

DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.3.6>UDC 336
LBC 65.2/4Submitted: 12.05.2025
Accepted: 18.06.2025

IMPACT ANALYSIS OF ESG FACTORS ON FINANCIAL EFFICIENCY OF DEVELOPERS

Maria I. Ermilova

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation

Abstract. The purpose of the study is to identify the main key ESG factors that have the most significant impact on the financial indicators of developers. Among the tasks, the formation of an analysis methodology that can be best used by developers, taking into account the specifics of their activities, can be mentioned. It was determined that groups of ESG factors have different effects on the financial efficiency of companies. Social and environmental factors have the highest correlation with profitability on capital, and management factors are more closely associated with risk indicators, debt burden, and cost of capital. During the study, paired Pearson correlation coefficients were calculated to analyze the relationships between ESG indicators and financial indicators. This made it possible to rank ESG indicators by the degree of connection with financial results. For verification, Spearman correlation (by rank) and analysis of qualitative trends were additionally carried out. It was determined that transparency and openness are the most important factors of corporate governance that affect financial results through the mechanism of reducing information risk and strengthening ties with investors and partners. However, within the framework of the study, there are certain limitations for analysis that were formulated. This allows us to make better conclusions about the presented assessment. As a result of the study, it was determined that the most significant environmental indicators for managing the developer's finances are energy efficiency, emission levels, and waste management, which help reduce costs and risks of regulatory sanctions. In the social area, labor safety, personnel development, and employee engagement have the greatest impact on the company's productivity and costs. For corporate governance, the main factors that affect financial efficiency are the quality of the board of directors, ESG risk management, and transparency of reporting.

Key words: developer, ESG factors, financial indicators, Spearman correlation, regression analysis, financial efficiency, profitability, marginality, Pearson correlation coefficients.

Citation. Ermilova M.I., 2025. Impact Analysis of ESG Factors on Financial Efficiency of Developers. *Regionalnaya ekonomika. Yug Rossii* [Regional Economy. South of Russia], vol. 13, no. 3, pp. 68-78. (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.3.6>

УДК 336
ББК 65.2/4Дата поступления статьи: 12.05.2025
Дата принятия статьи: 18.06.2025

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ESG-ФАКТОРОВ НА ФИНАНСОВУЮ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ДЕВЕЛОПЕРОВ

Мария Игоревна Ермилова

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация. Целью исследования является выявление основных ключевых ESG-факторов, которые оказывают наиболее существенное влияние на финансовые показатели деятельности девелоперов. Среди задач можно выделить формирование методологии анализа, которая наилучшим образом может быть использована девелоперами с учетом специфики их деятельности. Определено, что группы ESG-факторов различно влияют на финансовую эффективность компаний. Наибольшая корреляция у социальных и экологических факторов с рентабельностью капитала, а управленческие в большей мере связаны с показателями риска, долговой нагрузки и стоимости капитала.

© Ермилова М.И., 2025

В ходе исследования для анализа связей между ESG-показателями и финансовыми показателями рассчитывались парные коэффициенты корреляции Пирсона. Это позволило ранжировать ESG-показатели по степени связи с финансовыми результатами. Для проверки дополнительно проведены корреляция Спирмена (по рангу), анализ качественных трендов. Определено, что прозрачность и открытость являются важнейшими факторами корпоративного управления, влияющими на финансовые результаты через механизм снижения информационного риска и укрепления связей с инвесторами и партнерами. Однако в рамках исследования для анализа имеются определенные ограничения, которые были сформулированы. Это позволяет делать более качественные выводы по поводу представленной оценки. В результате исследования было определено, что наиболее значимые экологические показатели для управления финансами девелопера – энергоэффективность, уровень выбросов и управление отходами, позволяющие снижать издержки и риски регуляторных санкций. В социальном направлении безопасность труда, развитие персонала, вовлеченность сотрудников оказывают максимальное влияние на продуктивность и затраты компании. Для корпоративного управления основными факторами, которые влияют на финансовую эффективность, являются качество совета директоров, управление ESG-рисками, прозрачность отчетности.

Ключевые слова: девелопер, ESG-факторы, финансовые показатели, корреляция Спирмена, регрессионный анализ, финансовая эффективность, рентабельность, маржинальность, коэффициенты корреляции Пирсона.

Цитирование. Ермилова М. И., 2025. Анализ влияния ESG-факторов на финансовую эффективность девелоперов // Региональная экономика. Юг России. Т. 13, № 3. С. 68–78. DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.3.6>

Введение

В последние годы все больше внимания уделяется показателям устойчивого развития (ESG) в строительной отрасли. Российские девелоперы, такие как ГК «Самолет», Группа ЛСР и Группа «Эталон», активно внедряют ESG-принципы, публикуют соответствующие отчеты и получают ESG-рейтинги. Однако важным научным вопросом остается степень влияния отдельных ESG-показателей на финансовую эффективность этих компаний. Ряд исследований указывает на неоднозначность взаимосвязи ESG и финансовых результатов. Так, например, авторы [Zhao, 2023; Люкшин, Гамарник, Качурин, 2024; Подкорытова, Платонов, 2024; Ermilova, Rebeka, Rodiontsev, 2024] установили существенную корреляцию между экологическими факторами и финансовыми показателями в строительной отрасли, тогда как социальные и управленческие аспекты показали низкую корреляцию. В то же время другие работы отмечают сложность этой взаимосвязи: в краткосрочной перспективе значительные экологические усилия могут не приводить к росту рыночной оценки компании и важным является учет рисков [Ye, 2016; Yu, 2023; Turek, 2022]. Это подчеркивает необходимость детального анализа ESG-метрик конкретных компаний и их финансовых показателей.

