

УДК 330.322  
DOI: 10.31249/espr/2022.01.06

**И.А. Чувычкина\***

### **ESG-ИНВЕСТИРОВАНИЕ: МИРОВОЙ И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ**

**Аннотация.** В статье рассматривается концепция ответственного инвестирования, ее исторический контекст и эволюция. Особое внимание уделяется рискам ответственного инвестирования, связанным с отсутствием стандартов отчетности, манипуляцией рейтингами и «гринвошингом». Затронуты также аспекты климатической политики мировых крупных экономик, разработки финансовых инструментов и механизмов, необходимых для «зеленого» инвестирования. Анализируется российская культура ответственного инвестирования и барьеры для его внедрения.

**Ключевые слова:** ответственное инвестирование; климатическая политика; Россия; США; ЕС; Китай.

**Для цитирования:** Чувычкина И.А. ESG-инвестирование: мировой и российский опыт // Экономические и социальные проблемы России. – 2022. – № 1. – С. 95–110.

**I.A. Chuvyckina**

### **ESG Investing: global and Russian experience**

**Abstract.** The article examines the concept of responsible investing, its historical context and evolution. Particular attention is paid to responsible investing risks associated with the lack of reporting standards, ratings manipulation, and greenwashing. It considers climate policy aspects of the world's large economies and the development of financial instruments and mechanisms necessary for green investment. It analyzes the Russian culture of responsible investment and the barriers to responsible investing inclusion.

**Keywords:** responsible investment; climate policy; Russia; USA; EU; China.

**For citation:** Chuvyckina I.A. ESG Investing: global and Russian experience // Economic and Social Problems of Russia. – 2022. – N 1. – P. 95–110.

---

\* **Чувычкина Инна Александровна**, научный сотрудник Отдела экономики Института научной информации по общественным наукам РАН (ИНИОН РАН). E-mail: chuvyckina@yandex.ru

**Chuvyckina Inna**, Researcher of the Department of Economics, Institute of Scientific Information for Social Sciences, Russian Academy of Sciences (Moscow, Russia).

## Введение

Переход человечества к низкоуглеродной и впоследствии безуглеродной экономике становится все актуальнее. Новый экономический порядок определяет выгодность инвестиций в возобновляемые источники энергии и устойчивое развитие. Эти инвестиции более не носят имиджевого характера, а служат для освоения новых рынков и диверсификации экономической деятельности. С другой стороны, растущее внимание общества к рискам, связанным с изменением климата и вопросами ответственного ведения бизнеса, все больше влияет на выбор инвесторов и корпоративную стратегию компаний.

Привлечение инвестиций является неотъемлемой частью экономической деятельности. Внедрение экологических, социальных и управленческих факторов (ESG-факторы, E – environmental, S – social, G – governance) в бизнес-процессы компании отражается на ее инвестиционной привлекательности. Их согласование помогает разрабатывать и реализовывать политику и практику ответственного инвестирования, формировать портфель с учетом ценностей инвестора и взвешивать риски при принятии решений. В настоящее время многие инвесторы стремятся использовать ESG-факторы в инвестиционном процессе наряду с традиционным финансовым анализом, уделяя особое внимание этическим соображениям и ценностям. При этом внедрение принципов ESG в бизнес-процессы компаниями служит для инвесторов индикатором способности обеспечить устойчивый прирост и доходность инвестиций.

### Концепция ответственного инвестирования: исторический контекст

Принципы ESG впервые упоминаются в докладе Глобального договора ООН 2004 г., подготовленного при поддержке 18 финансовых учреждений из девяти стран мира (с общей суммой находящихся под управлением активов более шести трлн долл.). Авторы доклада признали, что учет ESG-факторов способствует созданию более сильных и устойчивых инвестиционных рынков, а также устойчивому развитию общества в целом [Who Cares Wins ... , 2004].

Дальнейшее развитие принципы ESG получили в работе «Принципы ответственного инвестирования» (PRI, т.е. Principles for Responsible Investment, далее – Принципы), выполненной в 2005 г. под руководством Генерального секретаря ООН и группы крупных институциональных инвесторов. Впервые эта инициатива была представлена в апреле 2006 г. на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Стороны, подписавшие инициативу PRI, обязуются принять и реализовать следующее. Во-первых, включать вопросы ESG в инвестиционный анализ и процессы принятия решений. Во-вторых, экологические,

социальные аспекты и вопросы управления должны быть частью корпоративной политики и практической деятельности. В-третьих, следует добиваться от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации по вопросам ESG. В-четвертых, нужно содействовать внедрению Принципов в рамках своей отрасли. При этом предполагается, что подписавшие стороны будут сотрудничать друг с другом с целью повышения эффективности осуществления Принципов. Наконец, предусматривается отчетность о своей деятельности и ходе реализации Принципов [What are the Principles ... , 2021]. Число компаний, официально признавших «Принципы ответственного инвестирования», увеличилось с 63 в 2006 г. до 3826 в 2021 г., а совокупная стоимость активов, управляемых в соответствии с принципами ESG, за этот период выросла с 6,5 трлн до 121,3 трлн долл. [About the PRI, 2021].

