

УДК 336.76

JEL G24

АНАЛИЗ МЕТОДОЛОГИЙ ESG-РЕЙТИНГОВЫХ АГЕНТСТВ КАК ИНСТРУМЕНТА СТАНДАРТИЗАЦИИ

Баскаков Валерий Эдуардович

Кубанский государственный университет, Краснодар, Россия,

e-mail: baskakowv@gmail.com; SPIN-код: нет; <https://orcid.org/0009-0006-1734-766X>

Аннотация: ESG-рейтинги стали де-факто стандартом оценки корпоративной устойчивости, однако множественность методологий и отсутствие единых подходов порождают проблему дивергенции оценок, что снижает доверие инвесторов и создаёт риски для принятия инвестиционных решений. Настоящая работа посвящена сравнительному анализу ESG-методологий рейтинговых агентств в контексте стандартизации. На примере трёх концептуально различных подходов выявлены ключевые параметры расхождений: источники данных, логика агрегации, обработка пропусков и спорных ситуаций, итоговые шкалы. Показано, что дивергенция рейтингов носит не случайный, а системный характер, обусловленный фундаментальными различиями в определении того, что именно следует измерять, как собирать данные и как интерпретировать неидеальную информацию. Сформулированы рекомендации по стандартизации ключевых параметров раскрытия нефинансовой информации для регуляторов, инвесторов и компаний.

Ключевые слова: ESG-рейтинги, дивергенция, стандартизация, методология, нефинансовое раскрытие

ANALYSIS OF ESG RATING AGENCY METHODOLOGIES AS A STANDARDIZATION TOOL

Baskakov Valery Eduardovich

Kuban State University, Krasnodar, Russia,

e-mail: baskakowv@gmail.com; SPIN-код: n/a; <https://orcid.org/0009-0006-1734-766X>

Abstract: ESG ratings have become the de facto standard for assessing corporate sustainability. However, the multiplicity of methodologies and the lack of unified approaches give rise to the problem of rating divergence, which undermines investor confidence and creates risks for investment decision-making. This paper is devoted to a comparative analysis of ESG rating methodologies in the context of standardization. Using three conceptually distinct approaches as examples — the disclosure-based approach of Bloomberg, the controversies-based approach of Refinitiv, and the risk management-based approach of RAEX — the key parameters of divergence are identified: data sources, aggregation logic, treatment of missing data and controversial situations, and rating scales. It is shown that rating divergence is not a random phenomenon but a systemic one, driven by fundamental differences in defining what should be measured, how data should be collected, and how imperfect information should be interpreted. Recommendations are formulated for standardizing key parameters of non-financial disclosure for regulators, investors, and companies.

Keywords: ESG ratings, divergence, standardization, methodology, non-financial disclosure

Введение. Последнее десятилетие характеризуется устойчивым ростом числа компаний, интегрирующих принципы ESG (Environmental, Social, Governance) в свои стратегии развития. ESG-рейтинги стали де-факто стандартом оценки корпоративной устойчивости, используемым институциональными инвесторами, банками и регуляторами [1]. Согласно данным Глобального альянса устойчивых инвестиций [2], объём активов под управлением с применением ESG-подходов достиг 7,9 трлн долл. США, а по прогнозам Bloomberg Intelligence к 2030 году может составить 35 трлн долл. США. Однако многочисленные исследования фиксируют системную проблему: корреляция между ESG-рейтингами, присваиваемыми одной и той же компании разными агентствами, составляет лишь 0,38–0,71 (рис.1), тогда как для кредитных рейтингов этот показатель превышает 0,95. Данное явление, получившее название дивергенции ESG-рейтингов, создаёт серьёзные риски для принятия инвестиционных решений и снижает доверие к инструментам устойчивого финансирования. Регуляторы ведущих юрисдикций (ЕС, Великобритания) уже разработали или разрабатывают нормативные акты, обязывающие рейтинговые агентства раскрывать свои методологии.