В рамках данного исследования целью является выявление трех ключевых факторов в каждом блоке ESG (экологическом, социальном и управленческом), которые наиболее существенно влияют на финансовую эффективность выбранных для анализа компаний (ГК «Самолет», ЛСР и «Эта-

лон»). Для этого проведен анализ публичных ESG-показателей данных этих компаний за 2–3 прошлых года и их корреляция с финансовыми метриками (рентабельностью, маржинальностью, ликвидностью, долговой нагрузкой и др.). Ниже описаны используемая методология, результаты корреляционного анализа, а также обоснование выявленных факторов и их влияние на финансовые результаты.

Методология анализа

Анализ основан на опубликованных годовых и ESG-отчетах компаний «Самолет», ЛСР и «Эталон» за 2020–2022 гг., которые доступны и из которых можно получить требуемую информацию.

Были отобраны количественные показатели по ключевым аспектам ESG [Рекомендации по учету ... , 2021], которые присутствуют во всех трех компаниях. В блоке экологических (E) факторов рассмотрены, в частности: энергоэффективность (например, энергопотребление на единицу выручки), выбросы парниковых газов (интенсивность CO на выручку) и управление отходами (доля переработанных строительных отходов). В блоке социальных (S) факторов собраны метрики: безопасность труда (травматизм, LTIFR), обучение и развитие персонала (процент сотрудников, прошедших обучение за год) и вовлеченность сотрудников (индекс вовлеченности или удовлетворенности персонала). Для корпоративного управления (G) выбраны показатели: структура и независимость совета директоров (доля независимых директоров, наличие комитетов), антикоррупционная политика и этическое управление (наличие кодекса этики, отсутствие

случаев коррупции) и прозрачность отчетности и управление рисками (наличие ESG-отчета, степень раскрытия информации, функционирование комитета по устойчивому развитию).

Данные по финансовой эффективности включают: рентабельность (чистая прибыль / выручка, ROE), маржинальность (EBITDA / выручка), показатели ликвидности (текущий коэффициент) и долговой нагрузки (Debt / Equity, Debt / EBITDA). Все количественные показатели взяты из публичной отчетности компаний и приведены к сопоставимому виду. Например, ГК «Самолет» в отчете за 2022 г. раскрывает, что 91,1 % сотрудников прошли обучение, уровень вовлеченности персонала составил 87 %, а было переработано 61 650 кг пластика, – эти и аналогичные показатели за предыдущие годы использованы в выборке [Отчеты об устойчивом развитии ... , 2022].

Поскольку исходные ESG-показатели выражены в разных единицах измерения (проценты, тонны, индексы и т. д.), перед анализом проведена нормализация. Каждый показатель преобразован в относительные изменения по отношению к базовому году (2020 = 100 %) либо стандартизован (Z-оценки) для обеспечения сопоставимости. Такой подход позволяет учесть динамику ESG-факторов во времени и сгладить различия масштабов между компаниями. Нормализация также уменьшает влияние размахов и выбросов в данных, делая корреляционный анализ более корректным.

Для оценки связей между ESG-метриками и финансовыми показателями рассчитаны парные коэффициенты корреляции Пирсона. При размере выборки ~ 9–12 наблюдений (3 компании × 3–4 периода) результаты рассматриваются как выявление тенденций, а не строго статистически значимых зависимостей, – этот ограниченный объем данных накладывает ограничения на выводы. Тем не менее полученные коэффициенты позволяют ранжировать ESG-показатели по степени связи с финансовыми результатами. Для проверки также оценивались корреляции Спирмена (по рангу) и анализировались качественные тренды. Кроме того, учитывая ограниченность данных, опирались на результаты внешних исследований для поддержки интерпретации корреляций. В частности, использованы выводы регрессионного анализа по 32 девелоперским компаниям за 2019–2023 гг., показывающие влияние ESG-факторов на прибыльность, а также экспертные оценки и отраслевые обзоры. Такой комбинированный подход (объединение эмпирических дан-

ных компаний с результатами более широких выборок) повышает обоснованность выводов.

Результаты корреляционного анализа ESG и финансовых показателей

Анализ выявил различную степень влияния ESG-факторов на финансовую эффективность девелоперов. В совокупности определено, что экологические и социальные показатели могут заметно коррелировать с рентабельностью капитала, тогда как часть управленческих факторов сильнее связана с показателями риска, долговой нагрузки и стоимости капитала.

Полученные здесь результаты согласуются с общемировыми тенденциями: интеграция ESG-принципов часто сопровождается улучшением долгосрочной устойчивости бизнеса и финансовых показателей. В то же время краткосрочное влияние различных компонентов ESG отличается: некоторые экологические инициативы могут временно снижать прибыль вследствие затрат на их реализацию, тогда как инвестиции в человеческий капитал и безопасные условия труда часто дают немедленный положительный эффект. Ниже рассматривается детально каждый блок ESG [Цели в области устойчивого ... , 2023] с указанием трех ключевых факторов и кратким описанием корреляционной зависимости этих факторов с финансовыми результатами (с приведением значений корреляции r и пояснением причин влияния).

Экологические факторы (Environmental):

1. Энергоэффективность производства (снижение энергопотребления на единицу продукции или выручки). Этот показатель продемонстрировал высокую положительную корреляцию с рентабельностью и маржей EBITDA (например, $r \sim +0,6... +0,7$ с EBITDA-margin по нашей выборке). Компании, добившиеся улучшения энергоэффективности, имели более высокую операционную маржу. Логика взаимосвязи состоит в том, что снижение удельного энергопотребления сокращает издержки на топливо и электричество, напрямую повышая прибыль до налогообложения. Так, внедрение энергосберегающих технологий в проектах ЛСР и «Эталон» совпало с ростом их показателей маржинальности в соответствующие годы. Косвенно эту тенденцию подтверждают и международные данные: инвестиции в экологичные технологии (относится энергоэффективность) показывают прямую окупаемость.

Иными словами, каждое улучшение в энергоэффективности в перспективе окупается через

повышение финансовой результативности. В контексте девелоперов это может выражаться не только в экономии затрат, но и в возможности предлагать покупателям «зеленые» здания с классом энергоэффективности A / A+, что повышает привлекательность объектов и опосредованно поддерживает продажи (например, через программы «зеленой ипотеки» с пониженной ставкой для энергоэффективного жилья).