Растущий интерес инвесторов к ESG-факторам обуславливается тем, что риски, связанные с ними (табл. 1), могут повлиять на деятельность эмитентов в долгосрочной перспективе. Поэтому при принятии инвестиционных решений данные риски должны тщательным образом анализироваться. Оценка рисков инвестирования с помощью ESG-факторов, во-первых, касается влияния, которое оказывает компания на окружающую среду. При этом принимается в расчет углеродный след ее продукции, использование вредных веществ в производственных процессах, уровень углеводородных выбросов, а также степень внедрения экологических инноваций и возобновляемых технологий в производстве. Во-вторых, обсуждаются социальные критерии, в том числе изменение социальных условий внутри компании (охрана труда, развитие человеческого капитала) и в обществе в целом (ответственность перед клиентами, безопасность продукции). В-третьих, рассматриваются управленческие риски в контексте деловой этики, налоговой прозрачности, разнообразия управляющего состава, прозрачности управления и др.

Таблица 1

**Примеры ESG-факторов\***

<b>Экологические факторы</b>	<b>Социальные факторы</b>	<b>Управленческие факторы</b>
изменение климата	условия труда	вознаграждение топ-менеджмента
выбросы парниковых газов	отношения с местными сообществами	взяточничество и коррупция
истощение природных ресурсов	охрана здоровья и безопасность	политическое лобби и пожертвования
отходы и загрязнение окружающей среды	гендерный состав работников	структура и гендерный состав совета директоров
обезлесение		налоговая стратегия

\*Источник: [ESG факторы в инвестировании, 2019, с. 4]

Следует отметить, что оценка деятельности компаний с помощью ESG-факторов не является единственным подходом для ответственного инвестирования. Так, социально-ответственное инвестирование (SRI, Socially responsible investing) помогает инвесторам согласовывать экономически оправданный выбор со своими личными ценностями. В то время как ESG-подход учитывает, как методы и политика компании влияют на прибыльность и доходы в будущем, SRI-подход фокусируется на том, насколько точно инвестиции соответствуют ценностям отдельного инвестора. В свою очередь, социально-преобразующее или импакт-инвестирование (Impact investing) ориентировано скорее на намерение, чем на доход. При этом инвестиционные цели включают в себя сегменты рынка, предназначенные для решения насущных проблем. По сравнению с ESG-подходом импакт-инвестирование может приносить более низкую прибыль (в зависимости от сектора), но предлагает для инвесторов, искренне заинтересованных в обеспечении социальной справедливости, возможности прямо влиять на изменения с помощью целенаправленных инвестиций [Environmental, Social And ... , 2021].

Необходимо подчеркнуть тесную связь концепции ESG-инвестирования с концепциями устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности. В основе устойчивого развития лежат экономические, экологические и социальные направления деятельности, в рамках которых компании могут вносить свой вклад в благополучие нынешних и будущих поколений. Концепция корпоративной социальной ответственности предполагает готовность компаний реализовывать социальные инвестиции и благотворительность сверх того, что предписывают нормы законодательства. Использование показателей ESG для оценки воздействия компаний на окружающую среду и социальную сферу отличает концепцию ESG от концепции корпоративной социальной ответственности и в то же время объединяет ее с концепцией устойчивого развития. В целом все три концепции ориентированы не столько на достижение корпоративных целей, сколько на их согласование с интересами общества и сохранением природы [Руководство для эмитента ... , 2021, с. 33].

### Современное состояние и уровень ESG-инвестирования

Исследования, фокусирующиеся на взаимосвязи между ESG-характеристиками и корпоративными финансовыми показателями, демонстрируют, что акции компаний, придерживающихся принципов ESG, отличаются более низкой волатильностью. Внедрение практик ESG делает компанию менее уязвимой для репутационных, политических и нормативных рисков и, таким образом, приводит к снижению волатильности денежных потоков и прибыльности [ESG factors and risk-adjusted ... , 2016; Eccles, Ioannou, Serafeim, 2012]. При ужесточении регулирования в области раскрытия нефинансовой информации фирмы с хорошими нефинансовыми пока-

зателями и высоким уровнем раскрытия информации получают дополнительную выгоду. Например, рост доходности инвестиционного портфеля и снижение его волатильности в целом. Напротив, это негативно влияет на компании, имеющие существенные проблемы с ESG-критериями, а также на их инвесторов, которых ждут имущественные и политические издержки [Grewal, Riedl, Serafeim, 2017; ESG Disclosure and ... , 2021].

Мотивация инвесторов в использовании данных ESG в своей деятельности обусловлена в основном стратегическими финансовыми причинами, в числе которых растущий спрос клиентов и развитие инвестиционных продуктов. Также имеет значение этическая составляющая и эффективность принципов ESG для изменения поведения компаний. Информация по ESG применяется инвесторами в основном для взаимодействия с компаниями и интегрирована в модели оценки для проверки инвестиционного портфеля (особенно отрицательной, в отличие от положительной или относительной проверки). Хотя инвесторы отмечают, что сбор и анализ соответствующих данных требует больших материальных и временных затрат, а также внешнего подтверждения и часто не содержит необходимых подробностей. Кроме того, ряд показателей трудно измерить количественно [Amel-Zadeh, Serafeim, 2018].