	SA MO	SA SP	SA RE	SA MS	MO SP	MO RE	MO MS	SP RE	SP MS	RE MS	Average
ESG	0.77	0.65	0.53	0.53	0.62	0.6	0.49	0.42	0.4	0.37	0.54
E	0.7	0.66	0.59	0.33	0.69	0.59	0.35	0.61	0.26	0.19	0.5
S	0.67	0.57	0.52	0.29	0.62	0.58	0.27	0.55	0.27	0.28	0.46
G	0.55	0.48	0.36	0.34	0.7	0.7	0.43	0.68	0.38	0.34	0.5

The correlations are between the agency ratings at the aggregate **ESG** level and at the respective dimension:

E – environmental,
S – social, and
G – governance.

- KL – KLD
- MO – Moody’s ESG
- MS – MSCI
- RE – Refinitiv
- SA – Sustainalytics
- SP – S&P Global

Рис. 1 Парная корреляция между ESG-рейтингами различных агентств. Источник: [3]

Теоретическая рамка. В целях проведения качественного сравнительного анализа ESG-методологий при отборе рейтинговых агентств использовались три ключевых критерия: доступность методологии для исследовательского анализа,

наличие принципиальных концептуальных различий в подходах к оценке, а также репрезентативность с точки зрения охвата рынка и регуляторной среды.

На основе указанных критериев для сравнительного анализа отобраны три провайдера ESG-оценок: Bloomberg, Refinitiv и российское рейтинговое агентство RAEX. Отобранные агентства представляют три различных подхода: измерение прозрачности и объема раскрытия информации (disclosure-based), измерение реальных инцидентов и скандалов (controversies-based) и измерение качества систем управления рисками (risk management-based).

Bloomberg ESG Disclosure Score [4] измеряет исключительно объем раскрываемых данных, не оценивая их качество и не учитывая реальные ESG-инциденты. Этот показатель отражает не фактическую ESG-эффективность, а прозрачность компании и объем раскрываемой ею нефинансовой информации.

Refinitiv ESG Controversies Score [5] основан на глобальном медиа-мониторинге 23 тем, сгруппированных в семь макро-категорий: сообщество, права человека, управление, ответственность за продукт, использование ресурсов, акционеры, персонал. Данный показатель измеряет реальную вовлеченность компании в ESG-скандалы с поправкой на медийную заметность, обусловленную размером бизнеса.

RAEX в части запрошенного ESG-рейтинга [6] сочетает использование публичных и непубличных источников, включая анкетирование и интервью с руководителями профильных подразделений. Отличительной чертой подхода RAEX является добровольное вступление компании в контрактные отношения с агентством, что позволяет получить более глубокое представление об ESG-практиках компании. Вместе с тем запрашиваемый характер порождает потенциальные риски, связанные с конфликтом интересов, которые агентство частично нивелирует за счёт использования публичных источников и процедур верификации данных.

Источники данных. Bloomberg ESG Disclosure Score использует исключительно публичную информацию, раскрываемую самой компанией: годовые отчёты, отчёты об устойчивом развитии, корпоративные сайты, документы для акционеров, а также ответы на запросы CDP (Carbon Disclosure Project). Принципиальной особенностью подхода Bloomberg является отказ от использования оценочных данных и альтернативных источников.

Refinitiv ESG Controversies Score использует качественно иной источник данных — глобальный медиа-мониторинг. Штат контент-исследователей обрабатывает новостные ленты, отчёты неправительственных организаций, судебные иски, регуляторные разбирательства, профсоюзные заявления. Каждое событие категоризируется по одной из 23 тем, сгруппированных в семь макро-категорий.

RAEX в запрошенном ESG-рейтинге занимает промежуточную позицию, сочетая публичные источники (нефинансовая и финансовая отчётность, материалы сайта, СМИ) с непубличными — данными, предоставляемыми компанией по запросу агентства, включая анкеты, внутренние документы и интервью с руководителями профильных подразделений.

Логика агрегации и расчета итоговой оценки. Bloomberg ESG Disclosure Score рассчитывается как взвешенный процент раскрытых полей от общего числа применимых к компании полей (более 120 показателей). Ключевой элемент методологии — коэффициент раскрытия (Disclosure Factor), который применяется на

уровне отдельной темы и определяет диапазон, в который преобразуется оценка эффективности компании. Чем больше количественных данных раскрывает компания, тем шире возможный диапазон её итоговой оценки. Для агрегации от тем к столпам и к общему баллу Bloomberg использует степенное среднее (power mean) с параметром $p = 0,5$. Это означает, что для получения высокого итогового балла компания должна показывать стабильно высокие результаты по всем компонентам ESG, не компенсируя слабые показатели за счёт сильных.