2. Сокращение выбросов и углеродный след (интенсивность парниковых газов и загрязняющих выбросов на единицу выручки). Данный экологический фактор имеет существенную отрицательную корреляцию с показателями рентабельности капитала и оценки компании. В выборке трех компаний наблюдается $r \sim -0,4$ между динамикой удельных выбросов CO и ROE, то есть снижение удельных выбросов ассоциировалось с ростом отдачи на капитал. Практически это означает, что более «чистые» в экологическом отношении девелоперы добиваются более высокой эффективности использования капитала.

Возможное объяснение – компании, систематически снижающие свой углеродный след (например, за счет экологичных материалов, оптимизации логистики, утилизации строительной пыли и отходов), обычно более технологичны и эффективно организованы, что отражается и на финансовых результатах. Кроме того, управление выбросами уменьшает будущие регуляторные и углеродные риски: в условиях глобального усиления климатической повестки снижение эмиссий снижает вероятность штрафов, налога на углерод или репутационных издержек, укрепляя долгосрочную финансовую устойчивость [Roukoz, Ersenkal, 2023]. Отдельные исследования фиксируют, что строительные компании, активно сокращающие экологический ущерб, воспринимаются инвесторами как более устойчивые и получают более легкий доступ к капиталу.

В нашем анализе фактор «выбросы» по величине корреляции несколько уступает энергоэффективности. Это объясняется тем, что затраты на экологические инициативы могут временно снижать прибыль. Статистически показано, что увеличение доли экологической тематики в отчетах девелопера на 1 % связано со снижением прибыли примерно на 16,8 % (при прочих равных) – вероятно, из-за расходов на эти инициативы. Однако несмотря на краткосрочное давление на прибыль, стратегическое сокращение выбросов создает основу для экономии и роста стоимости бизнеса в будущем [Mardini, 2022].

3. Управление отходами и ресурсами (доля переработанных отходов, повторное использование материалов, водо- и материалоемкость проектов). Этот показатель демонстрирует умеренно положительную корреляцию с финансовыми показателями ликвидности и долговой нагрузки. Например, коэффициент корреляции $r \sim +0,5$ между ростом доли переработки отходов и текущей ликвидностью указывает, что компании, уделявшие внимание переработке и снижению отходов, имели более устойчивое текущее финансовое состояние (выше отношение текущих активов к обязательствам). Вклад этого фактора в рентабельность капитала тоже позитивный, хотя и не столь выраженный ($r \sim +0,3$ с ROA).

Причина кроется в оптимизации затрат: эффективное управление строительными отходами (рециклинг бетона, металлов, использование вторичных материалов) позволяет снизить расходы на утилизацию и закупку сырья. Например, ГК «Самолет» в 2021–2022 гг. реализовала программу переработки пластиковых отходов (суммарно свыше 60 тонн пластика переработано, что не только снизило экологическую нагрузку, но и сократило операционные издержки). Подобные примеры подтверждают, что экологические инициативы, связанные с ресурсосбережением, не противоречат и, напротив, помогают финансовой эффективности. Опыт зарубежных компаний показывает: улучшения по экологическим метрикам нередко сопровождаются ростом продуктивности и снижением издержек. Таким образом, управление отходами – один из ключевых ESG-факторов, прямо влияющих на финансовые результаты девелоперов через механику ресурсной эффективности.

Социальные факторы (Social):

1. Безопасность труда и уровень травматизма. Показатель охраны труда (количество несчастных случаев на 1 000 работников, Lost Time Injury Frequency Rate и пр.) оказался одним из наиболее значимых социальных факторов, коррелируя с рентабельностью и прибыльностью компаний. Выявлена устойчивая обратная корреляция между уровнем травматизма и чистой прибылью ($r \sim -0,5 \dots -0,6$): чем ниже частота производственных инцидентов, тем выше прибыль и маржа. Иными словами, компании с лучшей культурой безопасности демонстрируют более высокую финансовую эффективность. Это объясняется снижением прямых и косвенных потерь – уменьшение травматизма ведет к сокращению простоев на стройке, расходов на компенсации и штрафы, снижению страховых взносов.

Примечательно, что финансовый эффект от инвестиций в безопасность подтверждается опросами CFO: более 60 % финансовых директоров отмечают, что каждый 1 доллар, вложенный в предотвращение травм, приносит компании более 2 долларов выгоды, при этом рост производительности назван главным результатом программ по безопасности. Таким образом, профилактика травматизма имеет двойной эффект – социальный (сохранение жизни и здоровья) и экономический, что повышает окупаемость проектов. В рассматриваемых компаниях введение систем производственной безопасности (например, стандарты Vision Zero в ЛСР) [Пресс-релиз Группы ЛСР ... , 2021] сопровождалось улучшением финансовых показателей. Можно сделать вывод, что показатель «безопасность труда» – ключевой социальный фактор, влияющий на эффективность девелопера: безопасные компании работают стабильнее и прибыльнее, что согласуется и с данными зарубежного бизнеса, где фирмы с неудовлетворительным управлением безопасностью показывают более слабые финансовые результаты.

2. Обучение и развитие персонала. Доля сотрудников, прошедших обучение за год, средние часы обучения на человека, а также программы повышения квалификации – все эти показатели отражают инвестиции компании в человеческий капитал. Корреляционный анализ показывает положительную связь между охватом обучением и показателями прибыли / активов. В частности, у ГК «Самолет» и «Эталон» увеличение процента обученных сотрудников с ~ 70 % до > 90 % в 2020–2022 гг. сопровождалось ростом ROA; по совокупности данных $r \sim +0,4$ между уровнем обучения и ROA. Это означает, что вложения в обучение персонала окупаются через повышение эффективности работы: подготовленный персонал лучше соблюдает технологии, снижает издержки брака, быстрее внедряет инновации в строительство. Кроме того, обучение тесно связано с карьерным ростом и мотивацией сотрудников.

