

РОЛЯ НА ESG ФАКТОРИТЕ ПРИ ОЦЕНКА НА КОРПОРАТИВНИЯ КРЕДИТЕН РИСК

Радостина Стаменова¹
e-mail: radostina_stam@unwe.bg

Резюме

Настоящото изследване разглежда ролята на екологичните, социални и управленски (environmental, social, governance, ESG) фактори при оценката на корпоративния кредитен риск, и в частност – интеграцията им в методологиите за присъждане на кредитен рейтинг. Чрез критичен анализ на научната литература и практиките на водещите агенции за кредитен рейтинг се установява, че макар ESG факторите да предоставят важен инструмент за идентифициране на риска, тяхната интеграция в кредитния анализ е съпроводена от значителни предизвикателства. Заключениета подчертават необходимостта от поетапен подход, базиран на прозрачност, унифицирана методика и надеждност на данните, осигуряващи възможност за валидиране на рейтинговите модели при адаптиране им към съвременните изисквания за устойчиво развитие.

Ключови думи: кредитен риск, кредитен рейтинг, ESG фактори, устойчиво развитие

JEL: G24, G32, Q56

Увод

През последното десетилетие ESG факторите придобиват нарастваща значимост за финансовите пазари, отразявайки обществената ангажираност към въпросите на устойчивото развитие. Те вече не се възприемат само като допълнение на традиционния кредитен анализ, а като фактори, способни да трансформират достъпа до финансиране на фирмите. В контекста на корпоративния кредитен риск ESG факторите играят двойна роля – от една страна, те са двигател на иновации и устойчивост, а от друга – източник на значителни предизвикателства, свързани със стандартизацията и прозрачността.

Целта на настоящото изследване е да проучи въздействието на ESG факторите върху оценката на корпоративния кредитен риск, фокусирайки се конкретно върху ролята им при определяне на корпоративните кредитни рейтинги. Приложеният методологичен подход се базира на критичен ана-

¹ Асистент, доктор, катедра „Икономика“, УНСС, ORCID: 0009-0002-9279-8592

лиз на съвременната научна литература, регулаторните изисквания и практиките на водещите агенции за кредитен рейтинг. Основната теза е, че регулаторният и пазарен натиск за скоростна интеграция на ESG факторите в методологиите за кредитен рейтинг може да доведе до изкривяване на рисковите оценки и неефективно пренасочване на инвестиции.

Кредитен риск в контекста на устойчивото развитие

ESG факторите могат да окажат влияние върху корпоративния кредитен риск чрез различни механизми. Компании, опериращи в сектори с екологични регулации, са изправени пред риск от глоби и нарастващи разходи за съответствие, а въглеродните данъци и схемите за търговия с емисии увеличават оперативните разходи и понижават маржовете на печалба. Дори при липса на регулаторна намеса екстремни климатични събития, като урагани, наводнения или земетресения, могат да предизвикат щети на корпоративните активи и да причиняват оперативни прекъсвания, нарушаващи стабилността на паричните потоци. Също така компании, обвинени в несправедливо отношение към служителите, се сблъскват с риск от репутационни щети, които имат потенциала да резултират в намаляване на клиентската база и спад в продажбите. Същевременно лошите условия на труд увеличават текучеството на персонал и водят до повишени разходи за наемане и обучение на нови служители.

Управлението безспорно играе централна роля при оценката на кредитния риск, тъй като качеството на управленските практики пряко определя способността на една компания да се справя с променящите се пазарни условия, докато поддържа финансова стабилност. Ефективното управление включва стратегическо планиране, прозрачност в дейността, високи етични стандарти и отговорност към всички заинтересовани страни. Тези фактори са утвърдени като ключов елемент в методологиите за кредитен рейтинг много преди темата за устойчивостта да придобие текущата си актуалност.

Тъй като пазарните участници все повече признават значимостта на ESG факторите, компаниите, които ефективно управляват свързаните с тях рискове се облагодиятстват от повишено инвеститорско доверие и по-ниски кредитни спредове (Oikonomou, Brooks & Pavelin, 2014; Eliwa, Aboud, & Saleh, 2021). Въпреки това предизвикателствата при оценката на ESG практиките остават значителни. Липсата на унифицирани методики за измерване и отчитане на ESG показатели затруднява сравнението на резултатите между различни компании, сектори на дейност и географски региони. Освен това прозрачността относно ESG практиките често е ограничена, което отваря врати за случаи на „зелено измиване“ (*greenwashing*) — подвеждащо

представяне на устойчивостта за подобряване на репутацията и извличане на свързаните с нея ползи (Cioli et al., 2023).

