НИФИ
НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ
МИНИСТЕРСТВА ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ESG

ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

ЭВОЛЮЦИЯ, ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ И ОПЫТ РЕГУЛИРОВАНИЯ ESG

СОДЕРЖАНИЕ

Введение 4
Эволюционный путь концепции ESG 7
Что такое ESG? 12
Компоненты ESG 14
ESG и финансовые показатели компаний 16
Как интеграция ESG влияет на прибыльность компаний? 22
ESG рынок 24
Внедрение ESG регулирования для обеспечения финансовой стабильности 26
Современные тенденции в сфере ESG регулирования 27
Международные стандарты и рекомендации 27
ESG отчетность 28
Рекомендации Целевой группы при Совете по финансовой стабильности по раскрытию информации, связанной с климатом 28
Управление 29
Стратегия 29
Управление рисками 30
Показатели и целевые значения 30
Стандарты Глобальной инициативы по отчетности 30
Стандарты Совета по стандартам отчетности в области устойчивого развития 31
ESG инвестирование 32
Принципы ответственного инвестирования 32
Принцип 1: включение ESG вопросов в процессы проведения инвестиционного анализа и принятия решений 33
Принцип 2: включение ESG вопросов в политику и практику владения 33
Принцип 3: Требование от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации об ESG вопросах 34
Принцип 4: Содействие принятию и осуществлению Принципов в инвестиционном секторе 34
Принцип 5: повышение эффективности осуществления принципов 35
Принцип 6: Сообщение о деятельности и достигнутом прогрессе в плане осуществления Принципов 35
ESG ценные бумаги 35
Принципы зеленых облигаций Международной Ассоциации Рынков Капитала 35
ESG регулирование в Европейском Союзе 37
ESG регулирование в Великобритании 50
ESG регулирование в США 51
ESG регулирование в Азии 52
Заключение 54

В данном докладе изучены понятие и эволюционный путь ESG (экологических, социальных и управленческих) факторов, проанализированы причины их внедрения в деятельность компаний и их влияние на прибыльность, представлены данные о современном ESG рынке. Также в докладе исследованы мировые практики внедрения ESG регулирования, главные законодательные тенденции, международные стандарты и рекомендации в сфере ESG отчетности, инвестирования и эмиссий ценных бумаг.

КОЛЛЕКТИВ АВТОРОВ

ЛАЗАРЯН САМВЕЛ СЕРГЕЕВИЧ, руководитель Центра макроэкономических исследований НИФИ Минфина, lazaryan@nifi.ru

НИКОНОВ ИВАН ВАЛЕРЬЕВИЧ, сотрудник Центра макроэкономических исследований НИФИ Минфина, nikonov@nifi.ru

ХАЧАТРЯН АСМИК ВАГЕЕВНА, сотрудник Центра макроэкономических исследований НИФИ Минфина, hkhachatryan@nifi.ru

Данный доклад представляет собой результат работы сотрудников Научно-исследовательского финансового института. Содержание доклада является личным мнением коллектива авторов и не отражает официальную позицию Научно-исследовательского финансового института и Министерства финансов Российской Федерации.

ВВЕДЕНИЕ

Интерес к управлению компаниями вопросами окружающей среды, их взаимоотношениям с обществом и местными общинами, условиям труда сотрудников и в целом их роли в устойчивом развитии в последние годы резко вырос, а текущие кризисы в области здравоохранения только усилили эту тенденцию. Такой интерес обусловлен пониманием со стороны инвесторов, правительств и общества того, что экологические и социальные вопросы и то, как компании ими управляют, влияют на их потенциал создавать долгосрочную ценность и способствовать достижению находящихся в глобальной повестке приоритетных целей.

Срок на достижение принятых в 2015 году 17 целей устойчивого развития ООН (ЦУР)[1] ограничен 2030 годом, а установленные в подписанном Российской Федерацией в 2016 году Парижском соглашении[2] по климату задачи, в том числе удержание прироста глобальной средней температуры на уровне намного ниже 2 градусов Цельсия сверх доиндустриальных уровней, заложили правовую основу для активизации глобальных усилий по предотвращению климатических изменений. Реализацию данных задач невозможно обеспечить исключительно за счет государственных ресурсов. Для этого необходимо переориентировать финансовые потоки, направив их в более устойчивые проекты и обеспечивая управление финансовыми рисками, которые связаны с экологией, климатическими изменениями и вопросами социума, одновременно увеличивая прозрачность бизнеса. В связи с этим страны и наднациональные организации предпринимают значимые шаги в контексте глобальных усилий по созданию социально и экологически

[1] https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/
[2] https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf

ответственной финансовой системы, примером чего является принятие в 2018 году Плана действий по финансированию устойчивого роста Европейского Союза (ЕС)[3].

Успех в преодолении ряда актуальных глобальных вызовов тесно связан именно с тем, как экологические, социальные и управленческие (environmental, social, governance (ESG)) факторы будут заложены в стратегию и бизнес модель компаний и насколько серьезно связанные с ними риски будут управляться.

Вопросами ESG активно занимаются не только правительства, но и международные организации, некоммерческие организации, занимающиеся защитой прав инвесторов, рейтинговые агентства, фондовые биржи, а также такие влиятельные политические организации, такие как Всемирный экономический форум. Компании реального сектора стремятся использовать соблюдение ESG факторов для создания позитивного делового имиджа, а участники финансового рынка пытаются продать ESG финансовые продукты и консалтинговые услуги, занимая потенциально прибыльную нишу в развивающейся сфере.

Тем временем эксперты предупреждают об угрозах, связанных со стремительными темпами роста инвестиций в устойчивые проекты и образовании зеленых или ESG пузырей[4], а финансовые регуляторы предпринимают шаги в направлении регулирования этих рисков, вводя новые требования в отношении прозрачности компаний.

Несмотря на неоднозначное практическое применение ESG критериев и продолжающиеся дебаты о том, стимулирует ли на самом деле ESG устойчивое развитие и не представляет ли угрозы для

[3] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097
[4] bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2109v.htm

рыночной экономики, вероятнее всего эта тематика будет определять направления глобальной экономической и финансовой повестки в ближайшие десятилетия.

Достижение **17 ЦУР ООН** к 2030 году

Удержание роста глобальной средней температуры «намного ниже» 2 °C согласно **Парижскому соглашению**

Рекомендации Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации **(TCFD)**

«Зеленый план» США стоимостью в 2 трлн долл.

План ЕС по Финансированию Устойчивого Роста стоимостью в 1 трлн евро

Выпуск **рекомендаций и стандартов** мировыми разработчиками

ЭВОЛЮЦИОННЫЙ ПУТЬ КОНЦЕПЦИИ ESG

Концепция ESG прошла долгий эволюционный путь как в академической литературе, так и в судебных прецедентах и мире бизнеса. В основе этого пути лежит вопрос «кому служат компании?». На протяжении более века определение «миссии» корпораций было в центре дебатов среди экономистов, правоведов, политиков и представителей частного бизнеса.

До середины двадцатого века господствовала доктрина капитализма акционеров, постулатом которой является то, что единственная миссия компаний — извлечение прибыли и увеличение благосостояния своих собственников. Еще в 1919 году Верховный суд штата Мичиган в постановлении дела *Dodge v. Ford Motor Co.* упомянул, что «*корпорация создается и действует в первую очередь для обеспечения прибыли акционеров. Полномочия директоров должны осуществляться исключительно с этой целью…».*[5] Ученый правовед Адольф Берли говорил, что полномочия руководителей компаний могут быть реализованы исключительно в интересах акционеров[6], а на популярные уже в 1950-1960 годы вопросы об ответственности бизнеса перед обществом нобелевский лауреат по экономике Милтон Фридман ответил знаменитой фразой: «*Единственная социальная ответственность бизнеса заключается в увеличении прибыли*».[7]

Критика концепции капитализма акционеров возникла в первой половине двадцатого века и стремительно набирала обороты на протяжении последних десятилетий. Еще в 1932 году в своей знаменитой статье Э. М. Додд заявил, что *«не только компания имеет*

[5] Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459, 170 N.W. 668 (Mich. 1919)
[6] Berle, A. A. “Corporate Powers as Powers in Trust.” Harvard Law Review, vol. 44, no. 7, The Harvard Law Review Association, 1931, pp. 1049–74
[7] Friedman M. (2007) The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. In: Zimmerli W.C., Holzinger M., Richter K. (eds) Corporate Ethics and Corporate Governance. Springer, Berlin, Heidelberg

обязанности перед обществом, но и менеджеры, контролирующие ее, должны добровольно и, не дожидаясь юридического принуждения, управлять компанией таким образом, чтобы исполнить эти обязанности»[8]. В дальнейшем все более популярным стал тезис о том, что компаниям необходимо расширить свои приоритеты и включить в них создание ценностей не только для акционеров, но и всех сторон, на которых влияет их деятельность, в том числе сотрудников, клиентов, поставщиков, местных общин, кредиторов и общества в целом. Данная идея стала основой концепции капитализма всех заинтересованных сторон, сформулированной основателем Всемирного экономического форума Клаусом Швабом. В 1973 году был опубликован Давосский манифест, в котором были описаны обязанности компаний по отношению к заинтересованным сторонам, а получению прибыли и, соответственно, максимизации благосостояния акционеров было придано второстепенное значение[9].

Сегодня к этой идее присоединился ряд компаний и организаций, представляющих частный сектор. В своем ежегодном послании 2018 года глава крупнейшего в мире институционального инвестора BlackRock Л. Финк подчеркнул важность создания компаниями долгосрочной ценности для всех заинтересованных сторон[10], а главной темой послания 2021 года была необходимость раскрытия информации о том, как компании управляют климатическими рисками[11]. В 2019 году крупнейшая деловая лоббистская организация США - Круглый стол по вопросам бизнеса - опубликовала новое заявление о целях корпораций, согласно которому корпорации должны служить не только акционерам, но и приносить пользу

[8] Dodd, E. Merrick. “For Whom Are Corporate Managers Trustees?” Harvard Law Review, vol. 45, no. 7, The Harvard Law Review Association, 1932, pp. 1145–63

[9] https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-1973-a-code-of-ethics-for-business-leaders/

[10] https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2018-larry-fink-ceo-letter

[11] https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter

клиентам, инвестировать в развитие сотрудников и поддерживать общину, в которой они действуют.[12] Данное заявление публично поддержали 181 исполнительных директоров крупных американских компаний.