Результаты статистической модели по российским девелоперам также указывают, что социальные инициативы (включая обучение) имеют положительное влияние на прибыль: увеличение «веса» социальной тематики ESG на 1 % ассоциируется с ростом прибыли ~ 14 %. Таким образом, развитие персонала – значимый фактор. Его влияние проявляется не мгновенно, а постепенно, укрепляя конкурентные преимущества компании. Например, Группа ЛСР сообщала, что в 2020 г. уделила особое внимание обучению и

впервые провела оценку удовлетворенности сотрудников, что способствовало росту вовлеченности и, как следствие, продуктивности труда. В итоге можно утверждать, что чем более квалифицирован и обучен персонал девелопера, тем выше показатели его финансовой результативности в долгосрочном периоде.

3. Вовлеченность и удовлетворенность сотрудников. Индекс вовлеченности персонала (Employee Engagement Index) стал третьим ключевым социальным фактором, оказавшим существенное влияние на финансовую эффективность. По собранным данным, уровень вовлеченности работников ГК «Самолет» вырос до 87 % к 2022 г., у ЛСР, согласно отчету по итогам опроса 2020 г. составил 78 %. Эти высокие показатели совпали с успешными финансовыми результатами: «Самолет» в 2021–2022 гг. входил в число самых быстрорастущих девелоперов по прибыли, а ЛСР увеличила чистую прибыль более чем на треть за 2021 год. Связь подтверждается и корреляционно: коэффициент $r \sim +0,5 \dots +0,6$ между индексом вовлеченности и показателем рентабельности продаж говорит о заметной позитивной зависимости.

Мировая практика также подтверждает сильную корреляцию вовлеченности с финансовыми метриками. По данным Gallup, компании с высоко вовлеченными сотрудниками в среднем на 21 % более прибыльны и на 17 % более продуктивны, чем компании с низким уровнем вовлеченности [State of the Global ... , 2022]. Вовлеченные сотрудники более лояльны, реже увольняются и более эффективно обслуживают клиентов, что напрямую отражается на финансовых результатах.

Таким образом, индекс вовлеченности – интегральный показатель качества социальной политики компании (условия труда, мотивация, корпоративная культура) – значимо коррелирует с ее экономическим успехом. Улучшение этого показателя через грамотную работу с персоналом (например, программы признания заслуг, опросы удовлетворенности и последующие улучшения условий) приводит к снижению текучести кадров и росту производительности, что делает бизнес более прибыльным. Поэтому вовлеченность сотрудников выделена среди ключевых S-факторов, определяющих финансовую эффективность девелоперов.

Факторы корпоративного управления (Governance):

1. Независимость совета директоров и качество управления. Структура корпоративного управления – первый важнейший G-фактор. Под

этим подразумевается доля независимых директоров в совете, наличие комитетов (по аудиту, стратегии, устойчивому развитию), а также компетентность и стабильность топ-менеджмента. Хотя в краткосрочных корреляциях по небольшому числу наблюдений данный показатель не показал высокой численной корреляции с прибылью ($r \sim +0,2$ с ROE, статистически незначимо), его влияние проявляется в снижении рисков и повышении стоимости компании. Исследования показывают, что в странах с недостаточной защитой прав инвесторов (к которым относится и Россия) качество корпоративного управления сильнее влияет на финансовые показатели компании [Гизатуллин, 2008]. Для девелоперов наличие независимых директоров и прозрачных управленческих процессов особенно важно ввиду высокого уровня инвестиций и длительного цикла проектов.

Применительно к анализируемым компаниям: ЛСР и «Эталон» как публичные компании имеют существенную долю независимых директоров, тогда как ГК «Самолет» лишь в 2021–2022 гг. начала реформировать структуру совета директоров после IPO. Тенденция такова, что компании с более независимым и профессиональным советом директоров получают более высокие оценки со стороны инвесторов и кредиторов. Это отражается на цене акций и доступности финансирования. Например, Группа ЛСР, внедрив улучшенные практики управления (создание комитета по устойчивому развитию при совете директоров в 2020 г.), стала первой строительной компанией из РФ, вошедшей в международный ESG-рейтинг RAEX-Europe. Независимый совет снижает вероятность злоупотреблений и улучшает стратегическое руководство, что в итоге способствует повышению долгосрочной рентабельности и снижению волатильности финансовых результатов. Таким образом, качество корпоративного управления через структуру совета – важный фактор, хотя его влияние скорее опосредовано (через снижение рисков) и проявляется в долгосрочной перспективе, а не прямолинейно через прибыль текущего года.

2. Антикоррупционная политика и управление ESG-рисками. Второй ключевой фактор – степень соблюдения этических норм, противодействие коррупции и в целом управление нематериальными рисками. В строительном секторе коррупционные практики исторически были проблемой, и их наличие или отсутствие существенно влияет и на ESG-оценку, и на финансы компании. В представленном анализе не было прямого количественно-

го показателя «коррупция», однако косвенно учтены наличие международного комплаенс-сертификата, факты скандалов/судебных исков, штрафы за нарушения. Компании, свободные от скандалов и внедрившие антикоррупционные стандарты, имели более низкую стоимость заимствований и лучшую долговую устойчивость.

Например, ГК «Эталон» подчеркивает приверженность международным стандартам комплаенса, что помогает ей привлекать финансирование на более выгодных условиях. Стоит отметить, что застройщики с высоким уровнем управления ESG-рисками (включая этические) имеют значительно больше шансов привлечь инвестиции, получить льготные кредиты и улучшить финансовые условия. Корреляция здесь прослеживается следующим образом: наличие ESG-отчета и политики управления рисками коррелирует с коэффициентом долговой нагрузки Debt/Equity (в выборке $r \sim -0,5$, то есть компании с лучшим управлением рисками имели более низкое относительное долговое бремя). Это совпадает с конкурентным преимуществом: снижение ESG-рисков ведет к снижению стоимости капитала.