Refinitiv ESG Controversies Score строится на принципе перцентильного ранжирования (percentile rank). Формула расчёта: сумма количества компаний с худшим значением и половины количества компаний с таким же значением, делённая на общее количество компаний со значением. Данный метод не чувствителен к выбросам и даёт равномерное распределение баллов. Компании без зафиксированных инцидентов получают максимальный балл — 100. Сравнение проводится внутри отраслевой группы TRBC (The Refinitiv Business Classification). Отличительной чертой Refinitiv является применение весовых коэффициентов для корректировки влияния размера компании на итоговый балл: для large cap (>10 млрд долл.) — 0,33, mid cap (2–10 млрд долл.) — 0,67, small cap (<2 млрд долл.) — 1,00.

RAEX в запрошенном ESG-рейтинге использует трёхуровневую иерархическую модель с фиксированными весами трёх каналов влияния. Нижний уровень — метрики (первичные показатели от 0% до 100%), которые могут быть бинарными, дискретными, непрерывными или бенчмаркингowymi. Метрики группируются в показатели (например, «Водопользование», «Выбросы парниковых газов»), а показатели — в три фактора: E (экология), S (социальная политика) и G (корпоративное управление). Оценка по каждому показателю рассчитывается как взвешенное среднее входящих в него метрик по трём каналам влияния: управление и стратегия (вес 0,2), риск-менеджмент (вес 0,3), достижение эффективности (вес 0,5). Интегральный рейтинговый функционал вычисляется как среднее арифметическое трёх факторов (каждый с весом 1/3). Весовые коэффициенты показателей внутри факторов определяются через матрицы страновых, отраслевых и территориальных рисков, элементы которых варьируются от 0 до 1,5.

Обработка пропусков данных и спорных ситуаций. Bloomberg применяет простой подход: если информация по какому-либо полю отсутствует, компания не получает баллов за это поле. Итоговый балл — взвешенный процент раскрытых полей. Спорные ситуации (инциденты и скандалы) Bloomberg не учитывает вовсе.

Refinitiv устанавливает значение по умолчанию (0) для всех 23 тем спорных ситуаций. Компании без зафиксированных инцидентов получают 100 баллов. Важным механизмом является выделение недавних инцидентов: ситуации, произошедшие после закрытия последнего фискального года, но до публикации отчётности, учитываются за прошедший период как «недавние». Статус спорной ситуации (активная, частично урегулированная, завершённая) и роль компании (прямое или косвенное участие) влияют на величину корректировки итогового балла.

RAEX применяет наиболее структурированный подход, закреплённый в матрице штрафных баллов. Размер штрафа зависит от двух параметров: тяжести ситуации (от «умеренной» до «очень высокой») и оценки реакции объекта рейтинга (от «отсутствие информации» до «высокий уровень»). Штраф может составлять от

10% до 100% от оценки по соответствующему показателю. Верификация данных третьей стороной учитывается как положительный фактор, повышающий достоверность оценки.

Итоговые шкалы. Bloomberg и Refinitiv используют непрерывную шкалу от 0 до 100, где более высокое значение означает лучший результат. Однако смысл этой сотни различен: 100 у Bloomberg — компания раскрыла все количественные поля (максимум прозрачности); 100 у Refinitiv — у компании нет ни одного зафиксированного скандала (идеальная репутация).

RAEX использует буквенно-цифровую шкалу из девяти классов: от AAA[esg] (наивысший уровень, 89–100%) до C[esg] (самый низкий уровень, 0–11%). Буквенная шкала напоминает шкалы кредитных рейтингов, привычна для финансовых аналитиков, но менее детализирована (9 градаций против 100 у конкурентов). Шкалы являются неконвертируемыми: балл 85 у Bloomberg не эквивалентен баллу 85 у Refinitiv, а рейтинг AA[esg] у RAEX не соответствует какому-либо конкретному значению на шкалах Bloomberg или Refinitiv.

Закключение. Проведённый сравнительный анализ методологий Bloomberg ESG Disclosure Score, Refinitiv ESG Controversies Score и запрошенного ESG-рейтинга RAEX показал, что концептуальные различия между подходами носят фундаментальный характер и проявляются на всех этапах — от выбора источников данных до представления итоговой оценки (рис. 2).