« Я уверен, что это начало длительного, но быстро ускоряющегося перехода, который будет проявлять себя в течение многих лет и коренным образом повлияет на цены активов всех типов. Мы знаем, что климатический риск – это инвестиционный риск. Но также считаем, что климатический переход открывает исторические инвестиционные возможности. »

Л. Финк, BlackRock

Понятие ESG впервые появилось в 2004 году в докладе *Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World*, разработанном по инициативе Глобального договора ООН[13]. Доклад представляет из себя рекомендации участникам финансового рынка для учета ESG вопросов при инвестиционном анализе, управлении активами и брокерских операциях с ценными бумагами. Согласно данным рекомендациям, финансовые организации должны систематическим образом интегрировать экологические, социальные и управленческие факторы в исследовательские и инвестиционные процессы, что должно поддерживаться приверженностью на уровне совета директоров и высшего руководства. Компаниям в свою очередь предлагается взять на себя лидирующую роль, внедряя в свою политику экологические, социальные и управленческие факторы, и раскрывая информацию и отчеты в стандартизированном формате. Инвесторам рекомендуется обращаться с запросом на исследования на тему ESG вопросов и удостаивать премиями компаний в случае их наличия, а управляющим

[12] https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans
[13] https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf

активами – интегрировать подобные исследования в инвестиционный анализ и принятие инвестиционных решений. Подчеркивается роль финансовых консультантов в создании спроса на связанные с ESG вопросами исследования и обмене опыта с участниками финансового рынка и компаниями реального сектора с целью улучшения ESG отчетности. Фондовым биржам предлагается внести ESG критерии в требования к допуску акций к торгам, поскольку это обеспечит минимальный уровень раскрытия ESG информации публичными компаниями. Регуляторам тоже рекомендуется формировать нормативно-правовую базу, обеспечивающую минимальную степень раскрытия информации и подотчетности по ESG факторам и способствующую интегрированию этих факторов в финансовый анализ.

ESG получило широкую популярность после принятия в 2006 году Принципов ответственного инвестирования ООН[14], в которых ответственное инвестирование определяется как стратегия и практика включения экологических, социальных и управленческих факторов в процесс принятия инвестиционных решений и реализации прав инвесторов для воздействия на поведение компаний. По состоянию на сентябрь 2021 года количество организаций, присоединившихся к Принципам ответственного инвестирования, составило 4 360.

[14] https://www.unpri.org/pri/about-the-pri

ЭВОЛЮЦИЯ МОДЕЛЕЙ КОРПОРАТИВНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Капитализм Акционеров

1919г. Судебный прецедент Додж против Форда и появление доктрины превосходства акционеров

1931г. Теория А. Берли о корпоративных полномочиях в доверительном управлении

1953г. Судебный прецедент AP Smith Manufacturing Co. против Барлоу (ответственность совета за балансирование интересов стейкхолдеров)

1970г. Статья М. Фридмана о корпоративной социальной ответственности

Капитализм всех заинтересованных сторон

1932г. Ответ Э. М. Додда А. Берли о статусе менеджеров как доверительных управляющих

1970г. Издание книги Э. Фримана «Стратегическое управление: роль заинтересованных сторон»

1973г. Давосский манифест и появление понятия stakeholder capitalism

2015г. Цели Устойчивого развития ООН

2018г. Годовое письмо Л. Финка «A Sense of Purpose»

2019г. Заявление Ассоциации «Круглый стол по вопросам бизнеса»

ESG

1997г. Концепция «Тройного критерия» Дж. Элкингтона

1999г. Появление Dow Jones Sustainability Index (DJSI)

2000г. Выпуск первой версии руководства GRI

2005г. Первое появление понятия ESG в отчете Глобального договора ООН

2006г. Представление Принципов ответственного инвестирования ЮНЕП (PRI)

2014г. Появление ESG законодательства ЕС

ЧТО ТАКОЕ ESG?

ESG представляет из себя аббревиатуру, обозначающую три широкие области – экология, социум и управление, и основана на понимании того, что связанные с этими областями факторы влияют на способность компаний создавать долгосрочную ценность и тем самым перейти от краткосрочного бизнес поведения к долгосрочному, обеспечивая свою конкурентоспособность.

В контексте оценки компаний ESG определяется как механизм оценки с точки зрения создания компаниями широкого спектра социально желаемых ценностей[15], а в контексте инвестиционной деятельности - как учет наряду с финансовыми экологических, социальных и управленческих факторов в процессе принятия инвестиционных решений[16], или экологические, социальные и управленческие показатели, которые инвесторы применяют для измерения устойчивости своих инвестиций и связанных с ними рисков[17].

ESG также определяется как три области, представляющие интерес для «социально ответственных инвесторов», которые считают важным учитывать собственные ценности и интересы при выборе инвестиций.[18]

Основным направлением тематики ESG (в контексте деятельности самих компаний, а также инвестиционного анализа) являются **ESG риски и возможности.** С точки зрения инвестора ESG риск - это фактор, который может подвергнуть ценную бумагу, эмитента, инвестиции или класс активов неожиданным изменениям в их текущих и будущих финансовых, экономических, репутационных и

[15] https://corpgov.law.harvard.edu/2020/08/01/introduction-to-esg/
[16] https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg
[17] https://www.unpri.org/download?ac=5426
[18] https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/esg-environmental-social-governance/

юридических перспективах. Соответственно раскрытие ESG рисков - разумное ожидание инвесторов, так как их скрытие привело бы к неполному пониманию текущих или будущих финансовых перспектив[19]. При материализации ESG риски могут привести к снижению стоимости компаний и объектов инвестиций, соответственно выявление, оценка и сопоставление ESG рисков позволяет судить об их долгосрочной финансовой устойчивости.

«Один из наиболее значимых и возможно наименее понятных рисков, с которыми сталкиваются сегодня организации, относится к изменению климата»

Целевая группа при Совете по финансовой стабильности по раскрытию информации

Среди возможностей, связанных с ESG факторами, чаще всего выделяют климатические возможности – деловые и финансовые возможности, возникающие в результате усилий по борьбе с изменением климата[20]. Климатической возможностью может быть, например, захват новых рынков за счет повышения эффективности использования ресурсов и экономии затрат, использования источников энергии с низким уровнем выбросов, разработки более устойчивых продуктов и услуг, повышения устойчивости цепочки поставок. Также, как и риски, ESG возможности при реализации влияют на стоимость компаний в долгосрочной перспективе, и их раскрытие ожидается со стороны инвесторов.

[19] https://www.unpri.org/reporting-and-assessment/reporting-framework-glossary/6937.article
[20] https://www.unpri.org/reporting-and-assessment/reporting-framework-glossary/6937.article

Что такое ESG?

ESG

средство оценки компаний с точки зрения создания широкого спектра социально желаемых ценностей (**Harvard Law School, Corporate Governance Forum**)

учитываемые в процессе принятия инвестиционных решений, наряду с финансовыми факторами экологические, социальные и управленческие факторы **(Remy Briand, Managing Director, MSCI ESG Research)**

области, представляющие интерес для «социально ответственных инвесторов», которые считают важным учитывать свои ценности и интересы при выборе инвестиций **(Corporate Finance Institute)**

ESG - экологические, социальные и управленческие критерии, которые интегрируются в деятельность компаний, финансовые продукты и инвестиционные решения.

ESG ПОДРАЗУМЕВАЕТ НЕ создание экологических и социальных ценностей, а управление рисками и использование возможностей.

КОМПОНЕНТЫ ESG

Компоненты ESG – это группы рисков и возможностей, которые влияют на способность компаний перейти к долгосрочной бизнес-модели, смягчить финансовые риски, поддержать инвестиционную привлекательность и доверительные взаимоотношения со всеми заинтересованными сторонами. Компоненты ESG и их приоритетность меняется в зависимости от отраслевой специфики, характера и масштаба деятельности компаний.

Первая компонента ESG (*environmental*) включает в себя вопросы, связанные с окружающей средой, такие как климатические изменения, использование природных ресурсов и энергоносителей, управление отходами, биоразнообразие, качество воды и воздуха и т.д.

1. ОКРУЖАЮЩАЯ СРЕДА			
Климатические изменения	**Природные ресурсы**	**Загрязнение и отходы**	**Возможности**
Выброс углеродного газа	Дефицит водных ресурсов	Токсичные выбросы и отходы	Чистые технологии
Углеродный след в производстве	Биоразнообразие	Упаковочные материалы и отходы	Зеленая среда
Финансирование воздействия на окружающую среду	Землепользование	Электронные отходы	Энергопереход
Уязвимость к климатическим изменениям	Источники сырья		

Вторая компонента ESG (*social*) охватывает вопросы, связанные с развитием человеческого капитала, разнообразием, инклюзивностью, условиями труда и соблюдением прав человека, безопасностью продукции и данных, взаимоотношениями с клиентами и с общественностью в целом.

2. СОЦИАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ			
Человеческий капитал	**Ответственность производителя**	**Взаимоотношения со стейкхолдерами**	**Возможности**
Управление персоналом	Качество и безопасность продукции	Противоположные интересы и конфликты	Доступность коммуникации
Здоровье и безопасность	Химическая безопасность	Связи с общéственностью	Финансовая доступность
Развитие человеческого капитала	Надежность финансовых инструментов		Доступность здравоохранения
Стандарты условий труда в цепочке поставок	Конфиденциальность и безопасность данных		Питание и здоровье
	Ответственные инвестиции		
	Безопасность и демографические риски		

Третья компонента ESG (*governance*) основана на задачах обеспечения прозрачной деловой среды, подотчетности, доверительных отношений и стабильности. Выполнение данной задачи требует предоставления инвесторам гарантий того, что компания не только является прозрачной, но и имеет надлежащие системы управления (в том числе управления рисками) и внутреннего контроля. Одной из наиболее важных задач в рамках третьей компоненты является обеспечение связки между вознаграждением менеджеров и целями ESG[21].