Тем не менее доля инвестиционных процессов и продуктов на основе принципов ESG, а также практик их интегрирования в бизнес-процессы неуклонно растет. Коронакризис 2020–2021 гг. поставил ESG-инвестирование, особенно в области корпоративного управления, перед новыми вызовами. Компании решали вопросы, связанные с изменением своих стратегий; отслеживанием более широкого набора операционных показателей и показателей эффективности; наблюдением за новым списком рисков; осмыслением политики, регулирующей компенсацию; переоценкой значения состояния здоровья и профессиональной переподготовки сотрудников [ESG investing in the time ... , 2021]. Несмотря на возросшую неопределенность, приток средств в фонды ESG сохранялся. При этом инвесторы предпочитали фонды с низким уровнем риска ESG, а приоритет получили экологические факторы [Ferriani, Natoli, 2021].

Более того, пандемия COVID-19 стала катализатором для ESG-инвестиций. По мнению американской финансовой компании MSCI, пандемия создала мощный нарратив вокруг ESG-инвестирования, а инвестиции в фонды ESG достигли рекордного уровня. Так, 78% американских инвесторов в ответ на COVID-19 готовы увеличивать ESG-инвестиции. При этом 55% инвесторов с активами более 200 млрд долл. уже значительно их увеличили [MSCI Investment Insights ... , 2021, p. 9].

По данным Глобальной ассоциации устойчивых инвестиций, объем активов ESG в 2020 г. превысил 35 трлн долл., тогда как в 2018 г. он составлял 30,6 трлн долл., а в 2016 г. – 22,8 трлн долл. Ожидается, что суммарная стоимость активов ESG превысит 50 трлн долл. к 2025 г., что составит более трети от прогнозируемых 140,5 трлн долл. общего объема

глобальных активов, находящихся под управлением (AUM) [ESG Assets Rising ... , 2021].

Одним из основных препятствий для эффективного использования информации по ESG является отсутствие стандартов отчетности и научно обоснованной методологии составления ESG-рейтингов. Каждая из исследовательских (рейтинговых, консалтинговых и т.д.) фирм, специализирующихся на оценке инвестирования с помощью ESG-факторов, разрабатывает и поддерживает свою собственную систему, алгоритмы, показатели, определения и источники нефинансовой информации, большинство из которых непрозрачны. Наиболее известные из таких фирм – Bloomberg, S&P Dow Jones Indices, JUST Capital, MSCI и Refinitiv. Оценка обычно проводится по балльной шкале; чем она выше, тем лучше компания соответствует различным критериям ESG. Причем баллы могут варьироваться в зависимости от применяющихся методик: показателей и схем их измерения [Environmental, Social And ... , 2021]. Таким образом, одна и та же компания может иметь разные ESG-рейтинги от различных агентств.

Bloomberg отмечает, что в конечном счете такие рейтинги измеряют не воздействие компании на природу и общество, а, наоборот, влияние окружающего мира на компанию и ее акционеров. К примеру, изучение рейтинга, составленного компанией MSCI для одной химической корпорации, свидетельствует, что его повышение, основанное на показателе «водного стресса», не предполагает измерения воздействия на водоснабжение сообществ, на территории которых производятся химикаты. Скорее, он измеряет, достаточно ли у сообществ воды для подобных заводов. Как утверждает Bloomberg, это так работает, даже когда аналитики MSCI находят доказательства попыток корпорации ограничить сбросы в местные системы водоснабжения [The ESG Mirage, 2021].

Консалтинговая компания Bain указывает, что инвесторам часто приходится полагаться на довольно общие ESG-рейтинги, методологии построения которых непрозрачны. Проблема заключается в том, что в существующих подходах отсутствуют стандартные определения и показатели результатов для инициатив в рамках ESG. Анализ ESG-рейтинга трех различных агентств показал, что их корреляция составляет в среднем 0,61, в то время как корреляция между кредитными рейтингами компаний достигает 0,99. При этом самая низкая корреляция (0,3) наблюдается между оценками агентствами фактора корпоративного управления [An “Open Source” Approach ... , 2021].

Кроме того, рейтинги агентств обновляются относительно редко и не отражают прогресс компаний. Их подходы обычно позволяют инвесторам избегать неблагоприятных инвестиций, но не предлагают определенных выводов с точки зрения целенаправленного воздействия. В результате инвесторы вынуждены опираться на исследования, которые часто не соответствуют их ценностям и предпочтениям [An “Open Source” Approach ... , 2021].

При этом методология и результаты оценки с помощью ESG-факторов никак не контролируются регулируемыми органами, что создает возможности для манипулирования ESG-рейтингами. В свою очередь, это приводит к возникновению ситуации «гринвошинга» (greenwashing), когда проекты маскируются под «зеленые», игнорируя при этом общий вклад в борьбу с изменением климата и / или Цели устойчивого развития ООН. «Гринвошинг» имеет две основные формы. Во-первых, выборочного раскрытия положительной информации об экологических характеристиках продукта / компании, в то время как негативная информация сознательно замалчивается. Во-вторых, символических действий, привлекающих внимание к незначительным проблемам при отсутствии каких-либо серьезных шагов. Например, банк может компенсировать собственные небольшие выбросы в атмосферу, игнорируя при этом существенное влияние своего инвестиционного портфеля на климат [How to spot greenwashing ... , 2021].

