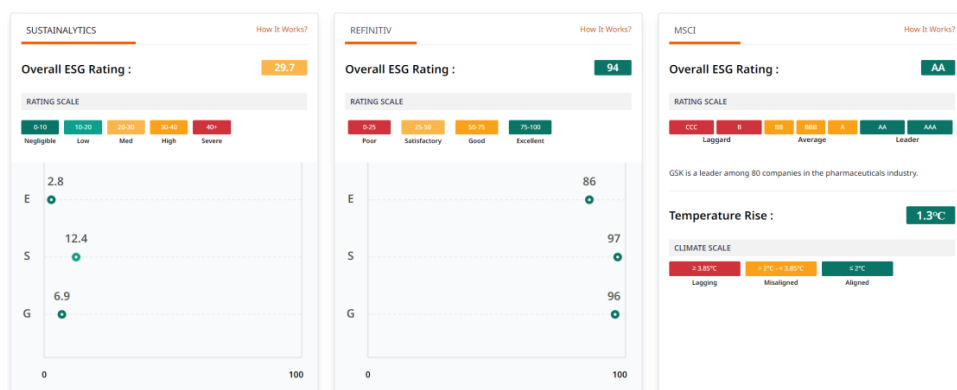
A	Средна	5.714 – 7.143
BBB	Средна	4.286 – 5.714
BB	Средна	2.857 – 4.286
B	Изооставаща	1.429 – 2.857
CCC	Изооставаща	0.0 – 1.429

Източник: MSCI

Както се вижда от Таблица 2, компании с рейтинг AA и AAA се считат за водещи в изпълнение на предвидените екологични социални и управленски цели и дейности. Компаниите с рейтинг между BB и A са със среден рейтинг, а B и CCC са изоставащи. MSCI изчисляват и индекс за повишаване на температурата, който показва как компанията се справя с постигане на целите за намаляване на глобалната температура с 2°C. Неговите показатели се дават в градуси Целзий и са групирани в следните категории: голямо разминаване (червено), разминаване (оранжево), равняване 2°C (жълто), равняване 1.5°C (синьо).

Нека да проверим как работят реално различните рейтинги, като направим сравнение на резултатите за няколко компании. Очакваме, че рейтингите за компании, които не са от индустрии със спорни или негативни екологични, социални или управленски практики, ще бъдат еднакви, докато при останалите може да има разминаване. Ще използваме сайта на KnowESG (www.knowesg.com/company-esg-ratings), където се представят рейтингите на компанията, определени от Sustainalytics, Refinitiv® и MSCI.

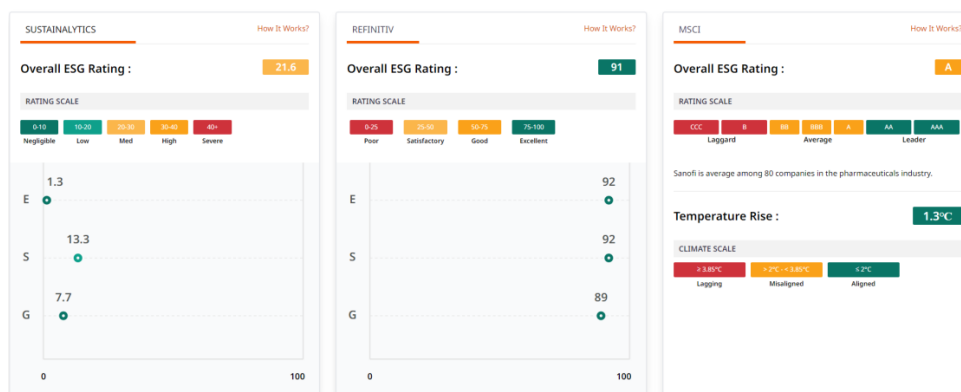
Първата компания е GlaxoSmithKline plc (www.gsk.com), която оперира във фармацевтичната индустрия. Както се вижда на Фигура 2, рейтингите на Refinitiv® и MSCI показват много добро представяне на компанията, докато този на Sustainalytics показва, че то е на средно ниво. Освен това има разминаване и представянето в социалната сфера според оценките на Sustainalytics, Refinitiv®.



