

III. ЭКОНОМИКА ПРОМЫШЛЕННОСТИ. ЭКОНОМИКА ТРУДА. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ОТРАСЛЕВЫХ КОМПЛЕКСОВ И РЕГИОНАЛИСТИКИ

УДК 330.322.14

S.V. Fedorova, E.A. Vishniakova

THE INFLUENCE OF THE ESG (E-K-G) RATING ON THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF RUSSIAN REGIONS

The paper examines the role of the Russian ESG (E-K-G — Environment, Personnel, Governance) rating as a driver of investment attractiveness of Russian regions amid structural transformation of the national economy and a declining share of oil-and-gas revenues in the federal budget. Based on a correlation analysis of data from 78 regions, a weak positive relationship ($r \approx 0.14$) between the ESG rating and regional investment attractiveness is revealed. A comparative analysis shows that ESG-rated companies demonstrate significantly lower return volatility (standard deviation 0.02 vs. 0.05 for non-ESG peers). The paper formulates recommendations to stimulate the ESG agenda at the regional level: development of ESG-focused exchange-traded mutual funds, fiscal and administrative incentives for ESG issuers, expansion of public-private partnerships, new green and social finance instruments, and integration of ESG metrics into the KPIs of regional authorities.

Keywords: ESG rating; E-K-G; regional investment attractiveness; sustainable development; green finance; correlation analysis; regional policy; ETF; public-private partnership; decarbonisation.

С.В. Фёдорова¹, Е.А.Вишнякова²

ВЛИЯНИЕ ЭКГ-РЕЙТИНГА НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РЕГИОНОВ РОССИИ

В статье исследуется роль ЭКГ-рейтинга (экология – кадры – государство) как инструмента повышения инвестиционной привлекательности субъектов РФ в условиях структурной трансформации экономики. На основе корреляционного анализа данных по 78 регионам выявлена слабая положительная связь ($r \approx 0,14$) между ЭКГ-рейтингом и инвестиционной привлекательностью. Сравнительный анализ показывает, что ЭКГ-компании демонстрируют меньшую волатильность (СКО 0,02 против 0,05) по сравнению с компаниями без ESG-рейтинга. Сформулированы рекомендации по стимулированию ЭКГ-повестки: развитие БПИФ ЭКГ-направленности, налоговые стимулы для ESG-эмитентов, расширение государственно-частного партнёрства, новые "зелёные" финансовые инструменты и интеграция ЭКГ-метрик в КПЭ региональных органов власти.

Ключевые слова: ЭКГ-рейтинг; ESG-факторы; инвестиционная привлекательность регионов; устойчивое развитие; зелёные финансы; корреляционный анализ; региональная политика; БПИФ; государственно-частное партнёрство; декарбонизация.

DOI: 10.36807/2411-7269-2026-2-45-42-45

Современная российская экономика переживает период структурной трансформации, обусловленный снижением нефтегазовых доходов и ограниченным доступом к иностранному капиталу. По итогам 2025 г. нефтегазовые доходы федерального бюджета сократились на 23,8% – до 8,48 трлн руб., тогда как ненефтегазовые выросли на 12,6% и достигли 28,8 трлн руб. Это обостряет задачу формирования новой архитектуры регионального развития. Стратегическая цель – увеличить капитализацию публичных компаний до 66% ВВП и обеспечить устойчивый интерес инвесторов к региональным эмитентам. В таких условиях важно встраивать в систему оценки регионов качественно новые критерии, отражающие параметры устойчивости, ответственности и управленческой зрелости. Одним из таких инструментов выступает

¹ Фёдорова С.В., доцент кафедры финансов, кандидат экономических наук, доцент; Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Санкт-Петербургский государственный экономический университет", г. Санкт-Петербург

Fedorova S.V., Associate Professor of the Department of Finance, PhD in Economics, Associate Professor; Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Saint Petersburg State University of Economics", Saint Petersburg
E-mail: svtfedorova@yandex.ru

² Вишнякова Е.А., студентка бакалавриата 4 курс; Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Санкт-Петербургский государственный экономический университет", г. Санкт-Петербург
Vishniakova E.A., 4th year Bachelor's Student; Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Saint Petersburg State University of Economics", Saint Petersburg
E-mail: vishniakovaaa.el@mail.ru

ЭКГ-рейтинг – российская адаптация концепции ESG. В Азиатско-Тихоокеанском регионе высокий ESG-рейтинг уже является обязательным фильтром для институциональных инвесторов. Для России системная интеграция ЭКГ-метрик способна привлечь внутренний капитал и восстановить доверие инвесторов в условиях, когда традиционные сигналы (присутствие крупных западных фондов, листинг на иностранных биржах, рейтинги "большой тройки") для большинства эмитентов недоступны.