3. УПРАВЛЕНИЕ	
Человеческий капитал	**Ответственность производителя**
Разнообразие в совете директоров	Деловая этика
Вознаграждение менеджеров	Антикоррупционные меры
Ответственность	Стабильность финансовой системы
Подотчетность	Налоговая прозрачность

ESG И ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИЙ

Несмотря на свою распространенность, концепция ESG и сегодня не воспринимается однозначно ни в академическом, ни в бизнес мире. Критики ESG подчеркивают отсутствие приоритизации. Во-первых, цели ESG часто противоречат друг другу, а если еще и добавить миссию обеспечения прибыли, то интеграция всех компонентов ESG и вовсе представляется им невыполнимой задачей, ведь «*практически каждое*

[21] https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/esg-guidebook-layout-final.pdf

действие, направленное на удовлетворение интересов заинтересованных сторон, снижает прибыль».[22]

Сторонники ESG настаивают на том, что отражающая более современную версию предыдущих концепций, как социально-ответственное инвестирование, ESG не предполагает «уступок» с точки зрения финансовой прибыльности. Так, например, согласно Принципам ответственного инвестирования, интеграция факторов ESG в инвестиционную стратегию «*не означает, что доходность портфеля приносится в жертву реализации методов интеграции ESG*»[23].

Многие исследователи рассматривают вопрос влияния интеграции ESG на прибыльность в призме той гипотезы, что если интеграция ESG факторов по своей сути предполагала бы финансовые уступки, то ESG осталось бы маргинальным движением, поддерживаемым лишь незначительным меньшинством инвесторов, в то время как его широкое распространение свидетельствует об обратном.[24]

СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

Выбор инвестиций методом исключения в соответствии с этическими принципами

ИМПАКТ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

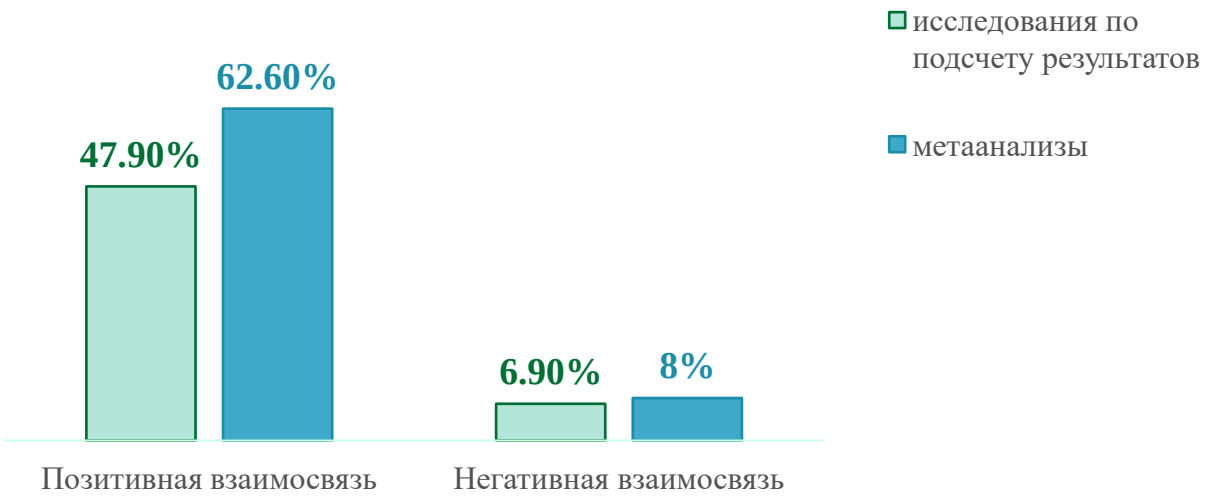
Обеспечение положительных, социальных и экологических результатов, и не обязательно доходности

ESG ИНВЕСТИРОВАНИЕ

Измерение качества управления рисками и возможностями для получения дохода

[22] https://www.newsweek.com/why-it-risky-have-woke-ceo-opinion-1530170
[23] "What is ESG integration?" Principle for Responsible Investment, 2018 https://www.unpri.org/fixed-income/what-is-esg-integration/3052.article
[24] Richard Morrison, Environmental, Social and Governance Theory: Defusing a Major Threat to Shareholder Rights, 2021, https://cei.org/studies/environmental-social-and-governance-theory/

Ввиду продолжающихся дебатов образовался значительный объем научных исследований на тему взаимосвязи между интеграцией ESG компонент и финансовыми показателями компаний и инвестиций, значительное количество которых показало, что в целом ESG приблизительно отражает характеристики общего рынка[25].



В 2015 году было проведено одно из наиболее охватывающих и часто цитируемых исследований[26] на тему связи между ESG и корпоративными финансовыми показателями. Данное исследование по сути представляет из себя обобщение доступных на тот момент метаанализов и подсчетов результатов существующих эмпирических исследований и включает в себя результаты более чем 2200 оригинальных работ. Согласно результатам, примерно 90% всех исследований выявляют неотрицательную связь между ESG и

[25] Ibid.

[26] Gunnar Friede, Timo Busch, and Alexander Bassen, "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5, No. 4 (December 15, 2015), pp. 210–233, http://dx.doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917

корпоративными финансами, а 63% метаанализов показывают позитивные результаты.

В 2019 году Институт устойчивого инвестирования инвестиционного банка Morgan Stanley провел исследование[27], в ходе которого были изучены и сравнены финансовые результаты 10 723 устойчивых и традиционных паевых и биржевых инвестиционных фондов в период 2004-2018 гг. Были сопоставлены валовые доходы (для сравнения доходности без учета более высоких комиссий за управление устойчивыми фондами) и отрицательные отклонения ожидаемой доходности (для сравнения риска убыточности). Основные результаты исследования заключаются в следующем:

1. между валовой доходностью традиционных и устойчивых фондов нет статистически значимых различий;
2. среднее отрицательное отклонение ожидаемой доходности устойчивых фондов на 20% ниже, чем аналогичный параметр традиционных фондов;
3. стабильность устойчивых фондов больше всего выражается в периодах высокой волатильности (например, в последнем квартале 2018 года финансовые результаты среднего устойчивого фонда прямых инвестиций превзошли результаты аналогичного традиционного фонда на 1.39%).

В 2020 году Институт устойчивого инвестирования Morgan Stanley провел второе исследование[28], в ходе которого на основе той же методологии было оценено и сравнено финансовое поведение 2019 года 1 162 традиционных и 160 устойчивых акционерных фондов и 793

[27] Morgan Stanley, Sustainable Reality: Analyzing Risk and Returns of Sustainable Funds, https://www.morganstanley.com/pub/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-investing-offers-financial-performance-lowered-risk/Sustainable_Reality_Analyzing_Risk_and_Returns_of_Sustainable_Funds.pdf

[28] Morgan Stanley, Sustainable Reality: 2020 Update. https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/3190436-20-09-15_Sustainable-Reality-2020-update_Final-Revised.pdf

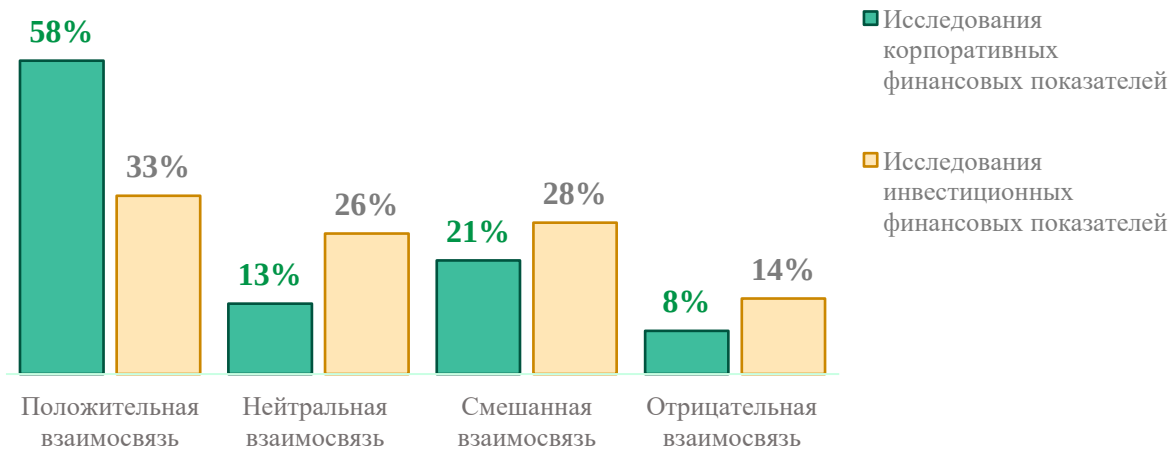
традиционных и 91 устойчивых фондов, инвестирующих в налогооблагаемые облигации. Кроме того, аналитики изучили финансовые показатели 2 401 традиционных и 140 устойчивых акционерных фондов и 1 766 традиционных и 67 устойчивых фондов, инвестирующих в налогооблагаемые облигации по результатам первой половины 2020 года – в течение вспышки пандемии коронавируса. Согласно результатам исследования:

1. в 2019 году средняя доходность устойчивых акционерных фондов превзошла среднюю доходность традиционных акционерных фондов на 2.8% (статистическая значимость составила 99%);
2. тот же параметр в случае фондов, инвестирующих в налогооблагаемые облигации, составил 0.8% (статистическая значимость составила 90%);
3. в первой половине 2020 года средняя убыточность традиционных акционерных фондов превзошла среднюю убыточность устойчивых акционерных фондов на 3.9% (статистическая значимость составила 99%);
4. в том же периоде средняя доходность устойчивых фондов, инвестирующих в налогооблагаемые облигации, превзошла среднюю доходность аналогичных традиционных на 3.2% (статистическая значимость составила 99%).