В сложившихся обстоятельствах крупные фирмы по управлению активами и банки начинают разрабатывать собственные методологии ESG-оценки. Технологичные компании создают специальные математические модели, а распространяющиеся новые цифровые технологии помогают повысить своевременность и точность сбора, анализа и проверки данных. Это снижает зависимость оценки от добровольного раскрытия информации компаниями и обеспечивает достаточно достоверную основу для последующего исследования ESG-факторов.

Однако для сопоставления показателей деятельности различных компаний по разным направлениям необходима определенная стандартизация, причем на международном уровне. Осознавая эту проблему, на 26-й Конференции участников Рамочной конвенции ООН по изменению климата (COP26) в 2021 г. в Глазго (Великобритания) было принято решение о создании Совета по международным стандартам отчетности по устойчивому развитию (International Sustainability Standards Board – ISSB). Его цель состоит в разработке комплексной глобальной базы высококачественных стандартов раскрытия информации в области устойчивого развития для удовлетворения информационных потребностей инвесторов. Данная база позволит национальным и региональным юрисдикциям опираться на нее для выработки дополнительных стандартов, отвечающих их конкретным потребностям [IFRS Foundation announces ... , 2021].

### **ESG-инвестирование в регионах и странах мира**

В настоящее время лидирующие позиции в борьбе с изменением климата в мире занимает ЕС. Причем на фоне коронакризиса размеры «зеленых» бюджетов европейских стран и инвестиций в устойчивое развитие увеличились. Новые законодательные инициативы ЕС имеют большое значение для принятия и структурирования инвестиционных решений.

Представленный общественности в 2019 г. «Европейский зеленый курс» (European Green Deal) предполагает сделать Европу к 2050 г. первым климатически нейтральным континентом и нацелен на развитие современной, ресурсоэффективной и конкурентоспособной экономики. Финансирование его мероприятий осуществляется в рамках программы InvestEU, на реализацию которой государства – члены ЕС потратят в течение следующего десятилетия 1 трлн евро. Подготовленный Европейской комиссией в 2021 г. масштабный пакет мер “Fit for 55” направлен на юридически обязательное сокращение выбросов парниковых газов на 55% к 2030 г. (по сравнению с 1990 г.), предусматривает механизмы ценообразования на выбросы парниковых газов и пограничного углеродного регулирования, а также увеличение производства возобновляемой энергии, стимулирование устойчивого развития транспорта и ограничение импорта продуктов, способствующих обезлесению [European Green Deal ... , 2021].

Для финансирования этих преобразований планируется применять новые механизмы. В частности, План действий в области финансирования устойчивого роста (Action Plan: Financing Sustainable Growth) призван переориентировать потоки капитала в сторону устойчивых инвестиций вместо секторов, способствующих глобальному потеплению, таких как добыча и использование ископаемого топлива. Предусматривается также управление финансовыми рисками, связанными с изменением климата, истощением природных ресурсов и ухудшением состояния окружающей среды; содействие большей прозрачности и долгосрочности финансовой и экономической деятельности (в целях достижения устойчивого и инклюзивного роста) [Communication from ... , 2018, p. 2]. Данный план включает Положение о раскрытии информации об устойчивом финансировании (Sustainable Finance Disclosure Regulation), в котором приведена классификация показателей устойчивости инвестиционных фондов и устанавливаются обязательства по раскрытию информации в области устойчивости конечным инвесторам для производителей финансовых продуктов и финансовых консультантов [Regulation (EU) 2019/2088 ... , 2019].

В целях улучшения отчетности по ESG для построения инвестиционных портфелей и верификации «зеленых» проектов в 2020 г. в ЕС вступили в силу правила «зеленой» таксономии (EU Taxonomy). Они описывают, какие виды экономической деятельности соответствуют Парижскому соглашению по климату (2015). «Книга правил таксономии» вводит систему маркировки для инвестиций и охватывает 13 секторов, включая возобновляемые источники энергии, транспорт, лесное хозяйство, производство, строительство и др. [Regulation (EU) 2020/852 ... , 2020].

Энергичные и последовательные действия ЕС в области устойчивого развития и борьбы с изменениями климата стимулируют другие страны, в том числе США и Китай, активизировать свою деятельность в этих направлениях.

Например, количество компаний с ESG-рейтингом в США увеличилось с 20 в 2000 г. до 800 в 2020 г. [ESG Data: Dazed ... , 2021]. Объем инвестиций в устойчивое развитие, зарегистрированных в стране, вырос до 17,1 трлн долл. в начале 2020 г., тогда как двумя годами ранее он составлял 12 трлн долл. С декабря 2019 г. в фонды ESG поступило почти 1,5 трлн долл., а общий объем этих активов, находящихся под управлением, превысил 3 трлн долл. [ESG Investing: Momentum ... , 2021].