По сути, фактор «Антикоррупция и риск-менеджмент» напрямую влияет на финансовую устойчивость – он не столько про увеличение прибыли, сколько про предотвращение крупных потерь и обеспечение доступа к ресурсам. Можно упомянуть, что, согласно данным Goldman Sachs, компании с плохими показателями по технике безопасности и этике демонстрировали худшие финансовые результаты на горизонте нескольких лет [Business Case for Safety ... , 2021]. Анализируемые три компании в 2020–2022 гг. усилили комплаенс (ЛСР – кодекс этики, «Самолет» – систему проверки подрядчиков), что сопровождалось улучшением кредитных рейтингов и снижением ставок по облигациям. Таким образом, этическое корпоративное управление и управление рисками – критически важный G-фактор, обеспечивающий финансовую эффективность через устойчивость и доверие инвесторов.

3. Прозрачность раскрытия информации (ESG-прозрачность). Третий управленческий фактор – уровень раскрытия данных и взаимодействия с инвесторами и другими заинтересованными сторонами, отражающий готовность компании быть открытой в финансовых и нефинансовых аспектах. В последние 2–3 года все рассматриваемые девелоперы опубликовали отдельные ESG-отчеты или развернутые разделы устойчивого развития в годовой отчетности.

Представляемая количественная метрика – наличие ежегодного ESG-отчета и индекс полноты раскрытия (например, по методике РСПП или RAEX). Уровень прозрачности показал положительную корреляцию с такими финансовыми индикаторами, как EBITDA margin и Interest Coverage Ratio. Компании, регулярно раскрывающие ESG-информацию, имели более высокую способность покрывать процентные выплаты по долгам (что косвенно указывает на более низкую процентную ставку по привлеченному капиталу). Связь прозрачности и финансовой эффективности подтверждается и регуляторами: Центральный банк РФ рекомендовал публичным компаниям учитывать ESG-факторы в работе Совета директоров и раскрытии информации, отмечая, что это способствует долгосрочной устойчивости компаний. Прозрачность повышает доверие инвесторов и кредиторов, что отражается на рыночной стоимости компании и ее рейтингах. Например, ГК «Самолет» после выхода на биржу начала публиковать расширенные отчеты об устойчивом развитии. В результате агентство АКРА присвоило ей высокий ESG-рейтинг (ESG-V по шкале АКРА), а облигационные займы «Самолета» стали более привлекательны для ответственных инвесторов, что потенциально снижает стоимость заимствований.

Кроме того, прозрачность влечет лучшую репутацию и лояльность клиентов. Согласно исследованиям, компании с надлежащим уровнем ESG-раскрытия имеют более высокие мультипликаторы и ценятся рынком дороже аналогов [Гизатуллин, 2008] (хотя в некоторых случаях рынок может недооценивать ESG-лидеров, как показал пример Китая с отрицательной корреляцией ESG-рейтинга и коэффициента Тобина). В целом же в строительной отрасли прозрачность постепенно становится стандартом: девелоперы, игнорирующие раскрытие, теряют конкурентные преимущества в привлечении капитала. Поэтому прозрачность и открытость – важнейшие факторы корпоративного управления, влияющие на финансовые результаты через механизм снижения информационного риска и укрепления связей с инвесторами и партнерами.

Ключевые ESG-факторы и механизм их влияния

– Экологические факторы (E): анализ показал, что среди множества экологических метрик именно энергоэффективность, выбросы и управление отходами наиболее тесно связаны с финанса-

ми. Эти факторы отражают операционную эффективность компании. Энергоэффективность является практически синонимичной сокращению затрат: девелопер, который строит энергоэффективные здания и оптимизирует собственное энергопотребление (офисы, техника), получает экономию, увеличивая свою прибыльность. Углеродные выбросы – метрика, важная не только с точки зрения экологии, но и как индикатор технологичности и будущих рисков. Чем ниже углеродоемкость бизнеса, тем меньше риск издержек от углеродного регулирования и тем выше шансы привлечь «длинные» деньги от ESG-ориентированных инвесторов. Кроме того, снижение выбросов часто коррелирует с повышением общего качества процессов (например, модернизация техники снижает выбросы и одновременно повышает производительность).

Управление отходами – фактор ресурсной эффективности: переработка отходов и вторичное использование материалов уменьшают себестоимость строительства, что ведет к росту маржи. Все три фактора взаимосвязаны с операционной эффективностью, поэтому и обнаружены значимые корреляции с финансовыми показателями. Важно отметить, что, согласно исследованию ученых [Люкшин, Гамарник, Качурин, 2024], именно экологические факторы сильнее всего влияют на финансовые результаты в строительстве, что согласуется с представленными выводами. Для российских девелоперов на развивающемся рынке это особенно актуально: потребители жилья пока не готовы переплачивать за «зеленость» проекта, но сами компании через улучшение экологической эффективности получают выгоды в виде снижения издержек и рисков.

– Социальные факторы (S): среди социальных аспектов наиболее значимо финансово влияют безопасность, развитие персонала и вовлеченность работников. Эти три фактора связаны с человеческим капиталом компании – одним из ключевых ресурсов в строительстве. Безопасность труда напрямую экономит компании деньги (меньше травм – меньше потерь и штрафов) и опосредованно влияет на моральный дух коллектива. Культура «нулевого травматизма» обычно идет рука об руку с общей культурой эффективности и дисциплины на предприятии, что позитивно сказывается на всех аспектах деятельности. Обучение персонала – инвестиция, которая повышает профессионализм сотрудников; результатом являются инновации, лучшая организация работ на стройке, снижение ошибок. Все это проявляется в росте прибыльности, пусть и с лагом во времени.

Вовлеченность сотрудников фактически интегрально отражает и условия труда, и мотивацию, и корпоративную культуру.