Теоретические основы исследования. Концепция ESG сформировалась на пересечении трёх процессов: экологического перехода к низкоуглеродной модели, расширения требований к корпоративной ответственности и повышения требований к прозрачности управления. Концепция утвердилась после доклада ООН и Всемирного банка "Who Cares Wins" (2004), признавшего ценность нефинансовых факторов [1]. В отличие от классического ESG российская версия ЭКГ смещает акценты: блок "К" сфокусирован на качестве человеческого капитала и социальной инфраструктуре, блок "Г" – на взаимодействии бизнеса с государством, налоговой дисциплине и участии в национальных проектах. В академической литературе связь ESG с инвестиционной привлекательностью подтверждается по нескольким направлениям. Во-первых, эмитенты с высокими ESG-рейтингами демонстрируют меньшую стоимость заёмного финансирования и более низкую бета-волатильность [3], [4]. Во-вторых, после крупных экологических инцидентов компании теряют 10-15% капитализации в краткосрочной перспективе. В-третьих, исследования HPA, RAEX, ВЭБ.РФ фиксируют статистически значимую связь между ESG-позицией региона и его способностью привлекать инвестиции в основной капитал.

Важен также "налоговый канал" влияния устойчивости на инвестиционный климат: ответственное налогообложение, прозрачность бюджетных расходов и предсказуемость налогового регулирования воспринимаются институциональными инвесторами как индикаторы качества управленческой системы [13]. Дополнительным теоретическим основанием служит концепция "зелёной экономики": по Глобальному индексу GGEI 2025 г. Россия занимает 136-ю позицию (0,414), что указывает на значительный потенциал "зелёного" сегмента рынка капитала [5]. Применительно к российским регионам наиболее значимые Цели устойчивого развития ООН [2] – цели 6, 8, 9, 11, 13 – непосредственно отражены в структуре ЭКГ-рейтинга. Данные и методология. Эмпирическая база включает данные ЭКГ-рейтинга регионов России за 2024–2025 гг. (РСПП [6], RAEX [7]), рейтинга инвестиционной привлекательности "Эксперт РА" [19], данные Национального кредитного рейтингового агентства [9], ESG-индексов Московской биржи [10], а также сведения Минфина и Минэкономразвития России. Выборка охватывает 78 субъектов РФ после исключения городов федерального значения и статистических выбросов.

Методология включает четыре этапа: (1) описательный статистический анализ (среднее, медиана, СКО, показатели формы распределения); (2) корреляционный анализ методом Пирсона для оценки связи ЭКГ-рейтинга и инвестиционной привлекательности; (3) сравнительный анализ доходности индексов IMOEX, MOEX ESG РСПП, MOEX ESG RAEX и синтетического портфеля без ESG за 2021–2025 гг.; (4) международный сравнительный анализ ESG-индексов ATP за 2013–2022 гг.

Результаты эмпирического анализа. Корреляционный анализ по выборке из 78 регионов выявил слабую положительную связь ($r \approx 0,14$) между ЭКГ-рейтингом региона и его инвестиционной привлекательностью. Распределение показателей близко к нормальному: средние и медианные значения находятся вблизи друг друга, умеренное СКО ($\approx 5,1$) свидетельствует о концентрации вокруг среднего. Основные описательные статистики и показатели связи представлены в Табл. 1.

Таблица 1 – Описательные статистики и показатели связи ЭКГ-рейтинга и инвестиционной привлекательности регионов России ($n = 78$)

Корреляция (r)	Макс–мин	Среднее	Медиана	СКО
0,14	28,49	45,6	45,76	5,10

Источник: составлено авторами по данным РСПП, RAEX, "Эксперт РА".