Установлено, что Bloomberg оценивает прозрачность и готовность компании раскрывать информацию, Refinitiv — вовлечённость компании в ESG-скандалы и репутационные риски, RAEX — наличие формализованных систем управления рисками и качество реакции на инциденты. Источники данных различаются: Bloomberg полагается на добровольное раскрытие, Refinitiv — на медиа-мониторинг, RAEX — сочетает публичные и непубличные источники. Логика агрегации также различна: Bloomberg использует степенное среднее и коэффициент раскрытия, Refinitiv — перцентильное ранжирование с весами серьёзности, RAEX — иерархическую модель с фиксированными весами каналов влияния (0,2 / 0,3 / 0,5). Обработка пропусков и инцидентов: Bloomberg игнорирует инциденты и штрафует за пропуски, Refinitiv отслеживает инциденты с поправкой на размер компании, RAEX применяет матрицу штрафов в зависимости от тяжести инцидента и реакции компании. Итоговые шкалы неконвертируемы: Bloomberg и Refinitiv используют 0–100 (с разным смыслом), RAEX — AAA[esg] – C[esg] (9 классов).

Таким образом, дивергенция ESG-рейтингов — не случайный артефакт, а закономерное следствие фундаментальных различий в том, что именно агентства считают «хорошей» или «плохой» ESG-практикой. Полная унификация рейтингов вряд ли достижима, однако стандартизация ключевых параметров раскрытия нефинансовой информации может существенно повысить сопоставимость исходных данных.

Параметр сравнения	Bloomberg (Disclosure Score)	Refinitiv (ESG Controversies Score)	RAEX (запрошенный ESG-рейтинг)
Что измеряет	Прозрачность и объем раскрытия информации	Вовлеченность в ESG-скандалы	Качество управления ESG-рисками
Источники данных	Только публичная отчетность компании	Медиа-мониторинг (СМИ, суды, NGO)	Публичные данные, анкеты/интервью с компанией
Логика оценки	Многоуровневая Коэффициент раскрытия, степенное среднее	Плоская Перцентильное ранжирование, веса серьезности	Иерархическая Фиксированные веса показателей 0,2 / 0,3 / 0,5
Обработка пропусков	0 баллов за отсутствие данных	Значение 0 по умолчанию	Снижение оценки, верификация 3-й стороны
Обработка инцидентов	Не учитываются	Статус инцидента и роль компании	Матрица штрафов от тяжести и реакции компании
Итоговая шкала	0–100 (100 = все раскрыто)	0–100 (100 = нет скандалов)	AAA[esg] – C[esg] (9 классов)

Рис. 2 Сравнение методологий Bloomberg, Refinitiv и RAEX. Источник: разработано автором.

Рекомендации по стандартизации. Из-за фундаментальных различий в подходах к сбору данных, логике агрегации, обработке пропусков и инцидентов и итоговым шкалам различных ESG-рейтинговых агентств возникает вопрос, возможна ли стандартизация ключевых параметров нефинансового раскрытия, и если да, то в каком направлении она должна двигаться.

Прежде всего необходимо признать, что полная унификация ESG-рейтингов вряд ли возможна и скорее всего нежелательна. В научной литературе отмечается [7, 8], что разные стейкхолдеры имеют различные инвестиционные горизонты и ценностные установки. Пенсионный фонд, ориентированный на долгосрочную устойчивость, может требовать большего веса экологического фактора, в то время как коммерческий банк, оценивающий краткосрочные кредитные риски, будет фокусироваться на управленческом блоке. Кроме того, сам феномен ESG включает в себя трудноформализуемые и ценностно-нагруженные категории, что делает невозможным создание единой «истинной» оценки. Тем не менее, стандартизация возможна, когда речь идет о прозрачности и сопоставимости исходных данных.

Без подавления методологического разнообразия степень дивергенции можно снизить, во-первых, путем внедрения обязательного раскрытия базового набора ключевых показателей эффективности (KPI). Одной из главных проблем является несопоставимость исходных данных, и утверждение регулятором, например, Банком России или ESMA, обязательного перечня количественных ESG-показателей, которые все публичные компании должны раскрывать, в машиночитаемом унифицированном формате с четкими определениями создало бы единое информационное поле, на котором методологии разных агентств смогут работать с сопоставимыми исходными данными. Такой перечень должен содержать показатели, признанные материальными для большинства отраслей: выбросы парниковых газов, энергопотребление,

водопользование, травматизм, текучесть кадров, долю женщин в совете директоров и наличие антикоррупционной политики.

