

И.Ю. Блам, С.Ю. Ковалев

К вопросу об актуальности ESG-инвестирования¹

УДК 338

Аннотация. В статье анализируется важный аспект адаптации инвестиционных программ российских компаний к событиям 2022 г. – изменения в повестке ESG-инвестирования. Отмечается, что хотя многим предприятиям пришлось приостановить разработку и реализацию собственных ESG-стратегий, сконцентрировавшись на проблеме сохранения бизнеса, крупные экспортеры не стали отказываться от намеченных ранее целей. По мнению авторов, некоторое отступление от заявленной ESG-повестки и замедление процесса перехода на «чистые» технологии можно считать временными явлениями, вызванными сокращением имеющихся ресурсов, в то время как глобальный тренд на устойчивое развитие остается неизменным. После завершения адаптации к новым условиям и некоторой стабилизации российские компании, несомненно, будут уделять этой тематике больше внимания.

Ключевые слова: ESG-тренды; ответственное инвестирование; ESG-инвестирование; устойчивое развитие; декарбонизация; изменение климата

Введение

Социально ответственное, или ESG-инвестирование, предполагает принятие инвестиционных решений с учетом экологического профиля бизнеса (первая буква аббревиатуры (*E – Environmental*) – окружающая среда), его социальной ориентированности (*Social (S)* – социальное развитие) и стандартов корпоративного управления (*Governance (G)*), принятых в компании. Его главная цель – обеспечить контроль над экологическими, социальными и управленческими рисками, которые могут оказывать негативное влияние на эффективность инвестиций. Заметим, что последнее отличает его от прочих видов импакт-инвестирования.

¹ Статья подготовлена в рамках выполнения работ по плану НИР ИЭОПП СО РАН по проекту «Ресурсные территории Востока России и Арктической зоны: особенности процессов взаимодействия и обеспечения связанности региональных экономик в условиях современных научно-технологических и социальных вызовов» (Регистрационный номер – № 121040100278–8).

Концепция ESG-инвестирования предполагает, что использование ESG-данных в финансовом анализе не только совместимо с фидуциарными обязанностями инвесторов, но и обеспечивает дополнительную защиту инвестиций, позволяя, до некоторой степени, управлять финансовыми рисками, генерируемыми недостатками корпоративного управления, природоохранным и климатическим законодательством, а также судебными тяжбами по вопросам соблюдения прав человека, трудового законодательства и т.п. В частности, «Принципы ответственного инвестирования», сформулированные в 2006 г. группой институциональных инвесторов при поддержке ООН², могут применяться, по мнению их разработчиков, не только как индикатор соответствия инвестиционных потоков социальным ценностям, но и в качестве инструментария «защитной» стратегии, обеспечивающей генерацию устойчивой долгосрочной доходности на базе оценки ESG-рисков и учета ESG-факторов в процессе принятия инвестиционных решений. В основе такого подхода лежит предположение о том, что важную информацию о потенциальной доходности ценных бумаг компании можно получить на основе анализа ее природоохранной деятельности, оценки вклада бизнеса в социальное развитие и изучения практики управления компанией.

ESG-инвестирование как один из видов ответственного финансирования

Существуют три основные категории ответственного инвестирования: социально ответственное (*socially-responsible investing (SRI)*), в рамках которого инвестиционный портфель формируется в соответствии с определенными этическими принципами; импакт-инвестирование (*impact investing*), подразумевающее вложения в проекты или компании с конкретной целью социальных или экологических изменений; ESG-инвестирование, предполагающее учет ESG-факторов в фундаментальном инвестиционном анализе наряду со стандартными финансовыми показателями³.

² Principles for Responsible Investment. URL: <https://www.unpri.org/> (дата обращения: 12.09.2023).

³ Caplan L., Griswold J.S., Jarvis W.F. From SRI to ESG: The Changing World of Responsible Investing Commonfund Institute. 2013. URL: <https://files.eric.ed.gov/fulltext/ED559300.pdf> (дата обращения: 12.09.2023).