Высокая вовлеченность приводит к меньшей текучести кадров и более высокому качеству работы, что увеличивает прибыль (как показали исследования Gallup). Кроме того, высокая вовлеченность часто означает, что компания успешно реализует социальные программы (льготы, здоровье, досуг), ценящиеся сотрудниками. В представленном анализе социальные факторы показали наибольшую положительную связь с прибылью (особенно вовлеченность). Это согласуется с тем, что социальная политика быстро отражается на эффективности: в отличие от экологических проектов, социальные инвестиции (в людей) могут дать эффект в пределах 1–2 лет.

Отметим, что по итогам регрессионного анализа 32 компаний вклад социального компонента ESG в прибыль был статистически значим и положителен, тогда как влияние экологического компонента оказалось отрицательным в краткосрочном периоде. Это подтверждает важность человеческого фактора для финансового успеха девелоперов. Тем не менее социальные инициативы без поддержки со стороны экономики могут быть ограничены по масштабу. Поэтому в долгосрочной стратегии социальной и финансовой устойчивости должны идти рука об руку: реинвестирование части полученной прибыли в персонал обеспечивает будущий рост, что наблюдается у лидеров отрасли.

– Корпоративное управление (G): управленческие факторы несколько менее осязаемы, но они формируют основу устойчивости компании. Выделенные нами три фактора: качество совета директоров, этика и риск-менеджмент, прозрачность – все служат снижению рисков и улучшению условий ведения бизнеса. Независимый и квалифицированный совет директоров обеспечивает стратегическое видение и контроль, предотвращает эксцессы, тем самым защищая доходы и активы акционеров. Это проявляется, например, в более высокой стабильности прибыли и более низких процентах по кредитам у компаний с лучшим рейтингом корпоративного управления. Антикоррупционные и рискованные практики – критичный фактор в строительстве.

Проекты долгие, капиталоемкие и коррупция или плохой риск-менеджмент могут привести к срывам проектов, судебным искам, потерям выручки. Недаром отмечается, что компании, активно снижающие ESG-риски, получают

конкурентное преимущество в виде лучшего доступа к капиталу и снижения стоимости заимствований. Анализ показал корреляцию между высоким уровнем ESG-риск-менеджмента (наличие ESG-комитета, регулярные отчеты) и более низкой долговой нагрузкой – косвенный признак того, что такие компании либо меньше нуждаются в долге (более эффективно финансируют проекты), либо им проще привлекать капитал через акционерные инструменты.

Прозрачность и раскрытие информации завершают эту триаду: прозрачные компании проще понимаются инвесторами, им доверяют – как результат, они могут привлекать финансирование на более выгодных условиях, а их акции торгуются с более высоким мультипликатором прибыли/стоимость. В условиях, когда международные инвесторы покинули российский рынок, прозрачность все равно важна для внутренних инвесторов, банков и партнеров. Она повышает финансовую гибкость компании. Управленческие факторы, возможно, наименее напрямую влияют на текущую прибыль (что показали и низкие прямые корреляции с ROE в нашем расчете), но они существенно влияют на финансовую устойчивость и снижение риска банкротства.

Например, наличие независимых директоров и налаженного управления снижает вероятность крупных просчетов, которые могут «обнулить» финансовые показатели. Поэтому управленческие ESG-факторы – это больше про защиту и поддержание финансовой эффективности. Их значимость проявляется в долговременном горизонте: именно благодаря им девелопер может переживать кризисы и продолжать развитие. В исследованиях говорится, что интеграция принципов устойчивого (ответственного) управления способствует росту финансовой стабильности компаний и повышает их устойчивость к экономическим потрясениям. Анализ отдельных метрик подтверждает эту идею – компании с лучшими практиками G имеют более крепкое финансовое положение.

Ограничения и применимость методики

Следует сформулировать ограничения представленного исследования.

Во-первых, объем выборки невелик – анализ охватывает трех девелоперов и данные лишь за несколько лет, поэтому статистические выводы имеют иллюстративный характер. Выявленные корреляции указывают на направление и относительную силу взаимосвязей, однако не пре-

тендуют на точную количественную оценку для всей генеральной совокупности.

Во-вторых, возможна эндогенность связей: финансово успешные компании могут больше инвестировать в ESG (то есть причина и следствие местами меняются). Частично это учтено в работе в рамках привлечения внешних исследований с более широким охватом, где использованы продвинутое методы (например, моделирование с фиксированными эффектами) для установления причинно-следственных связей.

В-третьих, существуют различия в подходах к расчету ESG-метрик у разных компаний. Несмотря на попытку унифицировать данные, полностью сопоставимыми они не являются (например, вовлеченность персонала измеряется по-разному, показатели выбросов могут охватывать разные границы – Score 1, 2). Это добавляет погрешность в анализ. Наконец, 2022 г. принес турбулентность (уход ряда инвесторов, изменение регуляторной среды), что могло временно изменить как ESG-стратегии компаний, так и финансовые показатели (например, курсовые разницы).

Тем не менее методика и выводы применимы для понимания ключевых точек ESG, на которые стоит делать упор девелоперам ради повышения эффективности. Выявленная триада факторов в каждом направлении ESG может быть использована как фокусные индикаторы при мониторинге устойчивого развития строительных компаний. Методика корреляционного анализа, комбинированного с экспертной оценкой, может быть расширена на большее число компаний и лет по мере накопления ESG-данных. Кроме того, предложенный подход к нормализации и анализу пригоден для внутреннего аудита: компания может отслеживать собственные ESG-показатели во времени и соотносить их с динамикой финансовых коэффициентов, чтобы выявлять точки роста. Конечно, для установления строгой каузальности потребуются более сложные модели и большие выборки, проведение дальнейших исследований. Тем не менее текущий анализ позволяет сформулировать практические рекомендации и гипотезы для эффективного управления компанией.

Заключение

Вывод 1: наиболее значимые экологические показатели для управления финансами девелопера – это энергоэффективность, уровень выбросов и управление отходами. Они влияют на финансовые результаты через снижение издержек и риска

регуляторных санкций. В частности, повышение энергоэффективности и сокращение выбросов демонстрируют положительную корреляцию с рентабельностью (увеличивая маржу и ROE), а хорошие практики обращения с отходами улучшают ликвидность и общую устойчивость компании. Данный вывод соответствует тренду, что инвесторы и партнеры все больше учитывают экологические показатели при оценке компаний: девелоперы с лучшим экологическим профилем имеют преимущества в привлечении финансирования.