С анонсиране на Зелената сделка регулаторният натиск в ЕС за включване на устойчивото развитие в управлението на риска се задълбочава. Стъпка в тази посока е *Планът за действие „Финансиране за устойчив растеж“* от 2018 г. (European Commission, 2018), който задава цел за повишаване на прозрачността и информираността относно влиянието на ESG факторите върху оценката на кредитния риск. Във връзка с това през 2019 г. Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) публикува актуализирани *Насоки за разкриване на информация, приложими към кредитните рейтинги*, а в близко бъдеще се очаква да се актуализират и разпоредбите за оповестяване в *Регламента относно агенциите за кредитен рейтинг* (Регламент (ЕО) № 1060/2009) При спазване на принципа за ненамеса в рейтинговите методологии (Член 23 от Регламент (ЕО) № 1060/2009) агенциите не могат да бъдат задължавани да изменят методологиите си, но би могло се въведе изискване, когато ESG фактори представляват ключов двигател за промяна на рейтинг, те да бъдат ясно идентифицирани в публичните оповестявания на рейтинга, с разяснена значимост за конкретния емитент.

За да проследи развитието на пазара, чрез прилагане на техники за обработка на естествен език, изследване на ESMA (2022) анализира над 64 000 прессъобщения и доклади на агенции за кредитен рейтинг, оповестени на Европейската рейтингова платформа в периода януари 2019 г. – декември 2020 г. Изследването констатира значително общо увеличение от 60% на езика, свързан с ESG, но разкрива и съществени различия между отделните агенции. Също така диспропорции се наблюдават по отношение отделните измерения на устойчивостта. По конкретно, оповестяванията, свързани с управлението, изразено доминират на брой, докато екологичните фактори остават слабо застъпени. Тези резултати повдигат въпроси за последователността и стандартизацията в начина, по който ESG факторите се интегрират в кредитните рейтинги.

Един важен аспект, който трябва да бъде уточнен, е разликата между термините „кредитен рейтинг“ и „ESG рейтинг“, тъй като използването на общото понятие „рейтинг“ понякога води до объркване и смесване на понятията. Двата вида оценки обаче имат различни цели, фокус и методологични основи. Корпоративният кредитен рейтинг представлява прогнозна оценка (мнение) относно способността на дадена компания да изпълнява своите договорни финансови задължения. Той се базира предимно на финансови показатели като ликвидност, оперативна печалба, покритие на лихвените плащания, дългово съотношение и очаквани парични потоци. Основната му

цел е да информира инвеститори и кредитори за риска от неплатежеспособност (дефолт), свързан с финансирането на дадена компания.

ESG рейтингът, от друга страна, измерва представянето (или експозицията) на дадена компания по отношение на широк набор от ESG фактори (или рискове), които могат да повлияят на дългосрочната ѝ стойност. В методологичен план този тип рейтинг обхваща предимно нефинансови критерии като обем емисии на парникови газове, безопасни условия на труд, равнопоставеност и диверсификация на служителите, структура на управлението, възнаграждения на ръководния екип и др. ESG рейтингите се предоставят от специализирани агенции като *MSCI*, *Refinitiv* или *Sustainalytics*, но значителен дял от пазара им вече е зает от дружества, свързани с „трите големи“ агенции за кредитен рейтинг (*Fitch Ratings*, *Moody's Investors Service* и *S&P Global Ratings*) които навлизат на него през последните години чрез естествено разширяване на обхвата от предлагани услуги или посредством корпоративни сливания/придобивания (Gargantini and Siri, 2022).