Данное исследование по сути подтвердило гипотезу о стабильности ESG инвестиций в периоды волатильности. Для объяснения причин подобной разницы в показателях устойчивых и традиционных фондов были изучены рейтинги эмитентов ценных бумаг, в которых инвестировали устойчивые и традиционные фонды. Как и ожидалось, было выявлено, что устойчивые фонды имели более низкий рейтинг углеродного риска, т. е. инвестировали в ценные бумаги эмитентов с

менее интенсивным выбросом углерода, чем эмитенты бумаг, в которых инвестировали традиционные фонды.

В 2020 году Центр устойчивого развития бизнеса Нью-Йоркского университета и компания Rockefeller Asset Management провели метаанализ[29] результатов более чем 1000 исследований о взаимосвязи между ESG и финансовыми показателями компаний, опубликованных в период 2015-2020 гг. Изученные исследования были разделены на две группы – исследования, посвященные финансовым показателям на уровне компаний (например, рентабельность собственного капитала, рентабельность активов или стоимость акций) и исследования, посвященные финансовым показателям инвестиций (как, например коэффициент Шарпа портфелей).



В результате анализа первой группы исследований была обнаружена положительная взаимосвязь в 58% исследований о показателях на корпоративном уровне, 13% таких исследований показали нейтральное влияние, 21% - смешанные результаты, и только 8% - отрицательное влияние. Что касается исследований инвестиционных показателей, то 59% показали аналогичные или лучшие результаты

[29] ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-20, 2020
https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYU-RAM_ESG-Paper_2021%20Rev_0.pdf

ESG фондов по сравнению с традиционными фондами, и только 14% - отрицательные результаты.

На основе обзора доступных эмпирических исследований и метаанализов можно делать два вывода. Во-первых, большинство исследований показывает неотрицательную взаимосвязь между интеграцией ESG критериев и финансовыми показателями. Во-вторых, есть вероятность, что ESG инструменты предлагают более низкий риск убытков, что особенно проявляется в периоды кризисов.

КАК ИНТЕГРАЦИЯ ESG ВЛИЯЕТ НА ПРИБЫЛЬНОСТЬ КОМПАНИЙ?

Важным преимуществом интеграции ESG является то, что компании становятся более бдительными в понимании факторов, влияющих или потенциально влияющих на их деятельность. Инициативы ESG раскрывают их конкурентные преимущества. Компании, осознающие значимость сдвигов социально-экономических и экологических условий, более гибки в определении стратегических возможностей и обеспечении своей конкурентоспособности. Это позволяет им выходить на новые рынки или увеличивать долю на существующих рынках, повышать узнаваемость бренда и усиливать, то, что приводит к росту доходов. ESG может привести к снижению расходов (например на воду, энергию, сырье и т.д.), повышая эффективность компаний.

Соблюдение стандартов ESG положительно сказывается на отношениях с обществом и деловой репутации, и позволяет предотвратить кризисы и скандалы, которые могут негативно влиять на стоимость компании. Производительность труда выше в компаниях, которые улучшают условия труда, заботятся о мотивации сотрудников, развивают их потенциал и обеспечивают их

инклюзивность в достижение корпоративных целей. Таким компаниям удается привлекать и удерживать высококвалифицированных сотрудников.

Также интеграция ESG факторов позволяет лучше выявить предпочтения потребителей и инвесторов. Например, опросы в сферах автомобильной, строительной, электронной, мебельной и упаковочной торговли показали, что более 70% потребителей готовы платить дополнительно 5% за экологически чистый продукт, если он соответствует тем же стандартам, что и неэкологичная альтернатива[30]. Согласно другому опросу[31], 90% миллениалов заинтересованы в инвестициях, которые отражают их ценности. Компании с сильной ESG приверженностью привлекательны для инвесторов, ориентированных на долгосрочную стоимость и управляемость рисков.

Сравнение сильных и слабых приверженностей ESG на примерах[32]

	Сильная приверженность	Слабая приверженность
Выручка	привлечение клиентов B2B и B2C с помощью устойчивых продуктов, доступ к ресурсам благодаря более тесным отношениям с общественностью и государственными органами	потеря клиентов в результате безответственного бизнес поведения (например, несоблюдение прав человека) или восприятия продукции как опасной или неустойчивой, потеря доступа к ресурсам
Затраты	снижение энергоемкости и водоемкости	лишние отходы и более высокие затраты на утилизацию

[30] https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-much-will-consumers-pay-to-go-green

[31] https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-survey-finds-investor-enthusiasm-for-sustainable-

[32] Witold Henisz, Tim Koller, and Robin Nuttall. Five ways that ESG creates value. McKinsey Quarterly, November 2019. https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value

Регуляторные вмешательства	достижение стратегической свободы через дерегулирование, получение государственной поддержки и субсидий	штрафы и взыскания
Производительность труда	повышение мотивации сотрудников, привлечение талантов в результате высокого социального доверия	ограниченные возможности привлечения талантов из-за социальной стигмы
Инвестиции и активы	повышение окупаемости инвестиций за счет более эффективного долгосрочного распределения капитала (например, более устойчивое оборудование, заводы)	потеря конкурентоспособности по сравнению с конкурентами с менее энергоемкими и рентабельными активами

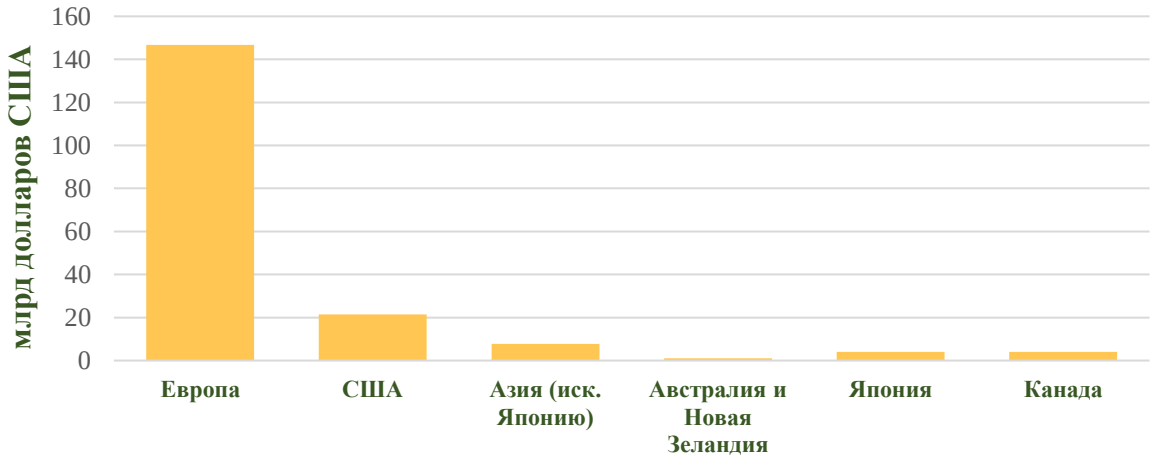
ESG РЫНОК

В 2020 году общая величина ESG активов под управлением превысила 35 трлн долл. (по сравнению с 30,6 трлн долл. в 2018 году и 22,8 трлн долл. в 2016 году). Эксперты ожидают, что к 2025 году эта сумма превысит отметку в 50 трлн долл. и составит более трети от прогнозируемых 140,5 трлн долларов глобальных активов под управлением[33]. Несколько сотен паевых инвестиционных и биржевых фондов заявило об ориентированности на ESG. Появление на рынке новых ESG инвестиционных продуктов связано не только со спросом, но и с возможностью получить более высокие комиссии[34]. Величина активов, которыми управляют компании, присоединившиеся к Принципам ответственного инвестирования, составляет более 100 трлн долларов[35].

[33] 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/
[34] https://www.etfstream.com/features/why-pension-funds-and-millennials-should-avoid-esg/
[35] https://www.unpri.org/pri/about-the-pri

В 2020 году наблюдался беспрецедентный приток капитала в ESG фонды, что было обусловлено этическими проблемами, вызванными пандемией COVID-19, а также более стабильными финансовыми результатами этих фондов. Этот тренд продолжается и в текущем году.

Приток капитала в ESG фонды в течение первого квартала 2021 года



По результатам первого квартала 2021 года активы в глобальные ESG фонды увеличились на 19%, достигая 2 трлн долл. Более 79% этих потоков пришлось на Европу, 11,6% - на США.[36]

Стремительный рост величины ESG активов представляется реалистичным сценарием, учитывая доступные данные о предпочтениях современных инвесторов. Например, согласно опросам Института устойчивого инвестирования Morgan Stanley, половина индивидуальных инвесторов США обращает внимание на факторы устойчивости, а 80% компаний, которые управляют активами, интегрируют эти факторы в инвестиционные решения[37].

[37] 2020, Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing, https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/3190436-20-09-15_Sustainable-Reality-2020-update_Final-Revised.pdf

К 2021 году уже формировалась связанная с тематикой ESG целая вторичная индустрия, включающая помимо ESG финансовых продуктов, ESG аналитику, рейтингование, сбор данных, консультационные услуги и т.д. Согласно прогнозам, к концу 2021 года рынок только ESG данных и рейтингов составит около 1 млрд долларов[38].

ВНЕДРЕНИЕ ESG РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Популяризация ESG инвестиций и стремительный прирост капитала в ESG активах обусловлены не только изменениями аппетита инвесторов, но и политикой правительств многих стран, направленной на использование частного капитала для акселерации перехода к устойчивой экономике. Однако чрезмерная доступность и более низкие в некоторых странах ставки устойчивых финансов создают мотивацию для так называемого «гринвошинга»[39] со стороны и реального, и финансового секторов. В стремлении казаться более ответственными в отношении окружающей среды и общества компании предпринимают разные маркетинговые шаги, позиционируя себя как соответствующие ESG, при этом зачастую не раскрывая полную и достоверную информацию о том, как ESG факторы на самом деле интегрируются и какие у компании есть риски, связанные с экологическими, социальными и управленческими вопросами. Информационная асимметрия и сильный приток капитала в ESG активы могут привести к возникновению так называемых ESG пузырей - угрозе финансовой стабильности, для предотвращения

[38] Hazel Bradford, “ESG data market poised to hit $1 billion in 2021—report,” Pensions & Investments, 2020

[39] Гринвошинг (зеленый камуфляж) – введение в заблуждение потребителей и инвесторов относительно экологических преимуществах продукта, услуги, технологии и т.д.