При администрации Дж. Байдена климатическая повестка приобретает в США все большее значение. Свидетельством серьезности намерений нового президента явилось подписание сразу после его инаугурации указа о возвращении США в Парижское соглашение по климату 2015 г. и блокирование строительства нефтепровода Keystone XL из Канады. В начале 2021 г. было объявлено о создании Целевой группы по климату и ESG, в задачи которой входит выявление любых существенных пробелов или искажений в раскрытии эмитентами климатических рисков (в соответствии с действующими правилами), а также разработка инициатив по упреждающему выявлению неправомерных действий, связанных с ESG [SEC Announces Enforcement ... , 2021]. В ноябре 2021 г. был подписан закон об инвестициях в инфраструктуру, который предполагает выделение средств на развитие систем передачи экологически чистой энергии и энергосетей, а также на разработку водородных технологий, электрификацию транспортных средств, промышленную декарбонизацию и программы улавливания и утилизации углерода [Fact Sheet ... , 2021].

Климатическую политику США значительно усиливает принятие программы Дж. Байдена по развитию инфраструктуры и борьбе с изменением климата, так называемый акт "Build Back Better" («Восстановим лучше, чем было»). В ноябре 2021 г. Палата представителей Конгресса США одобрила этот законопроект. Обсуждаемый закон предполагает инвестиции социальной и экологической направленности на сумму 1,9 трлн долл., создание к 2035 г. энергетического сектора, не загрязняющего окружающую среду выбросами углерода, достижение США к 2050 г. углеродной нейтральности и сокращение наполовину углеродного следа зданий [The Build Back Better ... , 2021]. Однако планы администрации Байдена могут быть нарушены из-за сопротивления со стороны бизнеса, республиканской партии и губернаторов штатов, зависящих от добычи нефти [Время устойчивых ... , 2021]. Утверждение "Build Back Better" Сенатом США на момент написания статьи находится под большим вопросом.

В свою очередь, Китай рассчитывает достичь пика выбросов углекислого газа до 2030 г., а до 2060 г. прийти к углеродной нейтральности, что обуславливает ускоренный переход на возобновляемые источники энергии. При этом Центральный банк страны намерен увеличить свою поддержку «зеленых» финансов, а также оценить влияние изменения климата на финансовую стабильность и денежно-кредитную политику. Китай также продолжит увеличивать долю «зеленых» облигаций в своих валют-

ных резервах, одновременно контролируя инвестиции в активы с высоким уровнем загрязнения [China to require financial ... , 2021].

В стране наблюдается значительный рост ESG-инвестиций. За последние годы все больше китайских компаний стало предоставлять отчетность по ESG. Как и на других развивающихся рынках, основным фактором роста был спрос со стороны международных инвесторов. Однако для внешних инвесторов серьезную проблему представляет недостаточность конкретных и сопоставимых данных по ESG китайских компаний. В отчетах по ESG преобладают качественные данные, а количественные показатели, необходимые для инвестиционного анализа, весьма ограничены. Сложность заключается также в отсутствии данных и информации на английском языке, что приводит к значительным пробелам в создаваемой картине [Overcoming the ESG data ... , 2021]. Включение китайского рынка акций класса А в основные международные индексы расширяет охват данных и побуждает национальные компании формировать базы данных по ESG [ESG Integration in China ... , 2019, p. 5].

Перспективы устойчивого развития Китая и его климатическую повестку в настоящее время определяют два опубликованных в октябре 2021 г. документа. Во-первых, «Руководство по углеродной нейтральности», которое предполагает следование принципам общенационального планирования, создание новой системы мобилизации нации для стимулирования технологических и институциональных инноваций и ускорения революции в «зеленых» и низкоуглеродных технологиях, а также координацию усилий на национальном и международном уровне [Full Text: Working Guidance ... , 2021, p. 2–3]. Во-вторых, «План действий по сокращению выбросов углекислого газа до 2030 года», включающий задачи по переходу к «зеленой» и низкоуглеродной энергетике, энергосбережения и повышения эффективности; по пиковым выбросам углекислого газа в городских и сельских районах; по продвижению экологичного и низкоуглеродного транспорта, инноваций в области экологически чистых и низкоуглеродных технологий; по созданию общества с «зелеными» и «низкоуглеродными» ценностями и др. Особое внимание уделяется «озеленению» инициативы «Один пояс, один путь» посредством укрепления на международном уровне сотрудничества с партнерами в области «зеленой» инфраструктуры, «зеленой» энергетики и «зеленых» финансов [Full Text: Action Plan ... , 2021].

### ESG-повестка в России

Россия – один из крупнейших мировых экспортеров ископаемых энергоресурсов, – прошла путь от скептицизма до начала внедрения принципов ESG. Сегодня ни одна страна уже не может игнорировать экологическую и климатическую повестку. После конференции COP26 в Глазго Россия взяла на себя обязательства достичь углеродной нейтральности к

2060 г. Однако страна находится только в начале пути по формированию культуры ответственного инвестирования и регулирования в области ESG. По мере ее продвижения в этом направлении происходит усложнение и увеличивается разнообразие инструментов устойчивого развития.

В последнее время в России был разработан ряд инициатив в области устойчивого развития. Так, принятый в июне 2021 г. закон об ограничении выбросов парниковых газов предусматривает введение специальной углеродной отчетности. Это стимулирует сокращение выбросов парниковых газов на уровне организаций и становление нового рынка обращения углеродных единиц. Утвержденная в августе 2021 г. концепция развития водородной энергетики РФ служит основой для развития водородных технологий и повышения конкурентоспособности отечественной экономики за счет планируемого экспорта «зеленого» и «голубого» водорода<sup>1</sup>.