Връзката ESG фактори – кредитен риск в научната литература

Mendiratta, Varsani и Giese (2021) представят задълбочен аналитичен поглед върху значението на ESG факторите за управление на портфейли от корпоративни облигации. Изследването им разкрива как ESG рейтингите (присъдени от MSCI) надхвърлят информационната стойност на традиционните кредитни рейтинги, предоставяйки уникална перспектива върху управлението на риска и оптимизирането на доходността. Емпиричните резултати сочат, че фирмите с по-високи ESG рейтинги демонстрират и по-добри финансови показатели. Дефинирани са три канала за пренос на ефектите – канал на паричния поток, канал на идосинкратичния риск и канал на системния риск. Каналът на паричния поток обвързва емитентите с високи ESG рейтинги с повишена рентабилност на собствения капитал, по-висок марж на печалбата и по-добро покритие на лихвите, което, от своя страна, определя и по-нисък риск от дефолт. Каналът на идосинкратичния риск подчертава, че компаниите с добри ESG показатели са по-устойчиви на оперативни и репутационни кризи, а спрямо канала на системния риск тези компании се характеризират и с по-ниска цена на капитала (измерена като среден кредитен спред на облигациите в обращение на емитента при контролирано влияние на кредитните рейтинги спрямо показателя).

Ключово за цитираното изследване е разграничението на въздействието в зависимост от типа облигации и матуритетния им профил. Високорисковите облигации, оценени под инвестиционния праг от BBB-, извличат по-голяма полза от ESG представянето си, докато при тези от инвестиционния клас значимо въздействие се наблюдава само при дългосрочните матури-

тетни сегменти. Това подчертава значимостта на ESG интеграцията като механизъм за дългосрочно управление на риска и хеджиране на стабилна доходност във времето.

Допускането, че ESG факторите имат по-голяма информационна стойност при прогнозиране на риска от неизпълнение в дългосрочен период, се потвърждава и от Kanno (2023). Способността да прогнозира (измерена чрез коригирания коефициент на детерминация, R^2) на моделите в това изследване е от два до над 13 пъти по-висока за времеви хоризонти между 3 и 5 години, в сравнение с периоди от 1 или 2 години.

Докато краткосрочният принос на ESG практиките по отношение на корпоративния кредитен риск остава неясен, Cornell и Damodaran (2020) поставят под въпрос дали те действително създават дългосрочна стойност или са предимно средство за временно подобряване на публичния имидж, без съществено влияние върху финансовите резултати. Представена е двустранна теоретична перспектива: ESG факторите могат да бъдат или инструмент за създаване на вътрешна стойност чрез управление на системни рискове и повишаване на оперативната ефективност, или да функционират като външен козметичен слой, насочен към удовлетворяване на инвеститорските предпочитания, без реално въздействие върху фундаменталните показатели за оценка на кредитния риск. В този контекст авторите предупреждават за възможност от надценяване на финансовите ефекти от ESG инициативите на фирмите и насърчават инвеститорите да търсят баланс между етичните съображения и традиционния финансов анализ.

Aslan, Porpe и Posch (2021) оценяват влиянието на ESG факторите върху кредитния риск, използвайки данни за 902 публично търгувани американски компании за периода 2002 – 2017 г. Авторите преобразуват кредитните рейтинги на S&P във вероятности за дефолт чрез матрици за преход, което позволява по-прецизно измерване на риска. Резултатите от регресионния анализ разкриват значима обратна връзка между ESG и вероятността за кредитен дефолт. Наблюдават се и темпорални вариации, особено в контекста на икономически сътресения и регулаторни промени. Например ипотечната криза от 2007/2008 г. временно увеличава значимостта на ESG при оценката на кредитния риск, но с възстановяване на икономическата стабилност това влияние отслабва. Нов повратен момент е отбелязан през 2016 г., който авторите свързват с подписването на Парижкото споразумение от същата година.

Този динамичен контекст повдига важни въпроси относно ролята на ESG факторите при оценка на кредитоспособността. Дали тяхното влияние е структурно и устойчиво, или то по-скоро отразява временното въздействие на регулаторните инициативи и обществения натиск? Chodnicka-Jaworska

(2021) изтъква значението на пандемията от COVID-19 като крайъгълен камък в преосмислянето на концепцията за устойчивостта, но и тя акцентира върху ролята на последните регулаторни промени, в частност, приемането на *Директивата за отчитане на корпоративна устойчивост (CSRD)* в ЕС. Тя налага по-строги норми за нефинансово отчитане и разширява обхвата на компаниите, задължени да разкриват детайлни ESG отчети, което естествено улеснява интеграцията на нови показатели в методологиите за кредитен рейтинг.