В последнем случае актуальность управления финансовыми рисками, связанными с воздействием на окружающую среду, может определяться потенциальными изменениями природоохранного и климатического законодательства, расширением практики углеродного налогообложения и ростом иных углеродных цен, а также политической нестабильностью, обусловленной протестами против изменения климата и экологическими катастрофами. В связи с этим многие инвесторы при принятии решений основываются на анализе *E-факторов*, в частности, величины углеродного следа той или иной продукции компании, ее обращении с отходами производства; видов используемой энергии и т.п. Экологическая политика компании особенно важна для оценки надежности «экономических рвов» в ресурсоемких и энергоемких отраслях, поскольку отсутствие контроля над экологическими рисками может привести компанию к обременению проблемными активами и сокращению дивидендов.

S-факторы (например, условия работы и уровень оплаты труда, социальная защищенность, гендерный состав и профессиональное развитие сотрудников, соблюдение прав человека в развивающихся странах, клиентоориентированность и успешная коммуникация со стейкхолдерами) также являются важной частью обеспечения долгосрочных конкурентных преимуществ компании, особенно в тех случаях, когда та заботится о своем имидже и полагается на доверие общественности к своим продуктам или услугам. Последнее верно и для *G-факторов*, позволяющих оценить качество управления компанией (в их числе деловая репутация, состав и эффективность совета директоров, частота аудиторских проверок, наличие внутреннего контроля и т.п.).

Заметим, что на практике следование принципам *ESG*-инвестирования не всегда способствует достижению положительного социального и экологического результата. В качестве примера приведем приоритизацию климатических факторов в моделях распределения капитала, ставшую одной из причин значительного сокращения финансирования энергетического сектора (по оценкам экспертов, капитальные вложения в энергетические активы в настоящее время упали на 25% по сравнению

с 2010–2014 гг.), что нанесло значительный ущерб экономически уязвимым слоям общества. Проблема в том, что поток дивестиций из отраслей ископаемых видов топлива не компенсируется увеличением вложений в возобновляемые источники энергии, препятствуя искоренению энергетической бедности⁴.

Тенденции на рынке ESG-инвестирования

Эксперты компании *MSCI Inc.*, более десяти лет публикующей доклады об основных тенденциях на рынке ESG-инвестиций, прослеживают изменчивость ESG-приоритетов у инвесторов и эмитентов. В частности, отмечается, что за прошедшее десятилетие фокус внимания сместился с качества корпоративного управления на вопросы смягчения последствий климатических изменений⁵. В своих прогнозах эксперты также обращают внимание на возникающие риски и возможности, ожидая, в частности, радикальных изменений в пищевой и сельскохозяйственной отраслях вследствие необходимости смягчения последствий изменения климата и сокращения биологического разнообразия. Также указывается на необходимость инвестиций в новые антибиотики и актуальность резкого сокращения применения антибактериальных препаратов в сельском хозяйстве с целью предотвращения смертей как от новых, так и от ранее неизлечимых бактериальных инфекций⁶.

Кроме того, в 2022 г. наметилась тенденция к смягчению требований инвесторов к корпоративным климатическим стратегиям ввиду сложной ситуации, порожденной антироссийскими санкциями, которые привели к сокращению предложения российских энергоносителей на мировом рынке, росту транспортных издержек и усилению конкуренции за альтернативные источники энергии. Непрекращающиеся сбои

⁴ *Worrachate A.* Goldman Analyst Warns ESG Bets Threaten Energy Investments. Bloomberg. 05.06.2023. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-06-05/goldman-analyst-calls-out-esg-bets-gone-wrong-in-energy-markets> (дата обращения: 12.09.2023).

⁵ *Lee L.-E., Eastman M.Th.* ESG Trends to Watch for 2022. December 2021. 37 p. URL: <https://www.msci.com/documents/10199/9d2eeeee-c2db-3d86-873f-faaac8ed62ef> (дата обращения: 12.09.2023).