которой в последнее время финансовые регуляторы и законодатели многих стран начали активно заниматься данной тематикой.

Вводятся новые требования и методические указания по раскрытию ESG информации, в том числе по отношению к финансовым организациям, разрабатываются рекомендации и стандарты ESG отчетности, предпринимаются меры для защиты прав инвесторов, устанавливаются универсальные определения, показатели и критерии устойчивых проектов, ESG рассматривается в контексте пруденциального регулирования и т.д. Параллельно запускаются новые инструменты стимулирования ESG финансирования, ведется работа в направлении повышения уровня осведомленности общественности об устойчивых финансах, устранении «коричневых» субсидий и т.д.

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В СФЕРЕ ESG РЕГУЛИРОВАНИЯ

МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Одной из особенностей ESG является относительно одновременное возникновение и распространение этой тематики в разных регионах мира. Это обусловлено не только характером факторов ESG и необходимостью заняться ими в глобальном масштабе (особенно в отношении климатических изменений), но и желанием стран привлекать иностранные инвестиции, сотрудничать с международными организациями и финансовыми институтами, а также, как упоминалось выше, поддерживать прозрачность и финансовую стабильность.

Ввиду этого наблюдается тенденция гармонизации ESG практик и регулирования не только путем ассимиляции законодательств, но и

благодаря выпускам различными мировыми разработчиками стандартов, рекомендаций и обзоров лучших мировых практик. Например в части раскрытия ESG информации и отчетности существует ряд общепризнанных международных стандартов, среди которых Рекомендации Целевой группы при Совете по финансовой стабильности по раскрытию информации, связанной с климатом (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD), Стандарты Глобальной инициативы по отчетности (Global Reporting Initiative, GRI), Отраслевые стандарты Совета по стандартам отчетности устойчивого развития (Sustainability Accounting Standards Board, SASB) и т. д. Упомянутые ранее Принципы ответственного инвестирования являются направляющими в части интегрирования ESG в инвестиционную деятельность, а Принципы зеленых облигаций Международной Ассоциации Рынков Капитала – при выпуске зеленых облигаций.

ESG ОТЧЕТНОСТЬ

РЕКОМЕНДАЦИИ ЦЕЛЕВОЙ ГРУППЫ ПРИ СОВЕТЕ ПО ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ, СВЯЗАННОЙ С КЛИМАТОМ

Целевая группа при Совете по финансовой стабильности по раскрытию информации (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, «TCFD») была создана в 2015 году Советом финансовой стабильности[40] для разработки добровольных стандартов раскрытия информации о финансовых рисках и возможностях, связанных с климатом. На сегодняшний день рекомендации TCFD стали ключевым глобальным стандартом и инкорпорированы в ряд национальных законодательств. Несмотря на климатическую направленность рекомендаций, их основные информационные блоки применимы

[40] Международная организация, созданная странами Большой двадцатки на Лондонском саммите 2009 года.

также для раскрытия информации об иных экологических факторах и факторах социума.

Информационные Блоки, предусмотренные рекомендациями TCFD[41]

УПРАВЛЕНИЕ

- роль и позиция совета директоров по вопросам учета климатических рисков и возможностей
- роль исполнительных органов управления в оценке и управлении климатическими рисками и возможностями

СТРАТЕГИЯ

- связанные с климатом риски и возможности, выявленные в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективах
- воздействие связанных с климатом рисков и возможностей на бизнес, стратегию и финансовое планирование

[41] TCFD, "Recommendations of the Task Force on Climaterelated Financial Disclosures," June 2017 https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf

- устойчивость стратегии с учетом различных сценариев, связанных с климатом, включая сценарий с удержанием среднего роста температуры до 2°C или ниже

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ

- процессы и процедуры по выявлению и оценке связанных с климатом рисков
- процессы и процедуры по управлению климатическими рисками
- интеграция в систему управления рисками процессов выявления, оценки и управления климатическими рисками

ПОКАЗАТЕЛИ И ЦЕЛЕВЫЕ ЗНАЧЕНИЯ

- показатели, используемые для оценки климатических рисков и возможностей в привязке к стратегии и процессу управления рисками
- выбросы парниковых газов: Scope 1, Scope 2 и, если необходимо, Scope 3[42], а также связанные с ними риски
- целевые показатели, используемые для управления климатическими рисками и возможностями, а также информация об их достижении

СТАНДАРТЫ ГЛОБАЛЬНОЙ ИНИЦИАТИВЫ ПО ОТЧЕТНОСТИ

Глобальная инициатива по отчетности (Global Reporting Initiative, «GRI») – учрежденная в 1997 году Коалицией экологически ответственных экономик в сотрудничестве с Программой ООН по окружающей среде международная неправительственная

[42] Scope 1 - прямые выбросы парниковых газов, Scope 2 — косвенные энергетические выбросы парниковых газов, Scope 3 — прочие косвенные выбросы парниковых газов, не включенные в Scope 2.

организация, миссия которой заключается в разработке универсально применимых руководящих принципов отчетности в области устойчивого развития, включающей экономические, социальные и экологические индикаторы. Руководство, публикуемое GRI периодически обновляется. Последний набор стандартов был опубликован в 2016 году[43].

СТАНДАРТЫ СОВЕТА ПО СТАНДАРТАМ ОТЧЕТНОСТИ В ОБЛАСТИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Совет по стандартам отчетности в области устойчивого развития (Sustainability Accounting Standards Board, «SASB») – некоммерческая организация, основанная в 2011 году с целью разработки отраслевых стандартов отчетности в сфере устойчивого развития (аналог МСФО в сфере ESG). Стандарты SASB на сегодняшний день включают 77 различных отраслей.

Несмотря на схожесть миссий SASB и GRI, считается, что их стандарты не заменяют, а дополняют друг друга[44], так как рассматривают материальность с обратных перспектив. Если SASB сосредоточен на ESG факторах, которые могут оказать существенное влияние на финансовые показатели компаний, то в центре руководств GRI находится вопрос экономического, экологического и социального воздействия компаний на устойчивое развитие. Соответственно, если составленные по стандартам SASB отчеты предусмотрены для инвесторов, то круг лиц, заинтересованных в отчетах, составленных в соответствии с руководствами GRI, более широк.[45]

В сентябре 2020 года пять независимых организаций – разработчиков ESG отчетности – GRI, SASB, Проект углеродной

[43] https://www.globalreporting.org/media/wwvkhymd/gri-standards-consolidated-2020.pdf?g=419257b1-08c5-497a-a7ad-fc7b8e7445d3#page=4&zoom=100,0,0

[44] Многие компании (например PSA Group, Nike, используют одновременно стандарты и SASB и GRI)

[45] https://www.sasb.org/about/sasb-and-other-esg-frameworks/

отчетности (Carbon Disclosure Project[46]), Совет по стандартам раскрытия информации о климате (Climate Disclosure Standards Board[47]) и Международный совет по интегрированной отчетности (International Integrated Reporting Council[48]) заявили[49] об общем видении касательно необходимости системы всеобъемлющей корпоративной отчетности и о намерении сотрудничать для ее разработки. В декабре 2020 года уже был опубликован прототип[50] системы отчетности одного из ESG блоков – финансовой информации, связанной с климатом, который основан на подходах рекомендаций TCFD.

ESG ИНВЕСТИРОВАНИЕ

ПРИНЦИПЫ ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Принципы ответственного инвестирования («Принципы»), разработанные группой международных институциональных инвесторов, предлагают набор возможных действий для включения ESG вопросов в инвестиционную практику. Подписывая их, институциональные инвесторы публично обязуются принять и внедрить их.

[46] https://www.cdp.net/en

[47] https://www.cdsb.net/

[48] https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/structure-of-the-iirc/council/

[49] https://www.integratedreporting.org/resource/statement-of-intent-to-work-together-towards-comprehensive-corporate-reporting/

[50] https://29kjwb3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Reporting-on-enterprise-value_climate-prototype_Dec20.pdf

- включение ESG вопросов в заявлениях об инвестиционной политике
- поддержка разработки инструментов, показателей и анализа, связанных с ESG;
- оценка возможностей внутренних и внешних инвестиционных менеджеров по включению ESG вопросов;
- продвижение среди провайдеров инвестиционных услуг (финансовых аналитиков, консультантов, брокеров, исследовательских/рейтинговых компаний) интегрирования ESG факторов в исследования и анализ;
- поощрение академических исследований на тему ESG;
- поддержка ESG образовательных программ для профессионалов в области инвестиций.

ПРИНЦИП 2: ВКЛЮЧЕНИЕ ESG ВОПРОСОВ В ПОЛИТИКУ И ПРАКТИКУ ВЛАДЕНИЯ

- разработка и раскрытие политики активного владения в соответствии с Принципами;
- реализация права голоса в соответствии с политикой;
- развитие потенциала для активного владения;
- участие в разработке политики, регулирования и установления стандартов;
- продвижение резолюций акционеров в соответствии с долгосрочными ESG соображениями;
- общение с компаниями по вопросам ESG;
- участие в совместных инициативах по взаимодействию;
- призывы инвестиционным менеджерам брать на себя связанные с ESG обязательства и отчитываться о них.

- запрос стандартизированных ESG отчетов (например, по стандартам GRI);
- требование о включении ESG вопросов в годовые финансовые отчеты;
- запрос у компаний информации относительно принятия норм, стандартов, кодексов поведения или международных инициатив, связанных с ESG;
- поддержка резолюций и инициатив акционеров, способствующих раскрытию ESG информации.