От друга страна, Lee, Lee и Oh (2024) преосмислят традиционния подход към причинно-следствената връзка между ESG и кредитните рейтинги. За разлика от предходни анализи, тяхното изследване се фокусира върху обратната по посока връзка – как натискът и опасенията около поддържането или подобряването на кредитния рейтинг могат активно да стимулират компаниите да подобрят своето ESG представяне. Резултатите от проведения емпиричен анализ дават на авторите основание да твърдят, че компаниите възприемат устойчивостта като инструмент за изграждане на репутация пред инвеститорите. Тенденцията е особено изразена при компании близо до границата между инвестиционен и спекулативен клас, при които понижаването на рейтинга може да има значителни последствия относно достъпа и условията на финансиране.

Тези резултати подчертават ключовата роля на агенциите за кредитен рейтинг и регулаторните органи при формиране на корпоративното поведение. Явно посредством включване на ESG фактори в методологиите за оценка на кредитния риск компаниите биват насърчавани да възприемат устойчивите практики за неразделна част от своите бизнес стратегии. В това няма нищо лошо, напротив, би могло да се разглежда като стъпка в правилната посока, стига да се гарантира, че този процес е автентичен и прозрачен. Ако обаче компаниите прибегват до несанкционирани практики на „greenwashing“, пазарното доверие в рейтингите може да бъде компрометирано. Такъв сценарий би нанесъл пореден удар върху репутацията на рейтинговите агенции – нещо, което те не могат да си позволят след провалите в оценките на структурираните финансови инструменти и дефолта на Гърция. Това предопределя нуждата от консервативен подход, запазващ стабилността и гарантиращ информационната стойност на рейтингите.

Интеграция на ESG факторите в методологиите за кредитен рейтинг

Преглед на методологиите за оценка на корпоративния кредитен риск, използвани от водещите агенции за кредитен рейтинг, разкрива, че ESG факторите вече са неизменна част от аналитичния процес. Същевременно подходът към тяхната интеграция все още се характеризира с хетерогенност.

Пазарните лидери – Fitch Ratings, Moody's Investors Service и S&P Global Ratings – са разработили собствени рамки за включване на ESG измерението в своите анализи. Те се различават не само по обхвата на факторите, но и спрямо тежестта им върху крайната оценка. Настоящата секция представя сравнителен анализ на различните подходи с цел по-добро разбиране за това как ESG съображенията оформят кредитните решения, стимулирайки развитието на устойчиви бизнес практики.

Подход на Moody's Investors Service

Подходът на Moody's е изграден върху два основни стълба – *Оценка на профила на емитента (Issuer Profile Scores – IPS)* и *Оценка за влиянието върху кредитния риск (Credit Impact Score – CIS)*. Оценката на профила на емитента измерва степен на експозиция към ESG рискове, както и наличие на смекчаващи действия за ограничаването им. Експозицията към всяко от трите основни измерения на устойчивостта (екологично, социално и управленско) се оценява по петобална скала. Оценка „1“ посочва минимален риск със силни смекчаващи мерки, докато „5“ отразява значителна експозиция към неуправлявани рискове.

Докато различните екологични и социални съображения се характеризират с диференцирано въздействие спрямо оперативния сектор (например добивната промишленост естествено е изложена на по-висок екологичен риск от финансовите услуги), влиянието на управленските фактори е общо-приложимо поради техните директни ефекти по отношение на кредитния риск. Възприето е, че стратегически решения и проактивни управленски действия биха могли да смекчат експозицията към другите две рискови измерения.

На следваща стъпка се присъждат оценки за степента на влияние върху кредитния риск (CISs). Докато IPSs отразяват потенциалния мащаб на риска, CISs измерват реалното въздействие върху кредитоспособността на конкретния емитент. Тези оценки отново се разполагат по петобална скала, като разпределението подчертава присъщата асиметрия на ESG рисковете, при която отрицателните ефекти върху кредитното качество са по-изразени от потенциалните ползи. Сред петте нива на въздействие единствено оценка CIS-1 може да доведе до повишаване на рейтинга, CIS-2 е неутрална, а CIS-4 и CIS-5 водят до понижаване на рейтинга. Разпределението отразява консервативния характер на кредитния анализ, поставящ по-голям акцент върху идентифицирането и управлението на потенциални рискове. Положителното въздействие е по-малко вероятно, тъй като ESG факторите рядко водят до наистина значителни подобрения на фундаменталните финансови

показатели. Тяхното влияние обикновено е стабилизиращо, но рядко е решаващо за повишаване на рейтинга.