⁶ *ESG and Climate Trends to Watch for 2023 MSCI ESG Research LLC.* 2022. 70 p. URL: <https://www.msci.com/documents/1296102/35124068/ESG+and+Climate+Trend+to+Watch+for+2023.pdf> (дата обращения: 12.09.2023).

в энергоснабжении, представляя угрозу энергетической безопасности некоторых стран, повлияли на скорость перехода к «чистой» энергии в странах ЕС. В период поиска альтернативы российским углеводородам проблема перехода к экономике net zero отошла на задний план. Некоторым странам пришлось отказаться от проектов перехода к «чистой» энергии и развития технологий углеродной нейтральности в пользу немедленных углеродоемких решений, например, прибегнуть к импорту угля (имеющего максимальный углеродный след) и заключить долгосрочные контракты на поставки природного газа, сократив инвестиции в возобновляемые источники энергии. Эффекты дивестиций из угольной отрасли были переосмыслены: ко многим пришло понимание, что простое изъятие инвестиций не поможет достижению углеродной нейтральности, в отличие от дифференцированного (в зависимости от корпоративной климатической стратегии) подхода к финансированию, включающего мониторинг и поддержку компаний в течение переходного периода, необходимого для выполнения обязательств по сокращению выбросов⁷.

Глобальный энергетический кризис и увеличение спроса на низкоуглеродную энергию способствовали также признанию «устойчивости» ядерной энергетики. Так, в июле 2022 г. атомная энергетика, остающаяся крупнейшим источником радиоактивных отходов, была рекомендована Европарламентом к включению в Таксономию ЕС⁸ в качестве переходного вида деятельности, способствующего достижению климатической нейтральности, что открыло атомным проектам доступ к ESG-инвестициям.

Объем ESG-инвестиций

Прежде всего отметим, что единых согласованных стандартов регулирования корпоративных ESG-практик на глобальном уровне не существует [Афанасьев, Шаш, 2022]; более того, до сих пор отсутствует консенсус в том, какие инвестиционные потоки

⁷ Ромашенко С. В Евросоюзе газ и атомная энергия станут «зелеными». 6 июля 2022 г. URL: <https://www.dw.com/ru/v-evrosojuze-gaz-i-atomnaja-jenergija-stanut-zelenymi/a-62381513> (дата обращения: 12.09.2023).

⁸EU taxonomy for sustainable activities. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (дата обращения: 12.09.2023).

могут быть отнесены к ESG-финансированию⁹, что приводит к расхождению экспертных оценок объема ESG-инвестиций. Так, по данным *Bloomberg Intelligence*, глобальные ESG-активы составляют около \$35 трлн и к 2025 г. вырастут до \$50 трлн. Согласно оценке *Global Sustainable Investment Association*, ESG-инвестиции составляли \$22,8 трлн в 2016 г. и \$30,7 трлн в 2018 г.¹⁰

Кроме того, доля ESG-финансирования в общем объеме инвестиций постоянно варьирует, что, в частности, подтверждают результаты опубликованного в мае 2023 г. опроса *Charles Schwab*. Так, в 2022 г. заинтересованность розничных британских инвесторов в ответственном размещении своих средств составляла 38%, снизившись на 6 п.п. по сравнению с декабрем 2021 г. *Charles Schwab* объясняет это финансовым кризисом, вынуждающим респондентов направлять ограниченные ресурсы на решение более насущных проблем и нежеланием оплачивать услуги ESG-скрининга при формировании инвестиционного портфеля (как показало исследование, дополнительные расходы, связанные со скринингом, готовы нести не более чем 50% опрошенных). Снижается и уверенность розничных британских инвесторов в повышенной доходности ESG-инвестиций (в 2022 г. только 65% опрошенных заявили, что ESG-инвестиции являются более прибыльными, хотя годом ранее такого мнения придерживался 71% респондентов)¹¹.