Была также скорректирована программа развития электроэнергетики на основе использования возобновляемых источников энергии (ВИЭ) до 2035 года. Общий объем господдержки проектов в сфере ВИЭ на этот период составит 360 млрд руб. [Правительство уточнило целевые ... , 2021]. Недостатком данного документа является отсутствие количественных показателей ввода производственных мощностей на базе ВИЭ.

В России направление «зеленого» финансирования курирует Министерство экономики, а в качестве методологического центра по финансовым инструментам устойчивого развития определена Государственная корпорация развития «ВЭБ. РФ» (до 2018 г. – Внешэкономбанк). Данными ведомствами была разработана национальная таксономия «зеленых» проектов. Как утверждает, она на 95% соответствует международным стандартам [Под «зеленые финансы» ... , 2021]. Такая высокая степень гармонизации необходима для сохранения доступа российских компаний к иностранному финансированию. Обсуждается законопроект, регулирующий составление и утверждение публичной нефинансовой отчетности, а также ее внешнюю оценку и раскрытие.

Внедрение принципов ESG инвестирования влечет за собой трансформацию бизнес-процессов многих отечественных компаний (особенно в энергетике), однако в противном случае доступ к рынкам капитала для них неуклонно сужается. В «зеленой» трансформации задействованы различные акторы, среди которых государственные органы, все типы финансовых компаний и компании реального сектора. Однако основной движущей силой преобразований являются банки. Банки из российского топ-20 уже ввели ключевые показатели эффективности (KPI или Key Performance Indicators) в метрики ESG в своих кредитных и инвестиционных процес-

---

<sup>1</sup> «Зеленым» называют водород, получаемый без выбросов в окружающую среду, на основе использования возобновляемых источников энергии. «Голубым» – водород, получаемый из ископаемых источников (природного газа или угля) при улавливании парниковых газов.

сах, но в полном объеме они пока не соблюдаются. Стоит задача интеграции параметров ESG в кредитный и инвестиционный процессы всех российских банков [Как российские банки ... , 2021].

На данный момент отечественный рынок устойчивых облигаций оценивается в 2 млрд долл. На этапе становления собственного «зеленого» рынка Россия сталкивается с такими вызовами, как недостаточно развитая институциональная среда, отсутствие необходимых регуляторных механизмов, невысокий уровень диверсификации экономики (фокус на нефти и газе, металлах и другом сырье), слабые экономические стимулы и заинтересованность эмитентов [В чем преимущества ... , 2021].

Согласно исследованию международной компании PwC, к барьерам внедрения принципов ESG в России относится неразвитая внутренняя культура инвестирования, нехватка сопоставимых данных за прошлые периоды, отсутствие запроса со стороны клиентов, а также недостаточное понимание ESG-факторов и механизмов включения, наконец тот факт, что риски ESG пока редко оказываются существенными [ESG факторы в инвестировании, 2019, с. 12].

Привлечение иностранного капитала, необходимого для развития сферы ответственного инвестирования, в настоящее время осложняется в силу нахождения многих российских корпоративных заемщиков под внешними ограничениями. Относительно низкий суверенный рейтинг России сдерживает внешний приток «зеленых» инвестиций и реализацию совместных с иностранными партнерами проектов в области устойчивого развития. На инвестиционный климат продолжают негативно влиять такие факторы, как высокий уровень коррупции и регуляторной нагрузки на бизнес, нарушения прав собственности и интеллектуальных прав, а также недоверие к судебной системе и сохраняющиеся высокие политические риски [Плохой инвестклимат ... , 2019].

### Заключение

Технологические инновации сделали энергетический переход и декарбонизацию мировой экономики экономически достижимыми – благодаря снижающейся себестоимости возобновляемой энергии. В свою очередь, изменение климата ускорило трансформацию общественных ценностей и привычек в сторону ответственного потребления и заботы об окружающей среде. Вместе все это приводит к распространению концепции ответственного инвестирования. ESG-инвестирование способствует дальнейшему улучшению качества жизни и условий труда, повышению этичности методов ведения бизнеса. Следуя этим принципам, мировые финансовые фонды меняют формат и направление своих инвестиций, все больше при этом игнорируя компании, не придерживающиеся императивов устойчивого развития. Доказана связь между характеристиками

ESG и корпоративными финансовыми показателями, влияющими на доходность, а также формированием инвестиционного портфеля.

Коронакризис, выявивший уязвимые места национальных экономик и социальных систем, привел к повсеместному осознанию необходимости внедрения принципов ESG для устойчивого развития. Тем не менее трансформация в этом направлении сопряжена с определенными рисками и препятствиями. Так, отсутствуют единые стандарты нефинансовой отчетности и методология оценки, а ее результаты не контролируются регулируемыми органами. Данное положение приводит к манипуляциям, «гринвошингу» и перекосам рейтингов. Исправление ситуации предполагает формирование на мировом уровне стандартов по раскрытию информации, способных более точно верифицировать «зеленые» инструменты, и гармонизацию национальных характеристик ESG с международными. Особую роль для сбора, анализа и проверки данных по ESG играют новые цифровые технологии.