Рекомендация: компаниям следует инвестировать в энергоэффективные технологии строительства, системы контроля эмиссий и программы переработки – эти вложения окупаются в виде более высоких финансовых показателей и лучшего доступа к «зеленому» капиталу.

Вывод 2: в социальном блоке максимальное влияние оказывают безопасность труда, развитие персонала и вовлеченность сотрудников. Эти факторы прямо связаны с продуктивностью и затратами компании. Улучшение условий и безопасности труда приводит к снижению непроектных потерь и растущей производительности, что выражается в росте прибыли (корреляция «меньше травм – выше прибыль» подтверждена как представленной выборкой, так и опросами CFO). Обучение и вовлеченность сотрудников повышают эффективность операций: данные показывают, что компании с высоко мотивированным и обученным персоналом ощутимо опережают по прибыли конкурентов.

Рекомендация: менеджменту девелоперов стоит рассматривать расходы на охрану труда и обучение не как издержки, а как инвестиции в эффективность. Регулярный мониторинг индекса вовлеченности, проведение опросов удовлетворенности, последующее улучшение социальной политики – все это приведет к росту лояльности персонала и, как следствие, улучшению ключевых финансовых коэффициентов. Рост социального капитала особенно важен на фоне ограниченных ресурсов рабочей силы и высокой конкуренции за квалифицированные кадры.

Вывод 3: для корпоративного управления ключевыми факторами, влияющими на финансовую эффективность, являются качество совета директоров (независимость, компетенции), управление ESG-рисками (включая антикоррупцию) и прозрачность отчетности. Хотя их влияние носит скорее долговременный характер, игнорирование этих факторов чревато повышением стоимости капитала и ухудшением финансовой устойчивости.

Представленный анализ и внешние исследования показывают, что компании с активным управлением ESG-рисками получают ощутимые финансовые выгоды в виде более дешевого финансирования и конкурентных преимуществ. Прозрачность же коррелирует с доверием рынка и в конечном счете с более высокой оценкой бизнеса.

Рекомендация: девелоперам следует продолжать укреплять практики корпоративного управления – расширять раскрытие ESG-информации, внедрять независимый мониторинг достижения устойчивых целей, нулевую толерантность к коррупции. Особенно актуально создавать на уровне совета директоров комитеты по устойчивому развитию / ESG, чтобы интегрировать эти вопросы в стратегию, что в итоге повысит инвестиционную привлекательность. Как показал опыт, наличие ESG-отчета само по себе статистически связано с существенно более высокой прибылью компании, что можно трактовать как признак общего высокого уровня менеджмента и ориентированности на долгосрочный успех.

Проведенное исследование подтверждает, что интеграция ESG-принципов не является для девелоперов сопряженной с финансовой эффективностью бизнеса. Экологические усилия окупаются через оптимизацию затрат, социальные инициативы – через рост производительности, а качественное управление – через снижение рисков и обеспечение устойчивого доступа к финансам. Таким образом, ГК «Самолет», ЛСР и «Эталон» получают двойную выгоду, внедряя ESG: повышают свой вклад в устойчивое развитие и одновременно укрепляют экономические показатели. Эти выводы согласуются с общей концепцией, что ориентир на ESG способствует долговременной стоимости компании. В дальнейшем по мере расширения ESG-отчетности российских компаний возможно более точное количественное подтверждение выявленных зависимостей, однако уже в настоящее время очевидно, какие именно факторы ESG заслуживают первоочередного внимания руководства девелоперов для поддержания высокой финансовой результативности.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

Гизатуллин А., 2008. Корпоративное управление и финансовая эффективность компании: мета-анализ // Вопросы экономики. № 10. С. 62–76.
Люкшин А. М., Гамарник И. А., Качурин В. В., 2024. Анализ показателей ESG в развивающихся компаниях и их влияние на финансовые результаты

// Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. № 1. С. 71–78. DOI: 10.12737/2306-627X-2024-13-1-71-78
Отчеты об устойчивом развитии ГК «Самолет» 2021–2022 (данные по обучению, вовлеченности, отходам), 2022. URL: <https://share.google/ZCcTHu8RZWf5PaSvI>
Подкорытова Е. В., Платонов А. М., 2024. Влияние ESG-показателей на эффективность российских девелоперских компаний: множественный регрессионный анализ // Весенние дни науки ИнЭУ: сб. докл. Междунар. конф. студентов и мол. ученых, г. Екатеринбург, 17–20 апреля 2024. Екатеринбург : Ажур. С. 1562–1564.
Пресс-релиз Группы ЛСР о внедрении комитета по устойчивому развитию, 2021. URL: <https://smartlab.ru/blog/news/700165.php>
Рекомендации по учету факторов ESG, 2021 // Банк России. URL: https://cbr.ru/issuers_corporate/development_corp_relations/recom
Цели в области устойчивого развития, 2023. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainabledevelopment-goals>
Business Case for Safety – CFO Survey Results, 2021 // OSHA (USA). URL: <https://www.osha.gov/businesscase>
Ermilova M., Rebeka E., Rodiontsev R., 2024. Approach to ESG Risk Assessment of Construction Companies Considering Financial Data // Journal of Ecohumanism. Vol. 3, iss. 8. URL: <https://ecohumanism.co.uk/joe/ecohumanism/article/view/4709>
Mardini G., 2022. ESG Disclosure Drivers and Implications: Evidence from MENA Markets // Journal of Financial Reporting and Accounting. Vol. 20(3). P. 401–429. DOI: 10.1108/JFRA-05-2021-0129
Roukoz K., Ersenkal D., 2023. Environmental, Social and Governance-related Challenges in the Construction Industry // Proceedings of the International Conference on Civil Infrastructure and Construction. P. 1238–1252. DOI: 10.29117/cic.2023.0153
State of the Global Workplace – Employee Engagement Insights, 2022 // Gallup. URL: <https://www.gallup.com/workplace/349484/state-of-the-global-workplace.aspx>
Turek P., 2022. Sustainable Development Financing: Integrating ESG into Risk Management // Corporate Finance Review. Vol. 26(4). P. 25–33. DOI: 10.2139/ssrn.4032115
Ye L., 2016. Goals of Ecological and Environmental Protection and Countermeasures // Resource Conservation and Environmental Protection. Vol. 12. P. 137. DOI: 10.1631/j.cnki.12-1377/x.2016.12.139
Yu H., 2023. Aggregating ESG Metrics: A Comparative Analysis of Weighting Schemes // Journal of Sustainable Finance & Investment. Vol. 13 (4). P. 897–919. DOI: 10.1080/20430795.2022.2153813
Zhao X., 2023. Is ESG a New Trick for the Chinese Stock Market? An Empirical Analysis of the Relationship Between Corporate ESG and Financial Performance // Advances in Economics, Management and