⁹ К примеру, исследование, проведенное при поддержке платформы *Clarity AI*, продемонстрировало, что правила, призванные помочь инвесторам идентифицировать ESG-продукты, имеют существенные отличия в США, Соединенном Королевстве и ЕС, что создает проблемы для инвесторов с глобальными интересами. Анализ показал, что 85% «устойчивых» инвестиционных продуктов не соответствуют требованиям, по крайней мере, одной из перечисленных выше юрисдикций, и только 4% удовлетворяют требованиям всех трех. *Источник:* Pina P., Willman T., Coelho R., Correa B., Vega-Penichet L. *Overcoming Regulatory Confusion: A Study of EU, UK and US Sustainable Investment Fund Frameworks*. May 17, 2023. URL: <https://clarity.ai/research-and-insights/overcoming-regulatory-confusion-a-study-of-eu-uk-and-us-sustainable-investment-fund-frameworks/> (дата обращения: 12.09.2023).

¹⁰ *Kishan S.* Everything You Need to Know About ESG Investing And the Backlash to It. September 14, 2022. *The Washington Post*. URL: https://www.washingtonpost.com/business/energy/everything-you-need-to-know-about-esg-investing-and-the-backlash-to-it/2022/09/13/1e396846-33a0-11ed-a0d6-415299bfed5_story.html (дата обращения: 12.09.2023).

¹¹ *Ritchie G.* Charles Schwab Survey Shows UK Investors Losing Interest in ESG. Bloomberg. 18.05.2023. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-05-18/charles-schwab-survey-shows-uk-investors-losing-interest-in-esg> (дата обращения: 12.09.2023).

В глобальном масштабе объем *ESG*-инвестиций также сокращается: в 2022 г. приток средств в *ESG*-фонды составил \$157,3 млрд против \$649,1 млрд в 2021 г.¹²

Эффективность инвестиционных *ESG*-стратегий по сравнению с традиционными

Вопрос о том, обеспечивают ли *ESG*-стратегии более высокую отдачу для инвесторов по сравнению с традиционными, остается открытым, несмотря на то, что в течение многих лет как представители финансовой отрасли, так и академические ученые проявляют интерес к оценке относительной эффективности *ESG*-инвестирования и к анализу влияния *ESG*-факторов на финансовые результаты деятельности компаний.

Так, три категории акционерных *ESG*-фондов с высокой капитализацией (ориентированные на Европу; на США; глобальные) в 2022 г. показали в среднем лучшие результаты, чем фонды, не снабженные *ESG*-маркировкой. В мировом масштабе потери *ESG*-фондов составили 11,7%, в то время как *MSCI World Index* (фондовый индекс, отражающий ситуацию на фондовом рынке в целом) снизился на 14,8%. Однако в ретроспективе в течение последних пяти лет – доходность глобальных *ESG*-фондов была, по данным Bloomberg, заметно ниже среднерыночной: 6,3% годовых против 8,9%¹³.

Результаты академических исследований также неоднозначны. К примеру, изучение финансовой отчетности свыше 20 тысяч взаимных фондов, оперирующих на рынке США, показало, что интерес инвесторов к *ESG* – инвестициям позволяет фондам с более высокими *ESG*-показателями (и, соответственно, более низкими *ESG*-рисками) привлекать дополнительное финансирование и избегать дивестиций (в первую очередь потому, что устойчивость рассматривается инвесторами в качестве важного фактора позитивного прогноза будущих результатов), однако доказательств того, что эти фонды обеспечивают инвесторам

¹² *Едовина Т.* Рынок ESG избавляется от «лимонов» // Коммерсантъ. Приложение «Регенерация». 2023. № 106. С. 5. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6041248> (дата обращения: 12.09.2023).

¹³ *White N., Pham L.* ESG Funds Resist Worst of Downturn But Investors Are Spooked. Bloomberg. 19.06.2022. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-18/esg-funds-are-losing-less-in-the-market-slump-so-far> (дата обращения: 12.09.2023).

более высокую доходность, найдено не было [Hartzmark & Sussman, 2019].