ПРИНЦИП 4: СОДЕЙСТВИЕ ПРИНЯТИЮ И ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ ПРИНЦИПОВ В ИНВЕСТИЦИОННОМ СЕКТОРЕ

- включение связанных с Принципами требований в запросы о предложениях;
- приведение в соответствие инвестиционных мандатов, процедур мониторинга, показателей эффективности и систем стимулирования (например, обеспечение того, чтобы процессы управления инвестициями при необходимости отражали долгосрочные горизонты);
- коммуницирование связанных с ESG ожиданий поставщикам инвестиционных услуг;
- пересмотр отношений с поставщиками услуг, которые не соответствуют ESG ожиданиям;
- поддержка разработки инструментов для тестирования ESG;
- поддержка регуляторных разработок и политических изменений, которые позволяют реализовать Принципы.

ПРИНЦИП 5: ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ПРИНЦИПОВ

- поддержка/участие в сетях и информационных платформах для обмена инструментами, объединения ресурсов и использования отчетов инвесторов в качестве источников обучения;
- коллективное рассмотрение актуальных проблем;
- разработка и поддержка совместных инициатив.

ПРИНЦИП 6: СООБЩЕНИЕ О ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ДОСТИГНУТОМ ПРОГРЕССЕ В ОСУЩЕСТВЛЕНИИ ПРИНЦИПОВ

- раскрытие информации о том, как ESG факторы интегрированы в инвестиционную практику;
- раскрытие информации об активном владении;
- раскрытие информации о том, что требуется от поставщиков услуг в отношении Принципов;
- общение с заинтересованными сторонами по вопросам ESG и Принципах;
- отчетность о прогрессе и/или достижениях в отношении Принципов на основе подхода «соблюдай или объясняй»;
- стремление определения влияния Принципов;
- использование отчетов для повышения осведомленности среди более широкой группы заинтересованных сторон.[51]

ESG ЦЕННЫЕ БУМАГИ

ПРИНЦИПЫ ЗЕЛЕНЫХ ОБЛИГАЦИЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ АССОЦИАЦИИ РЫНКОВ КАПИТАЛА

Принципы зеленых облигаций Международной Ассоциации Рынков Капитала («ПЗО») устанавливают единые стандарты прозрачности, раскрытия информации и отчетности в отношении выпуска облигаций, которые, согласно заявлениям эмитентов,

[51] https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment

являются зелеными. Главная цель данных принципов - обеспечение того, чтобы рынки капитала финансировали проекты, которые на самом деле способствуют экологически устойчивому развитию и соответствуют ожиданиям инвесторов. Соответственно, в центре ПЗО находится вопрос целевого использования поступлений от размещения зеленых облигаций. ПЗО принимаются эмитентами в добровольном порядке и включают четыре ключевых элемента:

1. **Использование средств:** Проекты, на финансирование которых будут направлены средства, собранные в результате выпуска зеленых облигаций дольжны быть надлежащим образом описаны в эмиссионной документации. Эти проекты должны обеспечивать положительные экологические эффекты, что должно быть оценено эмитентом с точки зрения качественных и количественных (при возможности) показателей. В рамках ПЗО периодически публикуется индикативный список допустимых проектов (например, возобновляемые источники энергии, энергоэффективность в новых и отремонтированных зданиях, переработка отходов, капельное орошение, охрана водной среды / мирового океана, немоторизированный транспорт, очистка сточных вод, «зеленые» здания и т. д.).
2. **Процесс оценки и отбора проектов:** Эмитент должен раскрыть информацию об экологических целях, достижению которых способствует финансируемый проект, процедуре определения соответствия финансируемого проекта категориям допустимых в рамках ПЗО проектов, критериях определения и управления экологическими и социальными рисками проектов.
3. **Управление средствами:** Поступления от размещения облигаций подлежат учету по методу, который обеспечивает

их обособленность (поступления должны быть зачислены на отдельный банковский счет, сформированы в отдельный портфель). Рекомендуется привлекать аудитора для проверки процесса отслеживания и использования поступлений.

4. **Отчетность:** До полного использования средств эмитенты должны публиковать ежегодный отчет о проектах (в том числе их ожидаемом воздействии), на финансирование которых поступления были направлены. Рекомендуется в отчетах включить качественные и количественные показатели эффективности (например, энергоемкость, сокращение количества необходимых автомобилей и т. д.)

ESG РЕГУЛИРОВАНИЕ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

В 2016 году Европейской комиссией была создана Экспертная группа высокого уровня по вопросам устойчивого финансирования, в которую вошли 20 представителей финансовой индустрии и неправительственных организаций. По результатам работы[52] данной группы в марте 2018 года комиссия приняла План действий по финансированию устойчивого роста Европейского Союза («План»)[53], который по сути являлся дорожной картой для дальнейшего развития устойчивого финансирования в Европе. Планом были установлены три ключевые цели:

1. переориентация потоков капитала на устойчивые инвестиции;
2. управление финансовыми рисками;
3. обеспечение прозрачности и долговременности финансово-экономической деятельности.

[52] https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_en
[53] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097#footnote7

В контексте переориентации потоков капитала на устойчивое развитие Европейской комиссией было подчеркнуто, что выполнение такой задачи реалистично «только в случае единого понимания того, что является устойчивым». Ввиду отсутствия единых стандартов и терминологии в сфере ESG европейские финансовые компании до недавних времен сами определяли, какие из их инвестиций относятся к устойчивым. Соответственно, в целях предотвращения «зеленого камуфляжа» в качестве первой задачи в Плане было зафиксировано создание единой системы классификации видов экономической деятельности как устойчивых. Такая система была создана принятием в июне 2020 года Регламента ЕС 2020/852 Европейского Парламента и Совета от 18 июня 2020 года «О создании основы для содействия устойчивым инвестициям и внесении поправок в Регламент (ЕС) 2019/2088» **(«Таксономия»)**[54]**.** Таксономия устанавливает систему классификации устойчивых видов экономический деятельности, которая применяется к участникам финансового рынка и эмитентам, а также к установленным членами ЕС требованиям. Также, подпадающие под действие директивы «О нефинансовой отчетности» субъекты (крупные публичные компании) обязаны отчитываться согласно системе классификации, установленной Таксономией. В соответствии с Таксономией экономическая деятельность квалифицируется как устойчивая, если:

1. вносит существенный вклад в достижение одной или нескольких экологических целей;
2. не наносит существенного вреда ни одной из экологических целей;
3. осуществляется в соответствии с установленными минимальными социальными гарантиями (т. е. процедурами,

[54] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R0852

реализуемыми компанией для обеспечения соответствия международным руководящим принципам, включая Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий, Руководящие принципы предпринимательской деятельности в аспекте прав человека ООН);

4. соответствует техническим критериям отбора, которые устанавливаются Европейской Комиссией и будут определять условия, при которых конкретная экономическая деятельность квалифицируется как способствующая «существенно» или причиняющая «существенный ущерб» экологическим целям.

В рамках Таксономии установлены шесть экологических целей.

Комиссия ЕС разрабатывает технические критерии отбора для каждой экологической цели.

Как уже отметилось в данном отчете, ключевой задачей ESG регулирования является обеспечение транспарентности финансовой отрасли и защита инвесторов от гринвошинга. Эту задачу регуляторы

ЕС выполняют путем установления единой терминологии (что и обеспечиват Таксономия) и введения единых требований (не рекомендательного характера, а обязательных для определенного круга субъектов) к отчетности, для чего и была принята Директива 2014/95/EU Европейского парламента и Совета «По раскрытию нефинансовой информации некоторыми крупными предприятиями и группами»[55] **(«Директива «О нефинансовой отчетности»»)**. Директива устанавливает требования в отношении раскрытия информации об управлении ESG рисками и распространяется на крупные (т. е. с более чем 500 сотрудниками и чистым оборотом, превышающим 40 млн евро) публичные компании с биржевым листингом[56], а также банки и страховые компании, на данный момент охватывая приблизительно 11 700 компаний ЕС. Государства-члены ЕС были обязаны обеспечить перенос (транспозицию) директивы в национальное законодательство не позднее декабря 2016 года, соответственно впервые предприятия ЕС опубликовали нефинансовые отчеты в соответствии с данной директивой в отношении финансового года 2017. Нефинансовый отчет может публиковаться как часть годового отчета или отдельно в течение 6 месяцев после публикации финансового отчета.

Публикации подлежит информация о следующих вопросах:

1. экология;
2. социальные вопросы и обращение с сотрудниками;
3. права человека;
4. борьба с коррупцией;

[55] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095

[56] Малые и средние компании не были включены в охват директивы, так как посчиталось, что их затраты на предоставление отчетности могут перевесить возможные выгоды.

5. разнообразие в совете директоров.

Компании публикуют:

1. краткое описание бизнес модели;
2. описание политики, проводимой компанией в отношении ESG вопросов, включая внедренные процессы дью дилидженс;
3. результат такой политики;
4. основные ESG риски, связанные с деятельностью компании, включая деловые отношения, продукты или услуги, которые могут оказать неблагоприятное воздействие на ESG факторы, и то, как компания управляет этими рисками;
5. нефинансовые ключевые показатели эффективности, релевантные для конкретного вида деятельности.

Важно подчеркнуть, что несмотря на то, что Директива «О нефинансовой отчетности» устанавливает требования (а не рекомендации), она применяется на основе присущего мягкому праву принципа «соблюдай или объясняй» (Comply or explain), т.е. компании должны включить в отчет аргументированное и разумное объяснение тому, почему они не раскрыли информацию по той или иной категории (например, почему у компании нет политики по разнообразию в совете директоров). Публикация и доступность нефинансового отчета проверяется аудиторами, однако «Директива о нефинансовой отчетности» не устанавливает требования по независимому заверению нефинансовых отчетов.

Раскрываемая компаниями согласно «Директиве о нефинансовой отчетности» информация ESG обществом и регуляторами ЕС (в том числе Европейским управлением по ценным бумагам и рынкам) оценивается как разрозненная и неполноценная. Считается, что у

директивы узкий охват, она не соответствует ожиданиям потребителей отчетов и приводит к формированию чрезмерно разнообразных методологий отчетности и низкому уровню сопостовимости. В результате в апреле 2021 года Комиссия ЕС приняла проект Директиву «О внесении поправок в Директиву 2013/34 / ЕС, Директиву 2004/109 / ЕС, Директиву 2006/43 / ЕС и Регламент (ЕС) № 537/2014 в отношении корпоративной отчетности в области устойчивого развития» **(Директива «О корпоративной отчетности в области устойчивого развития»)**[57]**,** которая внесет поправки в действующие требования к нефинансовой отчетности. В случае принятия будут ужесточены требования Директивы «О нефинансовой отчетности» и значительно расширен круг затронутых компаний. В частности, произойдут следующие важные изменения.