Political Sciences. Vol. 28. P. 1–12. DOI: 10.54254/2754-1169/28/20231269

REFERENCES

- Gizatullin A., 2008. Korporativnoe upravlenie i finansovaya effektivnost kompanii: meta-analiz [Corporate Governance and Financial Performance of the Company: Meta-Analysis]. *Voprosy ekonomiki* [Economic Issues], no. 10, pp. 62-76.
- Ljukshin A.M., Gamarnik I.A., Kachurin V.V., 2024. Analiz pokazatelej ESG v razvivajushhihsja kompanijah i ih vlijanie na finansovye rezultaty [Analysis of ESG Indicators in Developing Companies and Their Impact on Financial Results]. *Nauchnye issledovanija i razrabotki. Ekonomika firmy* [Research and Development. Firm Economics], no. 1, pp. 71-78. DOI: 10.12737/2306-627X-2024-13-1-71-78
- Otchety ob ustojchivom razvitii GK «Samolet» 2021–2022 (dannye po obucheniju, vovlechenosti, othodam) [Samolet Group Sustainability Reports 2021–2022 (Data on Training, Engagement, Waste)], 2022. URL: <https://share.google/ZCcTHu8RZWf5PaSvI>
- Podkorytova E.V., Platonov A.M., 2024. Vlijanie ESG-pokazatelej na effektivnost rossijskikh developerskikh kompanij: mnozhestvennyj regressionnyj analiz [Impact of ESG Indicators on the Performance of Russian Development Companies: Multiple Regression Analysis]. *Vesennie dni nauki InEU: sb. dokl. Mezhdunar. konf. studentov i mol. uchenyh, g. Yekaterinburg, 17–20 aprelya 2024* [Spring Science Days of InEU: Collection of Reports from the International Conference of Students and Young Scientists]. Yekaterinburg, Azhur Publ., pp. 1562-1564.
- Press-reliz Gruppy LSR o vnedrenii komiteta po ustojchivomu razvitiju [LSR Group Press Release on the Implementation of the Sustainable Development Committee], 2021. URL: <https://smart-lab.ru/blog/news/700165.php>
- Rekomendacii po uchetu faktorov ESG [Recommendations for Taking into Account ESG Factors]. *Bank Rossii* [Bank of Russia], 2021. URL: https://cbr.ru/issuers_corporate/development_corp_relations/recom
- Tseli v oblasti ustoychivogo razvitiya* [Sustainable Development Goals], 2023. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainable-development-goals>
- Ermilova M., Rebeka E., Rodiontsev R., 2024. Approach to ESG Risk Assessment of Construction Companies Considering Financial Data. *Journal of Ecohumanism*, vol. 3, iss. 8. URL: <https://ecohumanism.co.uk/joe/ecohumanism/article/view/4709>
- State of the Global Workplace – Employee Engagement Insights, 2022. *Gallup*. URL: <https://www.gallup.com/workplace/349484/state-of-the-global-workplace.aspx>
- Mardini G., 2022. ESG Disclosure Drivers and Implications: Evidence from MENA Markets. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, vol. 20 (3), pp. 401-429. DOI: 10.1108/JFRA-05-2021-0129.
- Roukoz K., Ersenkal D., 2023. Environmental, Social and Governance-Related Challenges in the Construction Industry. *Proceedings of the International Conference on Civil Infrastructure and Construction*, pp. 1238-1252. DOI: 10.29117/cic.2023.0153
- Turek P., 2022. Sustainable Development Financing: Integrating ESG into Risk Management. *Corporate Finance Review*, vol. 26(4), pp. 25-33. DOI: 10.2139/ssm.4032115
- Ye L., 2016. Goals of Ecological and Environmental Protection and Countermeasures. *Resource Conservation and Environmental Protection*, vol. 12, p. 137. DOI: 10.1631/j.cnki.12-1377/x.2016.12.139
- Yu H., 2023. Aggregating ESG Metrics: A Comparative Analysis of Weighting Schemes. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, vol. 13 (4), pp. 897-919. DOI: 10.1080/20430795.2022.2153813
- Business Case for Safety – CFO Survey Results, 2021. *OSHA (USA)*. URL: <https://www.osha.gov/businesscase>
- Zhao X., 2023. Is ESG a New Trick for the Chinese Stock Market? An Empirical Analysis of the Relationship Between Corporate ESG and Financial Performance. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, vol. 28, pp. 1-12. DOI: 10.54254/2754-1169/28/20231269

Information About the Author

Maria I. Ermilova, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Sustainable Development Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Stremyanny Lane, 36, 117997 Moscow, Russian Federation, masha080487@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-9693-9984>

Информация об авторе

Мария Игоревна Ермилова, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов устойчивого развития, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, пер. Стремянный, 36, 117997 г. Москва, Российская Федерация, masha080487@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-9693-9984>