Многие страны мира уже объявили о своей приверженности целям устойчивого развития и выбрали путь достижения углеродной нейтральности, что приводит к усилению роли ответственного инвестирования. Преследуя заявленные цели, ЕС значительно увеличивает «зеленое» финансирование и разрабатывает новые механизмы управления финансовыми рисками. Возвращение США в Парижское соглашение и принятие законов в сфере энергетической инфраструктуры, декарбонизации и использования экологически чистой энергии свидетельствует об активизации климатической политики на национальном и международных уровнях. Как следствие, объем инвестиций в устойчивое развитие на территории США неуклонно растет. Серьезные намерения климатической политики демонстрирует Китай. Интеграция климатических целей в систему государственного планирования дает инвесторам четкое представление о перспективных отраслях для формирования своего портфеля. Несмотря на то что в отчетности по ESG китайских компаний преобладают качественные данные, происходит постепенное улучшение соответствующих баз данных, что также помогает в создании портфеля инвестиций.

Ресурсноориентированная структура экономики предопределила отставание России в «зеленой» трансформации. Однако меры в области устойчивого развития, предпринимаемые другими странами и затрагивающие российский импорт товаров, приводят к сдвигу во внутренней политике. Хотя культура ответственного инвестирования и регулирования ESG в России находится пока на этапе своего формирования.

Заинтересованность государства в диверсификации экономики для стабильного развития в средне- и долгосрочной перспективе обуславливает возрастающее внимание к принципам ESG и их внедрению. Тем не менее структурные и геополитические факторы, а также недостаточно благоприятный в целом инвестиционный климат препятствуют развитию ответственного инвестирования в стране и привлечению иностранных от-

ветственных инвесторов. Повышению спроса на ESG-инвестирование, в том числе со стороны иностранных акторов, будут способствовать конкретные меры и действия по реализации экологической повестки компаний, четкая регулятивная среда и систематическая государственная поддержка.

### Список литературы

1. В чем преимущества и сложности ответственного финансирования в России // Ведомости. – 2021. – 22.04. – URL: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2021/04/21/867045-zelenie-ambitsii> (дата обращения: 30.12.2021).
2. Время устойчивых: почему бизнес больше не может игнорировать ESG-повестку? // KPMG. – 2021. – 08.10. – URL: <https://mustread.kpmg.ru/articles/vremya-ustoychivyykh-pochemu-biznes-bolshe-ne-mozhet-ignorirovat-esg-povestku/> (дата обращения: 30.12.2021).
3. Как российские банки внедряют ESG-принципы в свою работу // Ведомости. – 2021. – 10.12. – URL: <https://www.vedomosti.ru/partner/articles/2021/12/09/899929-lideri-predpochitayut> (дата обращения: 30.12.2021).
4. Плохой инвестклимат не дает России подняться в рейтинге конкурентоспособности стран // Ведомости. – 2019. – 09.10. – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2019/10/09/813189-plohoi-investitsionnii-klimat> (дата обращения: 30.12.2021).
5. Под «зеленые финансы» подвели базу // Коммерсант. – 2021. – 24.09. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4998605> (дата обращения: 30.12.2021).
6. Правительство уточнило целевые показатели и условия поддержки проектов в сфере зеленой энергетики // Правительство России. – 2021. – 02.06. – URL: <http://government.ru/news/42377/> (дата обращения: 30.12.2021).
7. Руководство для эмитента. Как соответствовать лучшим практикам устойчивого развития // Московская Биржа. – 2021. – 216 с. – URL: <https://fs.moex.com/f/15022/esg.pdf> (дата обращения: 30.12.2021).
8. About the PRI // Principles for Responsible Investment. – 2021. – URL: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri> (дата обращения: 30.12.2021).
9. Amel-Zadeh Amir., Serafeim G. Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey // Financial Analysts Journal. – 2018. – Vol. 74, N 3. – P. 87–103. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2925310> (дата обращения: 30.12.2021).
10. An “Open Source” Approach to Liberate ESG Investing // Bain & Company. – 2021. – 17.02. – URL: <https://www.bain.com/insights/an-open-source-approach-to-liberate-esg-investing/> (дата обращения: 30.12.2021).
11. China to require financial institutions to move towards green finance // Reuters. – 2021. – 20.04. – URL: <https://www.reuters.com/world/china/china-require-financial-institutions-move-towards-green-finance-cbank-governor-2021-04-20/> (дата обращения: 30.12.2021).
12. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Action Plan: Financing Sustainable Growth / European Commission. – 2018. – 08.03. – 20 p. – URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN> (дата обращения: 30.12.2021).