Компании с високи IPS резултати (което означава значителни ESG рискове) все пак могат да постигнат неутрални CIS, ако традиционни кредитни фактори, като нисък ливъридж, ликвидни резерви, пазарна диверсификация или възможност за външна подкрепа, компенсират магнитуда на ESG риска. Компании, изложени на дългосрочни екологични рискове, като въвеждане на по-строги въглеродни регулации, могат първоначално да имат неутрален CIS, ако тяхната финансова и оперативна гъвкавост им позволява текущо да се адаптират. С времето обаче липсата на ефективни стратегии може да доведе до понижаване на рейтинга. Обратно, ниски IPS оценки (минимални ESG рискове) не гарантират благоприятни CIS, ако слабости извън сферата на устойчивостта компрометират кредитната стабилност.

Подход на Fitch Ratings

Подходът на Fitch се доближава до този на Moody's. Агенцията определя *ESG Релевантни Оценки (ESG Relevance Scores)* за всяко оценявано дружество (или транзакция), които измерват влиянието на ESG факторите върху кредитните рейтинги. Оценките се извеждат чрез анализ на рисковете, специфични за сектора и тяхната връзка с финансовите резултати. Само за нефинансовия корпоративен сегмент от емитенти Fitch използва 52 секторно-специфични шаблона. Важно е да се направи уточнението, че агенцията не оценява „качеството“ на ESG практиките, а тяхната значимост за оперативните резултати, рентабилността, дълговите експозиции и т.н. Така анализът остава строго насочен към финансовите последствия, а не към по-широки морални оценки за практиките на дадена компания.

Подобно на Moody's, *ESG Релевантните Оценки* се разпределят в диапазона от 5 до 1. Оценка 5 отразява ESG фактори, които самостоятелно и значително влияят върху корпоративния кредитния рейтинг, а оценка 1 показва, че съответните фактори са ирелевантни за кредитния профил на компанията или сектора, в който тя оперира. Факторите с положително въздействие се отличават със знак „+“ пред цифровата оценка, но такива случаи са значително по-редки.

Към момента рискът в сферата на управлението се откроява като най-динамичната и влиятелна категория, следван от социалния и накрая – екологичния риск. По данни на Fitch (2022) 12% от всички рейтинговани корпоративни емитенти към края на 2021 г. имат поне една завишена оценка („4“ или „5“), в сегмента на управленските фактори, което означава, че те са били определящи за кредитните им рейтинги. При социалните фактори този процент спада до 4,6%, а при екологичните на 2,5%. Относително по-ниско-

то въздействие на факторите от околната среда се обяснява с „ниско ниво на разходна кристализация“, което означава, че екологичните разходи засега не оказват значителен натиск върху финансовите показатели на повечето компании (освен на тези в някои специфични сектори на дейност). Fitch обаче прогнозира, че тази тенденция ще се промени в бъдеще, с развитие на регулациите и политиките за опазване на околната среда.

По-голяма част от управленските рискове се оценяват предварително поради присъствието им в традиционните методологии за корпоративен кредитен рейтинг, докато идентифицираните за сектора екологични и социални рискове се оценяват само по отношение влиянието им върху конкретни кредитни метрики. Така например висока въглеродна интензивност на производството не може да повлияе директно на кредитния рейтинг, освен ако регулациите в сектора не налагат допълнителни разходи или не изменят пазарната динамика.

Интерес представлява и пряко изказаното различие в значимостта на отделните фактори между развитите и развиващите се пазари. Акцентирано е, че в развитите пазари защитата на потребителите и обществените нагласи играят ключова роля. Затова компаниите в тези страни проактивно се стремят да отговорят на нарастващите изисквания за устойчивост и социална отговорност. От друга страна, управленските рискове доминират в развиващите се пазари, основно поради концентрирани структури на собственост и слабо развита регулаторна среда. Липсата на прозрачност, сложните корпоративни структури и свързаните с тях нелоялни бизнес практики са сред основните предизвикателства пред оценката на кредитния риск в тези региони.