Во-первых, директива будет распространяться на все крупные и все публичные компании (за исключением микропредприятий), что почти пятикратно увеличит ее охват (приблизительно 50 000 предприятий).

Во-вторых, предлагается внести требования по аудиторскому заверению раскрытой в нефинансовом отчете информации.

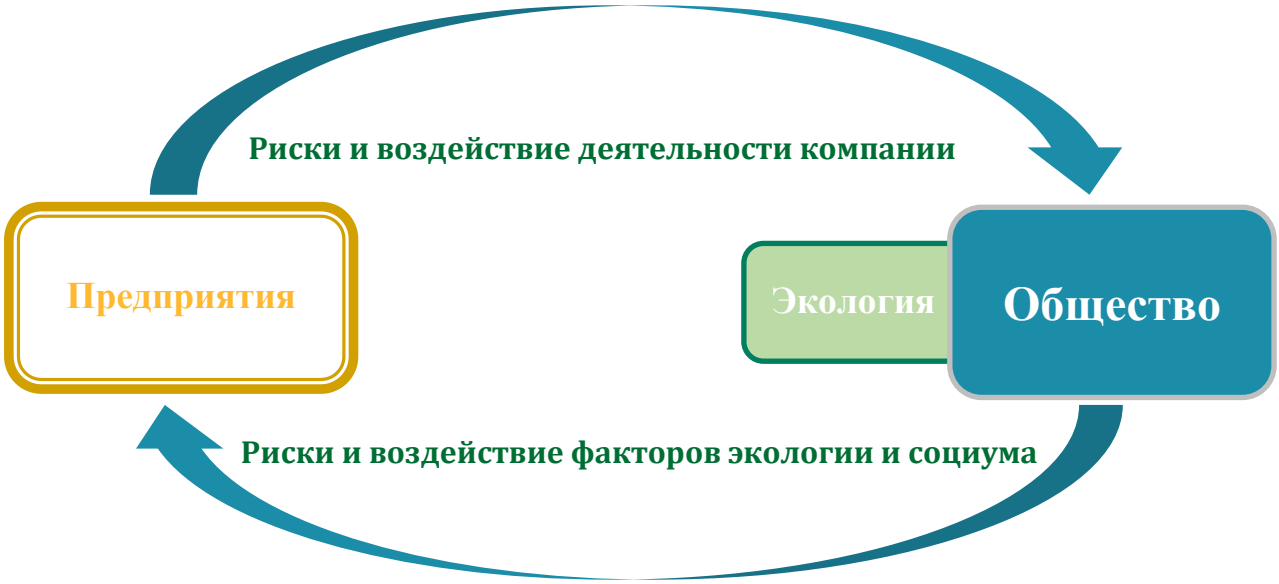
В-третьих, требуется публикация отчета как часть управленческого отчета в цифровом машиночитаемом формате.

Одно из самых важных изменений, предлагаемых Директивой «О корпоративной отчетности в области устойчивого развития» касается объема и детальности публикуемой информации. В частности, публикации уже будут подлежать прогнозная информация, информация о нематериальных активах компании и более подробная информация о стратегии, целях, роли менеджмента и основных неблагоприятных последствиях (Principle adverse impact) и

[57] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189

деятельности компании и всей ее цепочки стоимости. Одной из ключевых инноваций проекта данной директивы является законодательное закрепление недавно сформировавшегося в международной практике **принципа «двойной материальности» (double materiality)**[58]**,** согласно которому раскрытию подлежит нефинансовая информации не только об учете компаниями ESG факторов, рисков и возможностей, которые могут с высокой вероятностью привести к изменению финансовых показателей, но также о влиянии компании на внешний мир — окружающую среду, социум и экономику. Иными словами, компании с одной стороны должны объяснить, как отражающие важные мировые изменения ESG факторы влияют на их бизнес, а с другой – как они влияют на жизнь людей и окружающую среду.

ПРИНЦИП «ДВОЙНОЙ МАТЕРИАЛЬНОСТИ»



[58] Концепция «двойной материальности» была впервые введена Комиссией ЕС в рамках Руководств по нефинансовой отчетности, которые имеют рекомендательный характер. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01)&from=EN

С марта 2021 года действует второй важный законодательный акт ЕС в сфере раскрытия ESG информации – Регламент 2019/2088 «О раскрытии связанной с устойчивостью информации, в секторе финансовых услуг»[59] **(Регламент «О раскрытии информации об устойчивом финансировании»),** устанавливающий требования по раскрытию ESG информации (потенциальным) инвесторам на корпоративном уровне и уровне финансового продукта. Требования данного регламента распространяются на участников финансового рынка и на финансовых консультантов, имеющих лицензию общего рынка ЕС. Основное внимание в данном регламенте уделяется прозрачности информации о политиках, которые финансовые компании применяют в отношении ESG вопросов в своих инвестиционных и консультационных процессах.

Отчеты на корпоративном уровне публикуются на веб-сайтах фирм, в то время как на уровне финансовых продуктов информация раскрывается через различные каналы (веб-сайт, преддоговорные документы (проспект) и периодические отчеты). Публикация первых отчетов на корпоративном уровне ожидатеся до 30 июля 2022 года за отчетный период финансового года 2021.

[59] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019R2088

Раскрытие информации на уровне корпорации[60]		
	участники финансового рынка	финансове консультанты
политики по ESG рискам	информация о политиках по интеграции ESG рисков в процесс принятия инвестиционных решений	информация о политиках по интеграции ESG в инвестиционные консультации
Основные неблагоприятные воздействия[61] («ОНВ») на ESG факторы[62]	• рассмотрение ОНВ инвестиционных решений на ESG факторы • заявление о политике должной осмотрительности	рассмотрение основных неблагоприятных воздействий инвестиционных советов на ESG факторы
Политики вознаграждения	Информация о том, насколько политика вознаграждения интегрирует ESG факторы	

Для выполнения обязательств по раскрытию информации о финансовых продуктах (советах) финансовые компании должны классифицировать свои продукты по трем категориям – мейнстримные продукты, продукты с экологическими или социальными характеристиками («светло зеленые» продукты) и продукты с устойчивой инвестиционной целью (темно зеленые продукты).

[60] https://www.pwc.ch/en/publications/2020/sustainable-finance-disclosure-regulation.pdf

[61] Негативные, существенные или вероятно существенные воздействия на факторы устойчивости, которые вызваны, усугубляются или напрямую связаны с инвестиционными решениями или советами

[62] Раскрытие информации о неблагоприятном воздействии обязательно для крупных и холдинговых компаний, а для иных компаний и финансовых консультантах действует принцип «соблюдай или объясняй».

Раскрытие информации о продукте в преддоговорных документах			
	мейнстримные продукты	**продукты с экологическими или социальными характеристиками**	**продукты с устойчивой инвестиционной целью**
интеграция ESG рисков	• как ESG риски интегрированы в инвестиционное решение/совет • оценка вероятного воздействия ESG рисков на финансовую прибыль если риск считается несущественным, объяснение этого		
основные неблагоприятные воздействия	рассмотрение ОНВ финансового продукта на ESG факторы или заявление о нерассмотрении ОНВ и объяснение этого		
раскрытие дополнительной информации об устойчивости		• как соблюдаются характеристики • соответствие индекса характеристикам	• как достигается цель • согласование индекса с целью

Раскрытие информации о продукте в преддоговорных документах		
мейнстримные продукты	**продукты с экологическими или социальными характеристиками**	**продукты с устойчивой инвестиционной целью**
	• обзор • описание характеристик • методология оценки, измерения и мониторинга характеристик • должная проверка (due diligence) базовых активов • источники данных, критерии отбора базовых активов и показатели устойчивости • ограниченные возможности методологии и данных	• обзор • описание цели • методология оценки, измерения и мониторинга воздействия • должная проверка (due diligence) базовых активов • источники данных, критерии отбора базовых активов и показатели устойчивости • ограниченные возможности методологии и данных

Раскрытие информации о продукте в периодических отчетах			
	мейнстримные продукты	**продукты с экологическими или социальными характеристиками**	**продукты с устойчивой инвестиционной целью**
основные неблагоприятные воздействия	При рассмотрении - информация об ОНВ		
раскрытие дополнительной информации об устойчивости		степень соответствия экологическим или социальным характеристикам	• общее влияние на ESG • сравнение воздействий продукта и продуктов с аналогичным индексом

Раскрытие информации о продукте в периодических отчетах			
	мейнстримные продукты	**продукты с экологическими или социальными характеристиками**	**продукты с устойчивой инвестиционной целью**
дополнительная информация, относящаяся к Таксономии	заявление о том, что лежащие в основе финансового продукта инвестиции не учитывают классификацию Таксономии	• при применимости требования к продуктам с устойчивой инвестиционной целью • заявление о том, что принцип ННСВ[63] применяется только к инвестициям, которые учитывают Таксономию	• цели Таксономии, достижению которых способствует продукт • % инвестиций в деятельность, классифицированной согласно Таксномии • % переходных и стимулирующих мероприятий

Некоторые требования по раскрытию ESG информации также установлены для использования секьюритизационных механизмов на рынке ЕС. В частности, согласно Регламенту «О Простой, прозрачной и стандартизированной секьюритизации»[64], если базовый актив включает жилищные кредиты, автокредиты или лизиговые инструменты, то публикации подлежит информация об экологических характеристиках таких активов.