По мнению G. Friede, G. Busch и T. Bassen, основанному на результатах мета-анализа более чем 2200 академических публикаций, ориентация рациональных инвесторов на долгосрочное ответственное инвестирование не только способствует успеху в фидуциарной деятельности, но и позволяет согласовывать их интересы с более широкими целями общества. Около 90% исследований обнаружили неотрицательную корреляцию *ESG*-факторов и финансовых результатов, причем большинство из них указывают на наличие положительной зависимости [Friede et al., 2015].

R. Cerqueti, A. Ciciretti, A. Dalò и M. Nicolosi на основе анализа ежедневных данных из различных источников на уровне фондов и фирм показали, что с марта 2016 г. по июнь 2018 г., в периоды низкой волатильности на рынке относительные потери рыночной стоимости (убытки) фондов с высоким *ESG*-рейтингом были ниже, чем у компаний с низким *ESG*-рейтингом, однако в периоды повышенной волатильности более высокий *ESG*-рейтинг не гарантировал достижения лучших финансовых результатов [Cerqueti et al., 2021].

К вопросу о включении поправок на *ESG*-эффекты в стандартный инвестиционный анализ

Важным вопросом *ESG*-инвестирования остаётся разработка общепринятой методики включения поправок на *ESG*-эффекты в стандартный инвестиционный анализ. К сожалению, задача эта пока не решена. В текущих дискуссиях можно выделить два ключевых сюжета. Во-первых, наблюдается значительный разброс в денежных оценках *ESG*-эффектов. Особенно это касается *S*- и *G*-характеристик проектов, которые представляют собой главным образом места в рейтингах, составляемых разнообразными независимыми организациями. Немного лучше обстоят дела с *E*-эффектами, при измерении которых можно опираться на такие показатели, как денежная оценка реального социально-экономического ущерба от выбросов загрязняющих веществ и парниковых газов, экономическая ценность здоровья людей и предотвращенных человеческих смертей, расходы на ле-

чение, оценочная ставка социального дисконтирования и т.п. Однако и здесь наблюдается большой разброс мнений. Оценки, предлагаемые международными организациями (например, Всемирным банком), зачастую кратно превышают равновесные значения, установившиеся на первых конкурентных рынках квот на выбросы [Газман, 2022].

Во-вторых, в экономико-правовой литературе продолжают дебатов о том, как разрешить конфликт между фидуциарной ответственностью на микро- и макроуровнях. Даже если имеются достоверные оценки ESG-ущерба для общества в целом, это не отменяет обязанности совета директоров компании действовать прежде всего в интересах собственных акционеров. Аналогично, руководство Пенсионного фонда при выборе инвестиционной политики обязано исходить из интересов вкладчиков, а не из рекомендаций посторонних международных организаций. Предпринимаются попытки решить эту проблему путём внесения в стандартную инвестиционную оценку «социально-сомнительных» активов поправки на риск, вызванный тем, что в будущем эти вложения могут пострадать от социального неприятия. Например, подобными расчётами руководство калифорнийского пенсионного фонда *CalPERS* аргументировало в 2000 г. своё решение исключить из инвестиционного портфеля акции табачных компаний. Проведённый в 2018 г. внешний аудит показал, что это решение принесло фонду убытки в несколько миллиардов долларов и рекомендовал прекратить такую политику дивестирования, причём руководство фонда подверглось судебному преследованию [Schanzenbach et al., 2020].

ESG-инвестиции в России

В России общемировая тенденция резкого падения объема ESG-инвестиций (глобальные вложения в ESG-фонды в 2022 г. снизились на 76% по сравнению с 2021 г.) была усилена сложной геополитической ситуацией, санкциями и уходом из страны ряда иностранных компаний¹⁴. Начиная с февраля 2022 г. российские компании были вынуждены изменить приоритеты и сконцентрироваться на решении операционных проблем, при этом

¹⁴ *Едовина Т.* Рынок ESG избавляется от «лимонов» // Коммерсантъ. Приложение «Регенерация». 2023. № 106. С. 5. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6041248> (дата обращения: 12.09.2023).