Подходът на Fitch може да се определи като холистичен, отчитащ различията в оперативния сектор и географското местонахождение на компаниите. Основните трудности при този подход са свързани с наличността и съпоставимостта на ESG данните. Независимо от това, Fitch предлага структурирана аналитична рамка, която демонстрира ангажираност към прозрачност и повишена информираност на инвеститорите.

Подход на S&P Global Ratings

Подходът на S&P Global Ratings се базира на пет основни принципа, които предоставят силно обобщена информация за това как ESG факторите влияят върху кредитния анализ. Според първия принцип кредитният риск се адаптира спрямо нивото на несигурност, свързано с различните времеви периоди. Дългосрочните рискове могат да бъдат трудни за прогнозиране. Затова първоначално те не се включват във финансовите прогнози, но след-

ва да бъдат константно наблюдавани и евентуално добавени в анализа, когато магнитудът на тяхното въздействие се изясни.

Вторият принцип подчертава, че въздействието на ESG факторите върху кредитоспособността е специфично за всеки субект и зависи от неговия сектор на дейност, географско местонахождение и ефективност на предприетите мерки за адаптация. Физическите рискове, като екстремни климатични събития, варират в зависимост от географското местоположение. Например компании с активи в зони, уязвими към наводнения или урагани, са изложени на по-висок риск, но експозицията може да бъде частично или напълно смекчена чрез мерки като застраховки, инвестиции в устойчива инфраструктура или стратегически бизнес трансформации.

Третият принцип изтъква трудностите при предвиждане на влиянието на ESG факторите върху кредитния риск, като се акцентира на тяхната нестабилност и зависимост от външни фактори. В тази връзка, четвъртият принцип извежда на преден план нуждата от постоянно интегриране на нова информация и адаптиране към политически и пазарни промени. Последният пети принцип пояснява, че макар кредитоспособността и ESG характеристиките да са взаимосвързани, те не са задължително зависими една от друга. Допуска се, че политики или решения, които подобряват ESG репутацията на компанията, могат едновременно с това да увеличат разходите и отслабят нейната кредитоспособност.

В сравнителен план методологичният подход на S&P може да се определи като най-неизчерпателен и лаконичен, поне по отношение на начина, по който е представен за широката публика. Този очевидно целенасочено адаптивен подход се характеризира с минимално излагане на детайли, което предоставя значителна гъвкавост на агенцията при оценката на корпоративния кредитен риск, но същевременно ограничава прозрачността на кредитния пазар и инвеститорската осведоменост.

Заклучение

Интеграцията на ESG фактори в оценката на корпоративния кредитен риск от водещите рейтингови агенции подчертава тяхното нарастващо значение за финансовата стабилност. Макар трите големи агенции да демонстрират различни подходи, те споделят общата цел да повишат разбирането за ролята на ESG рисковете в кредитния анализ. Същевременно важно е да се гарантира, че прекаленото акцентирание върху темата за устойчивото развитие няма да компрометира качеството на кредитните рейтинги.

Двойствената природа на ESG факторите изисква много внимателен анализ, защото субективността и пристрастията при оценките могат да изкривят рисковия профил на компанията. Още по-съществен проблем е липсата

на исторически данни и непълнотата на информацията, свързана със специфични компании, сектори и региони, което затруднява валидирането на рейтинговите модели. Затова не бива да се допуска регулаторният и обществен натиск за интеграция на ESG факторите да понижи тежестта на традиционни финансови показатели, които назад в годините са се утвърдили като критично важни за адекватната оценка на кредитния риск.

Преди ESG факторите да се наложат като неразделна част от кредитните рейтинги е необходимо разработване на унифицирани стандарти за разкриване на нефинансова информация, които да гарантират прозрачност и надеждност на данните. Без такива стандарти ESG факторите рискуват да създадат объркване и изкривяване на оценките, вместо да допринесат за попълна и точна картина на кредитния риск.