Фигура 2. ESG Рейтинги на GlaxoSmithKline plc

Източник: www.knowesg.com

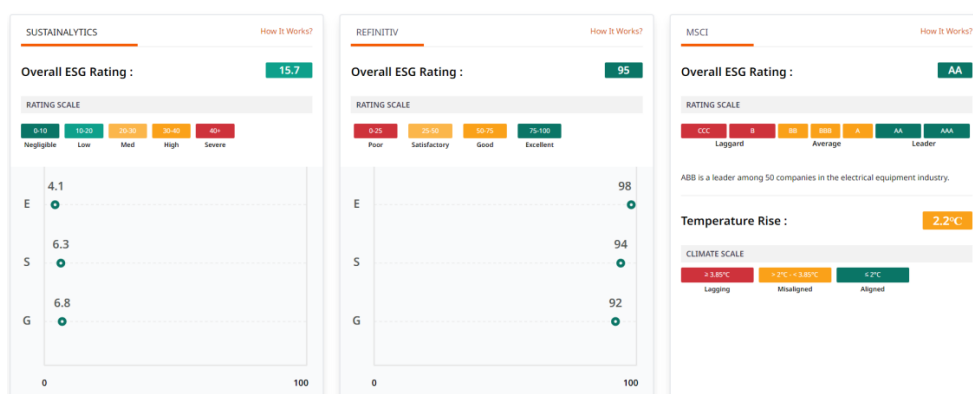
Разминаване има и при друга компания от фармацевтичната индустрия – Sanofi (www.sanofi.com). Този път обаче разликата е в оценката на Refinitiv®.



Фигура 3. ESG Рейтинги на Sanofi

Източник: www.knowesg.com

Третата компания е ABB Ltd. (<https://global.abb/group>) и тя се занимава с производство на машини, оборудване и компоненти за различни индустрии. В този случай рейтингите на трите агенции са еднакви (Фигура 4), като този път дори няма разминаване в техните компоненти.



Фигура 4. ESG Рейтинги на ABB Ltd.

Източник: www.knowesg.com

Сравняването на рейтингите на конкретни компании, определени от различни агенции, показва, че има разминавания в тях. Причините за тях може да са разлики в самите методики на изчисляване, но също така и липсата на стандартизирана първоначална информация. Тези разлики компрометират основното предназначение на рейтингите, което е да помагат на инвеститорите и други заинтересовани страни по-бързо да се ориентират за състоянието на компаниите. Така, вместо да ги улесняват, те може да ги объркат. Особено, като се има предвид, че Sustainalytics, Refinitiv® и MSCI са само три от множеството специализирани рейтингови агенции. Със прилагане на регулациите за публикуване на екологична, социална и управленска информация, особено след влизане в сила на Директивата за отчитане на корпоративната устойчивост (Европейски Съюз, 2022), качеството на данните, ползвани за изработване на рейтингите, ще се повиши значително. Разликите в методиките, може да бъдат намалени чрез засилен координация на специализираните агенции.

Заклучение

Нуждата от промени в екологичните, социалните и управленските цели и политики на компаниите се обуславят от стремежа за постигане на по-голяма устойчивост на корпоративно, национално и наднационално ниво. Точно затова инициативите в тези сфери привличат все по-големи инвестиции през последните години. За да се улесни избора на инвеститорите и другите заинтересовани страни, специализирани агенции започнаха да изготвят ESG рейтинги, по подобие на кредитните. Все още обаче рейтингите за конкретните компании се разминават, като предполагаемите причини са липсата на унифицирани данни и различията в методиките. С конвергиране на законодателството и методологиите за изчисляване на рейтингите, тези проблеми могат да бъдат решени.

Използвана литература

1. Европейски Съюз (2022), ДИРЕКТИВА (ЕС) 2022/2464 НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА от 14.12.2022, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/>, [Последно достъпен на 01.09.2022]
2. Morningstar (2021), Sustainability Rating Methodology, <https://www.morningstar.com/>, [Accessed: 11/09/2023]
3. MSCI (2023), ESG Ratings Methodology, MSCI ESG Research LLC, June 2023, [Accessed: 10/09/2023]
4. Refinitiv® (2022), Environmental, social and governance scores from Refinitiv®, <https://www.refinitiv.com/content/>, [Accessed: 09/09/2023]
5. Samantha Delouya/CNN (2023), 3M agrees to pay \$10.3 billion to settle ‘forever chemicals’ drinking water lawsuits, <https://edition.cnn.com/2023/06/22/business/3m-forever-chemicals-settlement/index.html>, [Accessed: 09/09/2023]
6. SIF Foundation (2022), SIF Foundation Report on us sustainable investing trends, <https://www.ussif.org/Files/Trends/2022/>, [Accessed: 09/09/2023]

Информация за контакт с автора:

ас. Светлин Минеv

Икономически университет – Варна, катедра „Индустиален бизнес и логистика“

E-mail: svetlin.minev@ue-varna.bg