Анализ регионального среза показывает умеренную дифференциацию: среди лидеров – Ставропольский край, Тамбовская область, Кемеровская область, Республика Саха (Якутия); среди аутсайдеров – Краснодарский край, Сахалинская область, Ленинградская область. Необходима дифференцированная региональная политика: поддержка отстающих территорий при одновременном стимулировании инвестиционной активности более стабильных субъектов. Сравнительный анализ доходности за 2021–2025 гг. подтверждает, что ЭКГ-компании демонстрируют существенно более низкую волатильность (СКО дневной доходности 0,02 против 0,05 у портфеля без ESG) и несколько более высокую устойчивость: совокупное снижение составило 35% против 37% у аналогов без ЭКГ-рейтинга. Это согласуется с международными данными: в Азиатско-Тихоокеанском регионе за 2013–2022 гг. ESG-индексы опережали базовые в 78-88%

случаев. Региональный пример Ленинградской области иллюстрирует практическую реализацию ЭКГ-повестки. Принципы ESG закреплены в Стратегии социально-экономического развития региона до 2036 г. (Закон Ленинградской области от 23.06.2025 № 70-оз) [15]; по отдельным рейтинговым методологиям область улучшила позицию с 22-го (2022) до 6-го места (ЭКГ-рейтинг, 2024) [16].

Рекомендации по стимулированию ЭКГ-повестки на региональном уровне. На основании проведенного анализа выделяется пять направлений, способных дать ощутимый эффект на горизонте 3-5 лет. Первое направление – стимулирование БПИФ ЭКГ-направленности. Поддержка запуска и расширения биржевых паевых инвестиционных фондов, ориентированных на портфели региональных компаний с верифицированным ЭКГ-рейтингом, расширит розничный доступ к ESG-инвестициям и обеспечит устойчивый спрос на региональных эмитентов. Включение таких БПИФ в линейку ИИС-3 и льготные ставки НДФЛ при долгосрочном владении паями сформируют "бенчмарк ответственности" для региональных рынков.

Второе направление – налоговые и административные стимулы для ESG-эмитентов. Целевые налоговые вычеты по природоохранным затратам, инвестиционные налоговые кредиты для проектов с наилучшими доступными технологиями и ускоренная амортизация "зеленого" оборудования снизят издержки ESG-перехода. Необходима также публикация регионами паспортов инвестиционных льгот и регулярная отчетность об эффектах примененных инструментов.

Третье направление – развитие государственно-частного партнерства (ГЧП) в ESG-проектах. Стандартизация ESG-критериев в типовой документации ГЧП и СЗПК – с фиксированными минимальными требованиями к экологическим и социальным эффектам – повысит инвестиционную привлекательность проектов ЖКХ, транспорта, водоснабжения и социальной инфраструктуры для ESG-фондов и одновременно дисциплинирует публичную сторону соглашений. Четвертое направление – разработка новых финансовых инструментов "зеленой" и социальной направленности. Помимо классических зеленых облигаций целесообразно развивать "голубые" (вода и водные ресурсы), "оранжевые" (образование и здравоохранение) и sustainability-linked bonds – с купонами, привязанными к достижению ESG-показателей региона или регионального эмитента [14]. Для этого необходимо завершить формирование национальной таксономии устойчивого финансирования и обеспечить независимую верификацию выпусков. Пятое направление – интеграция ЭКГ-метрик в систему КПЭ региональных органов власти. Включение ЭКГ-показателей в перечень ключевых показателей эффективности высших должностных лиц субъектов Федерации обеспечит политическую ответственность за продвижение повестки. Публичная отчетность по ЭКГ-показателям в форматах "Открытый бюджет" и регулярный независимый ESG-аудит повысят прозрачность и доверие инвесторов. В совокупности предложенные меры дифференцированы по типу региона: для отстающих территорий приоритетом является поддержка базовой ESG-инфраструктуры; для регионов-середняков – стимулирование инвестиционной активности и рост ЭКГ-зрелости эмитентов; для регионов-лидеров – экспорт лучших практик и встраивание в международную ESG-повестку, прежде всего, в формате партнерств в АТР.

Заключение. Проведенное исследование позволяет сформулировать четыре ключевых вывода. Во-первых, в условиях структурной трансформации российской экономики и сокращения нефтегазовых доходов ЭКГ-рейтинг становится институциональным инструментом повышения инвестиционной привлекательности регионов, одновременно решая задачи экологической устойчивости, развития человеческого капитала и совершенствования взаимодействия бизнеса с государством.

Во-вторых, эмпирический анализ по 78 регионам фиксирует слабую, но устойчивую положительную связь ($r \approx 0,14$) между ЭКГ-рейтингом и инвестиционной привлекательностью. Умеренная дифференциация регионов свидетельствует о потенциале выравнивания уровня развития субъектов Федерации с помощью целенаправленной ЭКГ-политики.