ESG-повестка, не утратив свою актуальность, претерпела значительные изменения, в некоторых отраслях сконцентрировавшись на социальной сфере, поскольку на первый план вышли проблемы сохранения занятости и поддержки работников¹⁵. Затруднение доступа к западным технологиям и оборудованию заставило отложить реализацию экологических программ в ожидании необходимых для снижения негативного воздействия на окружающую природную среду отечественных технологических решений.

Аналитики агентства «Эксперт РА» отметили, что на 2023 г. целевые показатели устойчивого развития утвердили не более 20% компаний, остальные же предпочли отложить разработку и конкретизацию соответствующих документов. Лидирующие позиции с точки зрения реализации практик устойчивого развития сохранили ориентированные на экспорт компании металлургической, горнодобывающей и нефтегазовой промышленности, а также, по мнению экспертов, заметно выросла «*ESG*-зрелость» химической промышленности за счет компаний – экспортеров минеральных удобрений¹⁶. Это объясняется тем, что важнейшим фактором, определявшим российскую повестку устойчивого развития, традиционно выступают включенность предприятий в мировые товарные и финансовые отношения. На глобальном рынке слабый *ESG*-профиль может быть причиной снижения спроса на ценные бумаги и товары компании, а трансграничное углеродное регулирование – приводить к росту издержек.

Хотя сегодня прямой доступ российских компаний на некоторые рынки ограничен, это не является причиной отказа от *ESG*-практик, ввиду глобализации тренда на устойчивое развитие. Расширяющаяся практика отслеживания всей цепочки поставщиков опосредованно, через новых торговых партнеров России, поставляющих конечную продукцию в Европу и Америку, вынуждает декларировать соответствие *ESG*-критериям. Кроме того, в Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР) вопросам устойчивого развития уделяется все большее внимание – анали-

¹⁵ Алейникова В. Е упала, G пропала // Коммерсантъ. Приложение «Экология». 2022. № 220. С. 13. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5692654> (дата обращения: 12.09.2023).

¹⁶ Катасонова Ю., Галиева Г. Будущее рынка устойчивого финансирования: шок прошел – вернулись к росту. Аналитический обзор. АО «Эксперт РА». 2023. 26 стр. URL: <https://raexpert.ru/docbank/d39/c61/e10/c5b0abfbadde3093b3ac92b.pdf> (дата обращения: 12.09.2023).

тическое исследование *Kept* 2020 г. показало, что доля компаний из топ-100 крупнейших игроков, публикующих ESG-отчеты, в регионе АТР составляет 84%, а в Европе – 77%¹⁷.

В Китае под влиянием так называемой политики «двойного углерода»¹⁸, проводимой правительством, также наблюдается тенденция смещения стратегий корпораций и инвесторов в сторону устойчивых инвестиций. В частности, сильный ESG-профиль обеспечивал преимущество в динамике котировок компаниям, имевшим листинг на Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых биржах в период с января 2015 г. по май 2022 г. [Li et al., 2023]. Результаты еще одного исследования на данных Китая выявили наметившееся после пандемии COVID-19 усиление положительной корреляции между высоким ESG-рейтингом и стоимостью компании, причем, что интересно, значимое влияние на рыночную цену бизнеса оказывает исключительно E-фактор [Cheng et al., 2023]. В отличие от Китая, в Индии, как показывают результаты недавних исследований [Rao et al., 2023; Dhasmana et al., 2023], инициативы компаний в области устойчивого развития не делают их акции более привлекательными в глазах инвесторов. Тем не менее исследователи полагают, что в долгосрочной перспективе значение ESG-рейтингов увеличится.

В 2019 г. в России была законодательно оформлена процедура присвоения отдельным проектам и финансовым инструментам ESG-статуса («зеленого», «социального» или «адаптационного»), дающего право на государственное софинансирование. В частности, верификация соответствия проектов целям устойчивого развития, сохранения и охраны окружающей среды, положительного воздействия на экологию, предотвращение изменения

¹⁷ «Имиджевая составляющая потеряет значение, инвестировать в ESG продолжат те, кому это действительно нужно». Интервью с Игорем Коротецким, руководителем Группы операционных рисков и устойчивого развития. 19.04.2022. Kept. URL: <https://mustread.kept.ru/interviews/imidzhevaya-sostavlyayushchaya-poteryaet-znachenie-investirovat-v-esg-prodolzhat-te-komu-eto-deystvi/> (дата обращения: 12.09.2023).