Во-вторых, требуется стандартизация раскрытия информации о спорных ситуациях и реакции на них. Установленное регулятором обязательство раскрывать в годовом отчёте или отдельном документе все существенные инциденты за отчётный период, например, экологические аварии, судебные иски, штрафы, нарушения трудового законодательства, с указанием причин, последствий и предпринятых мер реагирования позволило бы всем рейтинговым агентствам иметь доступ к единой информации об инцидентах, а не полагаться исключительно на медиа-мониторинг с его неизбежными искажениями.

В-третьих, целесообразно введение обязательного требования о раскрытии методологии присвоения рейтинга. Проблема «чёрного ящика» остаётся одной из наиболее острых в сфере. Требование регулятором от рейтинговых агентств публикации не только общих принципов, но и конкретных весов, алгоритмов агрегации и правил обработки пропусков сделает расхождения прозрачными для пользователей, которые смогут учитывать методологические особенности каждого рейтинга при интерпретации расхождений и принятии инвестиционных решений.

Литература

1. Ратнер С.В. Тенденции мирового рынка зеленых облигаций // Финансы и кредит, 2024. Т. 30, Вып. 12, стр. 2714-2730 <https://doi.org/10.24891/fc.30.12.2714>
2. Global Sustainable Investment Review 2024 / Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). – 2025. – 48 p.
3. Berg, F., Kölbel, J. F., Rigobon, R. Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings / F. Berg, J. F. Kölbel, R. Rigobon // Review of Finance. – 2022. – Vol. 26, № 6. – P. 1315-1344.
4. Bloomberg: официальный сайт. – <https://www.bloomberg.com/europe> (дата обращения: 21 апреля 2026 года)
5. Refinitive: официальный сайт. – <https://www.esg-advising.com/insights/refinitiv-esg-score> (дата обращения: 22 апреля 2026 года)
6. RAEX: официальный сайт. – <https://raex-rr.com/> (дата обращения: 23 апреля 2026 года)
7. Sun, W., Yiu, S. M., Yu, L., Ding, W. ESG Score, Scandal Probability, and Event Return / W. Sun, S. M. Yiu, L. Yu, W. Ding // Social Science Research Network. – 2022.
8. Ратнер С.В., Арутюнян М.В., Габриелян Б.В. Оценка эффективности инновационных бизнес-моделей замкнутого цикла в секторе розничной торговли // Экономический анализ: теория и практика. 2026. Т. 25. № 5. С. 123-137.

References

1. Ratner, S.V. “Trends in the Global Green Bond Market” // Finance and Credit, 2024. Vol. 30, Issue 12, pp. 2714–2730 <https://doi.org/10.24891/fc.30.12.2714>
2. Global Sustainable Investment Review 2024 / Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). – 2025. – 48 p.

3. Berg, F., Kölbel, J.F., Rigobon, R. “Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings” / F. Berg, J.F. Kölbel, R. Rigobon // Review of Finance. – 2022. – Vol. 26, No. 6. – pp. 1315–1344.
4. Bloomberg: official website. – <https://www.bloomberg.com/europe> (accessed April 21, 2026)
5. Refinitive: official website. – <https://www.esg-advising.com/insights/refinitiv-esg-score> (accessed April 22, 2026)
6. RAEX: official website. – <https://raex-rr.com/> (accessed April 23, 2026)
7. Sun, W., Yiu, S. M., Yu, L., Ding, W. ESG Score, Scandal Probability, and Event Return / W. Sun, S. M. Yiu, L. Yu, W. Ding // Social Science Research Network. – 2022.
8. Ratner S. V., Arutyunyan M. V., Gabrielyan B. V. Evaluation of the effectiveness of innovative closed-loop business models in the retail sector // Economic analysis: theory and practice. 2026. T. 25. No. 5. P. 123-137.

Поступила в редакцию 30 мая 2026 г.

Принята к публикации 16 июня 2026 г.