13. Eccles R.G., Ioannou I., Serafeim G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance // NBER Working Paper. – 2012. – N 17950. – URL: <https://www.nber.org/papers/w17950> (дата обращения: 30.12.2021).
14. Environmental, Social And Governance: What Is ESG Investing? // Forbes. – 2021. – 01.03. – URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/esg-investing/> (дата обращения: 30.12.2021).
15. ESG Assets Rising to \$50 Trillion Will Reshape \$140.5 Trillion of Global AUM by 2025, Finds Bloomberg Intelligence // Bloomberg. – 2021. – 21.07. – URL: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/> (дата обращения: 30.12.2021).
16. ESG Data: Dazed and Confused // Factor Research. – 2021. – URL: <https://insights.factorresearch.com/research-esg-data-dazed-and-confused/> (дата обращения: 30.12.2021).
17. ESG Disclosure and Portfolio Performance / Bermejo C.R., Garrigues F.-F.I., Paraskevopoulos I., Santos A. // Risks. – 2021. – Vol. 9, N 172. URL: <https://doi.org/10.3390/risks9100172> (дата обращения: 30.12.2021).
18. ESG factors and risk-adjusted performance: a new quantitative model / Kumar N.C.A., Smith C., Badis L., Wang N., Ambrosy P., Tavares R. // Journal of Sustainable Finance & Investment. – 2016. – Vol. 6, N 4. – PP. 292–300.
19. ESG Integration in China: Guidance and Case Studies // CFA Institute. Principles for Responsible Investment (PRI). – 2019. – 92 p. – URL: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-integration-china.ashx> (дата обращения: 30.12.2021).
20. ESG investing in the time of COVID-19 // World Economic Forum. – 2021. – 22.01. – URL: <https://www.weforum.org/agenda/2021/01/esg-investing-covid19/> (дата обращения: 30.12.2021).
21. ESG Investing: Momentum Moves Mainstream // J.P. Morgan. – 2021. – 20.01. – URL: <https://www.jpmorgan.com/insights/research/build-back-better-esg-investing> (дата обращения: 30.12.2021).
22. ESG факторы в инвестировании // PWC. – 2019. – URL: <https://www.pwc.ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf> (дата обращения: 30.12.2021).
23. European Green Deal: Commission proposes transformation of EU economy and society to meet climate ambitions // European Commission. – 2021. – 14.07. – URL: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_3541](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_3541) (дата обращения: 30.12.2021).
24. Fact Sheet: The Bipartisan Infrastructure Deal // The White House. – 2021. – 06.11. – URL: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/11/06/fact-sheet-the-bipartisan-infrastructure-deal/> (дата обращения: 30.12.2021).
25. Ferriani F., Natoli F. ESG risks in times of Covid-19 // Applied Economics Letters. – 2021. – Vol. 28, N 18. – PP. 537–1541.
26. Full Text: Action Plan for Carbon Dioxide Peaking Before 2030 // Xinhua. – 2021. – 27.10. – URL: [http://www.news.cn/english/2021-10/27/c\\_1310270985.htm](http://www.news.cn/english/2021-10/27/c_1310270985.htm) (дата обращения: 30.12.2021).
27. Full Text: Working Guidance For Carbon Dioxide Peaking And Carbon Neutrality In Full And Faithful Implementation Of The New Development Philosophy // Xinhua. – 2021. – 24.10. – URL: [http://www.news.cn/english/2021-10/24/c\\_1310265726.htm](http://www.news.cn/english/2021-10/24/c_1310265726.htm) (дата обращения: 30.12.2021).
28. Grewal J., Riedl E.J., Serafeim G. Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure // Management Science. – 2017. – Vol. 65, N 7. – P. 3061–3084, URL: <https://ssrn.com/abstract=2657712> (дата обращения: 30.12.2021).

29. How to spot greenwashing – and how to stop it // World Economic Forum. – 2021. – 20.05. – URL: <https://www.weforum.org/agenda/2021/05/how-spot-greenwashing/> (дата обращения: 30.12.2021).
30. IFRS Foundation announces International Sustainability Standards Board, consolidation with CDSB and VRF, and publication of prototype disclosure requirements // IFRS Foundation. – 2021. – 03.11. – URL: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/> (дата обращения: 30.12.2021).
31. MSCI Investment Insights 2021. Global institutional investor survey // MSCI. – 2021. – URL: <https://www.msci.com/documents/1296102/22910163/MSCI-Investment-Insights-2021-Report.pdf> (дата обращения: 30.12.2021).
32. Overcoming the ESG data challenge in China // J.P. Morgan Asset Management. – 2021. – URL: <https://am.jpmorgan.com/be/en/asset-management/institutional/investment-strategies/sustainable-investing/esg-china/> (дата обращения: 30.12.2021).
33. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector / The European Parliament and the Council of the European Union. – 2019. – 09.12. – 16 p. – URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN> (дата обращения: 30.12.2021).
34. Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088 / The European Parliament and the Council of the European Union. – 2020. – 22.06. – 31 p. – URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN> (дата обращения: 30.12.2021).
35. SEC Announces Enforcement Task Force Focused on Climate and ESG Issues // U.S. Securities and Exchange Commission. – 2021. – 04.03. – URL: <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42> (дата обращения: 30.12.2021).
36. The Build Back Better Framework // The White House. – 2021. – URL: <https://www.whitehouse.gov/build-back-better/> (дата обращения: 30.12.2021).
37. The ESG Mirage // Bloomberg. – 2021. – 10.12. – URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-what-is-esg-investing-msci-ratings-focus-on-corporate-bottom-line/> (дата обращения: 30.12.2021).
38. What are the Principles for Responsible Investment? // Principles for Responsible Investment. – 2021. – URL: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment> (дата обращения: 30.12.2021).
39. Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World // The Global Compact. – 2004. – URL: [https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who\\_cares\\_wins\\_global\\_compact\\_2004.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf) (дата обращения: 30.12.2021).

*Статья получена: 10.12.2021*

*Одобрена к публикации: 12.01.2022*