¹⁸ Принятая в Китае на национальном уровне стратегия декарбонизации, или программа «двойного углерода», имеет своей целью не только сокращение суммарного объема выбросов парниковых газов начиная с 2030 г. (именно в этом году, как планируется, будет достигнут максимальный объем выбросов), но и достижение углеродной нейтральности не позже 2060 г. *Источник:* Hanson A. Ecological Civilization in the People's Republic of China: Values, Action, and Future Needs. Asian Development Bank East Asia Working Paper Series. 2019. No. 21. 35 p. URL: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/545291/eawp-021-ecological-civilization-prc.pdf> (дата обращения: 13.09.2023).

климата или адаптацию к изменению климата, а также на развитие общественной жизни («социальные» проекты), должна проводиться организацией, включенной в перечень верификаторов Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» или в список верификаторов, предоставляющих независимую внешнюю оценку, ведение которого осуществляет Международная ассоциация рынков капитала (*International Capital Market Association, ICMA*) или Международная некоммерческая организация «Инициатива климатических облигаций» (*Climate Bond Initiative, CBI*)¹⁹.

Одним из механизмов государственной поддержки проектов, получивших *ESG*-статус, является субсидирование за счет средств федерального бюджета купонных выплат по «зеленым» облигациям. Именно таким способом корпорации ППК «Российский экологический оператор» удалось на весьма льготных условиях (по ставке 5–6% годовых на срок до 12 лет) привлечь почти 200 млрд руб. на финансирование строительства в 2023–2024 гг. объектов утилизации твердых коммунальных отходов²⁰.

Возможность получения льготного *ESG*-статуса стимулирует спрос на услуги национальных рейтинговых агентств, верифицирующих такой статус. Однако такой спрос со стороны частных компаний пока невелик, поскольку на российском фондовом рынке наличие высокого *ESG*-рейтинга само по себе не гарантирует системного «*greenium* – эффекта» для ценных бумаг компании. Инвесторы в массе своей пока не готовы согласиться на снижение дохода от инвестиций в обмен на простое осознание своего вклада в поддержку социально-полезной или экологически-направленной деятельности. Больше половины компаний скептически настроены к *ESG*-рейтингу, планируя получить его только в случае, если в дополнение к социально-ответственному имиджу он станет давать право на льготное налогообложение.

¹⁹ Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П (ред. от 04.07.2022) «О стандартах эмиссии ценных бумаг» (Зарегистрировано в Минюсте России 21.04.2020 № 58158), главы 65–66.; Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 (ред. от 11.03.2023) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_396203/92d969e26a4326c5d02fa79b8f9cf4994ee5633b (дата обращения: 19.09.2023).

²⁰ Катасонова Ю., Галиева Г. Будущее рынка устойчивого финансирования: шок прошёл – вернулись к росту. Аналитический обзор. АО «Эксперт РА», 2023. С. 14–15.

Заключение

События 2022 г. не могли не повлиять на российскую ESG-повестку. Некоторые компании, вынужденно сконцентрировавшись на решении вопросов сохранения бизнеса, приостановили разработку и реализацию ESG-стратегий. Однако крупные фирмы-экспортеры не отказались от программ устойчивого развития.

Кризисные явления ограничивают возможности компаний и вынуждают отступать от заявленной ESG-повестки, но, на наш взгляд, это ситуативные изменения, обусловленные сокращением имеющихся ресурсов и возможностей, в то время как, глобальный тренд на устойчивое развитие остается неизменным. Однако понятие устойчивости включает в себя и бесперебойную работу предприятий, и социальную стабильность, поэтому российский бизнес на текущем этапе развития вынужденно концентрируется на операционной деятельности, замедляя или приостанавливая решение вопросов технологического развития и перехода на «чистые» технологии.