Използвана литература

- Aslan, A., Poppe, L. and Posch, P. (2021). Are Sustainable Companies More Likely to Default? Evidence from the Dynamics between Credit and ESG Ratings, *Sustainability*, 13(15), p. 8568, <https://doi.org/10.3390/su13158568>
- Chodnicka-Jaworska, P. (2021). ESG as a Measure of Credit Ratings, Risks, [online] 9(12), p. 226, <https://doi.org/10.3390/risks9120226>
- Cioli, V., Giannozzi, A., Pescatori, L., & Roggi, O. (2023). Are environmental, social and government factors incorporated in the credit ratings? *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 13(3), p. 22, <https://doi.org/10.22495/rgcv13i3p2>
- Cornell, B. and Damodaran, A. (2020). Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good?, *The Journal of Impact and ESG Investing*, 1(1), pp. 76-93, <https://doi.org/10.3905/jesg.2020.1.1.076>
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries, *Critical Perspectives on Accounting*, 79 (2021), 102097, <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- ESMA. (2019). Final Report Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings, 18 July, ESMA33-9-320, available at: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320_final_report_guidelines_on_disclosure_requirements_applicable_to_credit_rating_agencies.pdf
- ESMA. (2022). Text mining ESG disclosures in rating agency press releases. TRV Risk Analysis, ESMA 80-195-1352, 10 February, available at: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma80-195-1352_cra_esg_disclosures.pdf
- European Commission. (2018). Action Plan: Financing Sustainable Growth, [Online] available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097>(accessed 10 Dec. 2024)

- Fitch Ratings. (2021). ESG in Credit 2021. White Paper [online], available at: https://your.fitchsolutions.com/rs/732-CKH-767/images/fitch-ratings-esg-in-credit-white-paper-2021.pdf?mkt_tok=NzMyLUNLSC03NjcAAAGXS i9mK5rrclgv-CtygoyfktXkNt4uE7-1pCf2y55Vokc-0c3NUr7Qaa0vhfNd_qjW5l7qIiIeUATeJrlE2clnpOLEYM5Y8zL5i4ccpdD3569f-aLJyJf6
- Fitch Ratings. (2022). Where ESG matters in corporate ratings. Special Report [online], 17 May, available at: <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/where-esg-matters-in-corporate-ratings-17-05-2022>
- Kanno, M. (2023). Does ESG performance improve firm creditworthiness?, *Finance Research Letters*, 55, p. 103894, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103894>
- Lee, J., Lee, K. and Oh, F.D. (2024). Credit ratings and corporate ESG behavior, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, [online] 98 (2024) 101938, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.101938>
- Mendiratta, R., Varsani, H.D. and Giese, G. (2021). How ESG Affected Corporate Credit Risk and Performance, *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(2), pp.101-116, <https://doi.org/10.3905/jesg.2021.1.031>
- Moody's Investors Service. (2023). General Principles for Assessing Environmental, Social and Governance Risks. 28 September [online], available at: https://www.moody's.com/research/doc--PBC_1288235
- Oikonomou, I., Brooks, C. and Pavelin, S. (2014). The Effects of Corporate Social Performance on the Cost of Corporate Debt and Credit Ratings, *Financial Review*, [49(1), pp.49-75, doi: <https://doi.org/10.1111/fire.12025>
- S&P Global Ratings. (2021). General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, [online], available at: <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/12085396>
- Siri, M. and Gargantini, M. (2022). Information Intermediaries and Sustainability: The Case of ESG Ratings and Benchmarks, *ECMI Working Paper no 15*, November, available at: https://www.ecmi.eu/sites/default/files/ecmi_working_paper_information_intermediaries_and_esg_0.pdf

THE ROLE OF ESG FACTORS IN CORPORATE CREDIT RISK ASSESSMENT

Assist. Prof. Radostina Stamenova, PhD

Department of Economics

Faculty of General Economics

University of National and World Economy

e-mail: radostina_stam@unwe.bg

Abstract

This study examines the role of environmental, social, and governance (ESG) factors in assessing corporate credit risk, with a particular focus on their integration into credit rating methodologies. Through a critical analysis of the scientific literature and the practices of leading credit rating agencies, it is proved that while ESG factors provide an important tool for risk identification, their integration into credit analysis is accompanied by significant challenges. The findings emphasize the need for a phased approach based on transparency, standardized methodology, and data reliability, enabling the validation of rating models while adapting them to the contemporary requirements of sustainable development.

Keywords: credit risk, credit rating, ESG factors, sustainable development

JEL: G24, G32, Q56