В-третьих, ЭКГ-компании демонстрируют существенно более низкую волатильность (СКО 0,02 против 0,05) и большую устойчивость к макроэкономическим шокам, что согласуется с международной практикой АТР: ESG-индексы опережают базовые в 78-88% случаев.

В-четвертых, предложенный комплекс мер – БПИФ, налоговые стимулы, ГЧП, новые финансовые инструменты и интеграция ЭКГ-метрик в КПЭ – способен конвертировать слабую корреляционную связь в системный канал устойчивого повышения инвестиционной привлекательности регионов России. Дальнейшие исследования предполагают уточнение методики измерения ЭКГ-показателей, формирование более длинных временных рядов российских ESG-индексов и оценку взаимодействия ЭКГ-повестки с фискальной политикой регионов и национальными проектами.

Список использованных источников

1. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World / The Global Compact; The World Bank Group. – New York: United Nations, 2004. – 56 p. – URL: <https://documents.worldbank.org/> (дата обращения: 28.04.2026).
2. Sustainable Development Goals: Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015. A/RES/70/1 // United Nations: [website]. – 2015. – URL: <https://sdgs.un.org/2030agenda> (дата обращения: 27.04.2026).
3. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // Journal of Sustainable Finance & Investment. – 2015. – Vol. 5. – № 4. – P. 210-233.
4. Khan M., Serafeim G., Yoon A. Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality // The Accounting Review. – 2016. – Vol. 91. – № 6. – P. 1697-1724.
5. Global Green Economy Index (GGEI) 2025 // Dual Citizen LLC: [website]. – 2025. – URL: <https://dualcitizeninc.com/ggei/> (дата обращения: 27.04.2026).
6. ЭКГ-рейтинг ответственного бизнеса 2025 // Российский союз промышленников и предпринимателей: [сайт]. – 2025. – URL: <https://rspp.ru/activity/social/ekg/> (дата обращения: 21.04.2025).
7. ESG-рэнкинг компаний (октябрь 2025) // RAEX-Sustainability: [сайт]. – 2025. – URL: https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2025.10/ (дата обращения: 19.04.2026).
8. Инвестиционная привлекательность регионов: новые вызовы и возможности для инвесторов // Эксперт РА: [сайт]. – 2024. – URL: https://raexpert.ru/researches/regions/invest_regions_2024/ (дата обращения: 20.04.2026).
9. Обзор ESG-рынка России. Октябрь 2024 г. // Национальное кредитное рейтинговое агентство (NCR): [сайт]. – 2024. – URL: https://ratings.ru/files/research/macro/NCR_ESG_Oct24.pdf (дата обращения: 21.04.2026).
10. ESG-индексы Московской биржи: методология расчёта // Московская биржа: [сайт]. – 2025. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/MESG> (дата обращения: 22.04.2026).
11. Бобылев С.Н., Кирюшин П.А., Кудрявцева О.В. Зелёная экономика и цели устойчивого развития для России. – М.: Изд-во Московского ун-та, 2019. – 284 с.
12. Винокуров С.С. Институциональные основы устойчивого регионального развития // Известия СПбГЭУ. – 2024. – № 4(148). – С. 23-32.
13. Дьячкина Л.А. Налоговые аспекты в ESG-финансах: ответственное налогообложение как условие достижения устойчивого развития // Финансы и бизнес. – 2024. – № 3. – С. 12-28.
14. Бударин А.В. ESG-облигации как инструмент финансирования устойчивого развития // Рынок ценных бумаг. – 2024. – № 8. – С. 44-53.
15. О Стратегии социально-экономического развития Ленинградской области до 2036 года: Закон Ленинградской области от 23.06.2025 № 70-оз // Официальный интернет-портал правовой информации Ленинградской области. – URL: <http://publication.pravo.gov.ru/> (дата обращения: 03.05.2026).
16. Никифорова Л.Ю. Устойчивое развитие Ленинградской области: вызовы и перспективы // Вестник Ленинградской области. – 2025. – № 2. – С. 5-17.
17. ESG Industry Report Card: Russia 2024 / Sustainalytics. – Amsterdam: Morningstar Sustainalytics, 2024. – 64 p.
18. Indicators for Sustainable Development: Guidelines and Methodologies: 3rd ed. – New York: United Nations, 2007. – 98 p.
19. Тирских Т.В. Инвестиционная привлекательность регионов: новые вызовы и возможности для инвесторов // Эксперт РА: [сайт]. – 2024. – URL: https://raexpert.ru/researches/regions/invest_regions_2024/ (дата обращения: 01.05.2026).