Законодательством ЕС также установлены организационные требования по интегрированию ESG факторов для инвестиционных и страховых компаний и компаний, управляющих активами. Согласно

[63] Не нанеси существенного вреда

[64] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52015PC0472

делегированным актам[65], принятым в соответствии с Директивой MiFID II 2014/65/EU и Директивой IDD 2016/97, инвестиционные и страховые компании должны обеспечить соответствия связанных с ESG характеристик финансового (страхового) продукта с ожиданиями и потребностями клиентов. Данная обязанность включает определение таргетируемого рынка, изучение ESG потребностей и целей таргетируемого рынка, наличие адекватных механизмов утверждения финансовых (страховых) продуктов и управления ими и получение от (потенциальных) клиентов информации об их ESG предпочтениях. Также, для страховых компаний внесено требование об интеграции ESG рисков в андеррайтинговую политику. Согласно делегированными актам[66], принятым в соответствии с Директивой UCITS 2009/65 / ЕС и Директивой AIFMD 2011/61/EU, управляющие инвестиционными фондами должны обеспечить наличие ресурсов и знаний для эффективной интеграции ESG рисков, включить ESG риски в требования к должной проверке (due diligence) фондов, учитывать подверженность ESG рискам при оценке рисков фондов и включить ESG риски в процесс управления фондами.

Другое направление, в котором активно развивается ESG законодательство ЕС, касается пруденциального регулирования. В отношении ESG пруденциальное регулирование ЕС на данный момент имеет скорее нормативный, чем стимулирующих характер[67] и сконцентрирован на вопросе интеграции ESG в системы управления рисками финансовых компаний. Европейское Банковское Управление,

---

[65] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2021)2612&from=EN
https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2021)2616&from=EN
https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2021)2614&from=EN

[66] https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2021)2617&from=EN
https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=PI_COM:C(2021)2615&from=EN

[67] Согласно Регламенту «О требованиях к капиталу» для рассчета норматива достаточности капитала применяется умножитель 0,75, только если помимо иных критериев, должник провел оценку того, способствуют ли финансируемые активы достижению экологических целей.

получившее мандат на оценку того, как включать ESG риски в компоненты пруденциального регулирования банковской и инвестиционной деятельности, активно исследует вопрос целесообразности введения ESG правил в пруденциальную нормативную базу ЕС.

ESG РЕГУЛИРОВАНИЕ В ВЕЛИКОБРИТАНИИ

В настоящее время в Великобритании нет единого всеобъемлющего законодательного акта, направленного на регулирование вопросов ESG. Однако действуют различные нормативные акты (например, Кодекс Корпоративного Управления[68], Надзорный Кодекс[69], Закон «О современном рабстве»[70]), которые затрагивают отдельные аспекты этой тематики и устанавливают требования для компаний разных масштабов и отраслей. С 2013 года Закон «О Компаниях»[71] требует, чтобы публичные компании публиковали стратегический отчет, который включает информацию о ежегодных выбросах парниковых газов, разнообразии персонала и правах человека, а Закон «О современном рабстве» обязует компаний с оборотом более 36 млн евро публиковать годовой отчет о предпринятых шагах в направлении предотвращения современного рабства (траффикинг, работа несовершенолетних и т. д). Отдельные требования действуют и на рынке капитала. Например согласно новому правилу Лондонской фондовой биржи, начиная с отчетного 2021 года компании с премиальным листингом будут обязаны в своем годовом финансовом отчете раскрыть на основе принципа «соблюдай

[68] https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.PDF
[69] https://www.frc.org.uk/getattachment/5aae591d-d9d3-4cf4-814a-d14e156a1d87/Stewardship-Code_Dec-19-Final-Corrected.pdf
[70] https://www.antislaverycommissioner.co.uk/media/1063/ukpga_20150030_en.pdf
[71] https://www.law.du.edu/images/uploads/corporate-governance/legislation-companies-act.pdf

или объясняй» информацию о том, как они управляют рисками и возможностями, связанными с климатом.

Значительная часть ESG требований инкорпорирована в мягком праве и действует на основе принципа «соблюдай или объясняй». Однако в настоящие время ведутся активные работы для разработки правил более нормативного характера в сфере раскрытия информации на основе рекомендаций TCFD. В марте 2021 года Министерство бизнеса, энергетики и промышленной стратегии заявило, что к 2022 году крупные частные компании и публичные компании должны будут раскрыть информацию о связанных с климатом рисках и возможностях в соответствии с рекомендациями TCFD. В июне 2021 года Управление по финансовому регулированию и надзору опубликовало Консультационный циркуляр о новых требованиях с поэтапным подходом к раскрытию связанной с климатом информации для управляющих активами, страховщиков жизни и пенсионных провайдеров, начиная с 1 января 2022 года для крупнейших компаний в соответствии с рекомендациями TCFD.

Систему классификации видов экономической деятельности Великобритания еще не разработала, однако в июне 2021 года была создана специальная рабочая группа (Green Technical Advisory Group), которая будет курировать работы по внедрению британского эквивалента Таксономии ЕС[72].

ESG РЕГУЛИРОВАНИЕ В США

Ход развития в сфере ESG регулирования в США в значительной степени обусловлен доминированием до настоящего времени теории капитализма акционеров. Вопрос целесообразности перехода бизнеса на курс ESG широко обсуждается. Представленный сенатором

[72] https://www.greenfinanceinstitute.co.uk/uk-taxonomy/

Элизабет Уоррен в 2018 году Законопроект «Об Ответственном капитализме»[73], согласно которому в корпорациях с доходом более 1 млрд долл., 40% членов совета должны были избираться сотрудниками, а менеджеры были обязаны учитывать интересы сотрудников, клиентов и общин помимо интересов акционеров, не был принят.

В настоящий момент инициатором внедрения ESG правил является Комиссия по Ценным Бумагам и биржам США, которая в марте 2021 года объявила о создании специальной комиссии по изучению вопросов ESG в составе отдела правоприменения. В апреле Комиссия опубликовала уведомление о рисках ESG инвестирования (Risk alert on ESG investing)[74] для освещения определенных выводов, сделанных в результате последних проверок инвестиционных компаний и консультантов, а также фондов, предлагающих ESG продукты и услуги.

В мае 2021 года новый председатель Комиссии Г. Генслер сообщил Комитету по финансовым услугам Палаты представителей США, что ожидается предложение Комиссией введения правила раскрытия информации о корпоративных климатических рисках во второй половине 2021 года[75].

ESG РЕГУЛИРОВАНИЕ В АЗИИ

Активные шаги в направлении укрепления механизмов регулирования ESG рисков предпринимают правительства и финансовые регуляторы стран Азии. Такие страны как Китай, Малайзия, Таиланд, адаптируют нормативно-правовые базы, чтобы

[73] https://www.congress.gov/bill/116th-congress/senate-bill/3215
[74] https://www.sec.gov/files/esg-risk-alert.pdf
[75] https://finance.yahoo.com/news/u-sec-chair-pledges-trading-164051534.html

побудить компании учитывать ESG риски при ведении бизнеса и раскрыть связанную с этими рисками информацию.

Уже с 2016 года, согласно правилам **Сингапурской биржи**, публичные компании публикуют годовые отчеты об устойчивом развитии, которые включают информацию о материальных факторах ESG, ESG политиках и их связях с ЦУР, а также системе ESG отчетности. Данное правило действует на основе принципа «соблюдай или объясняй».[76] В 2017 году **Комиссия по ценным бумагам и биржам Тайланда** выпустила Кодекс корпоративного управления, который требует, чтобы советы директоров компаний обеспечивали отчетность в области устойчивого развития с использованием подходящей и «пропорциональной размеру и сложности компании» системы.[77] В апреле 2019 года **Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга** выпустила «Циркуляр для управляющих компаний паевых инвестиционный фондов или трастов: Зеленые или ESG фонды», согласно которому паевые инвестиционные фонды/трасты должны раскрывать информацию о том, каким образом экологические или ESG факторы включены в их инвестиционную стратегию и процесс выбора инвестиций.[78] В июне 2021 года **Китайская комиссия по регулированию рынка ценных бумаг** опубликовала новую версию Правил раскрытия информации публичными компаниями, согласно которой публичные компании обязаны раскрывать в своих годовых отчетах административные штрафы, связанные с экологией.[79]

[76] https://www.sgx.com/regulation/sustainability-reporting
[77] http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR2020%20Report(1).pdf
[78] https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/products/product-authorization/doc?refNo=21EC27
[79] https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=c235bc6c-64f4-425b-af5a-97c26311d25b

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Многие страны мира взяли за основу путь, который ведет к «устойчивой трансформации», ключевым драйвером которой является направление средств частного сектора на устойчивые проекты. Осознание неотложнности перехода к такому курсу развития отражается не только в глобальных политических решениях, но и предпочтениях инвесторов и ожиданиях общественности в отношении поведения бизнеса.

Регуляторные и рыночные сдвиги привили к образованию концепции ESG, которая предполагает новый подход к ведению бизнеса и инвестированию, а именно, интегрирование в деятельность компаний и инвестиционную деятельность экологических, социальных и управленческих факторов и связанных с ними рисков и возможностей. В настоящее время глобальный фокус концепции ESG в большей степени выделяет «E» - фактор экологии, что связано с уровнем понимания со стороны политиков и населения масштаба проблем, вызванных климатическими изменениями и загрязнением окружающей среды. Парадигма ESG, настроенная на взаимодействие со всеми заинтересованными сторонами и учет их интересов, предполагает не снижение прибыльности бизнеса, а скорее переход от заботы о получении прибыли в краткосрочной перспективе к долгосрочному бизнес поведению и повышению конкурентноспособности.

Приток капитала в ESG проекты, однако, сопряжен со своими рисками, как например, гринвошинг, появление ESG пузырей и нарушение финансовой стабильности. В связи с этим законодатели и финансовые регуляторы многих стран разрабатывают и внедряют ESG регулирование, главные задачи которого — систематизация (внедрение универсальных терминов и показателей), учет ESG

факторов в инвестиционной деятельности и повышение прозрачности бизнеса. Зачастую эти регулирования берут за основу стандарты и рекомендации, выпущенные международно признанными разработчиками, такими как TCFD, GRI, SASB и т. д. Тренд введения регуляторных норм, касающихся ESG вопросов, только набирает обороты и вероятнее всего продолжится в течение ближайшего десятилетия.