После завершения процесса адаптации к новым условиям и некоторой стабилизации российские компании, как нам кажется, будут уделять ESG-повестке больше внимания. Приоритизация элементов ESG будет дифференцироваться в соответствии со спецификой конкретной компании и ее отраслевой принадлежностью. Лидерство, безусловно, сохранят переориентировавшиеся на новые товарные рынки или не попавшие под санкции крупные компании-экспортеры, которые будут вынуждены следовать глобальному тренду. В сложившейся ситуации государственные долгосрочные программы поддержки бизнеса, предусматривающие преференции для компаний с сильным ESG-профилем, могли бы способствовать движению в нужном направлении.

Литература / References

Афанасьев М.П., Шапш Н.Н. ESG-трансформация в корпоративном секторе: систематизация глобального подхода // Проблемы прогнозирования. 2022. № 6 (195). С. 185–197. DOI: 10.47711/0868–6351–195–185–197

Afanas'ev M.P., Shash N.N. (2022). ESG Transformation in the Corporate Sector: Systematizing the Global Approach. *Studies on Russian Economic Development*. Vol. 33. No. 6. Pp. 706–714. (In Russ.). DOI: 10.1134/S1075700722060028

Газман В.Д. Экономическая оценка выбросов CO₂ в экологическом разделе ESG // Экономический журнал ВШЭ. 2022. № 26(4). С. 579–597. DOI: 10.17323/1813–8691–2022–26–4–579–597

Gazman, V. (2022). Economic Assessment of CO₂ Emissions in the Environmental Section of ESG. *HSE Economic Journal*. No. 26(4). Pp. 579–597. (In Russ.). DOI: 10.17323/1813–8691–2022–26–4–579–597

Cerqueti, R., Ciciretti, R., Dalò, A., Nicolosi, M. (2021). ESG investing: A chance to reduce systemic risk. *Journal of Financial Stability*. Vol. 54. 100887. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100887>

Cheng, R., Kim, H., Ryu, D. (2023). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*. Published online 28 Jun. 15 p. DOI: 10.1080/10293523.2023.2218124

Dhasmana, S., Ghosh, S., Kakali, K. (2023). Does investor sentiment influence ESG stock performance? Evidence from India. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. Vol. 37. 100789. DOI: 10.1016/j.jbef.2023.100789

Friede, G., Busch, T., Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance. Aggregated Evidence from more than 2,000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*. No. 5(4). Pp. 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917

Hartzmark, S.M., Sussman, A.B. (2019). Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance*. Vol. 74. Pp. 2789–2837. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12841>

Li, H., Guo, H., Hao, X., Zhang, X. (2023). The ESG rating, spillover of ESG ratings, and stock return: Evidence from Chinese listed firms. *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 80. 102091. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102091>

Rao, A., Dagar, V., Sohag, K., Dagher, L., Tanin, T.I. (2023). Good for the planet, good for the wallet: The ESG impact on financial performance in India. *Finance Research Letters*. Vol. 56. 104093. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.flr.2023.104093>

Schanzenbach, M.M., Sitkoff, R.H. (2020). Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee. *Stanford Law Review*. Vol. 72. Issue 2. Pp. 381–454. DOI: 10.2139/ssrn.3244665

Статья поступила 06.09.2023

Статья принята к публикации 14.09.2023

Для цитирования: Блам И.Ю., Ковалев С.Ю. К вопросу об актуальности ESG-инвестирования // ЭКО. 2023. № 12. С. 170–184. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2023-12-170-184

Информация об авторах

Блам Инна Юрьевна (Новосибирск) – кандидат экономических наук. Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН.

E-mail: inna@ieie.nsc.ru; ORCID: 0000–0001–7040–3540

Ковалев Сергей Юрьевич (Новосибирск) – PhD (ABD). Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН.

E-mail: kovalev.2009@iyahoo.com; ORCID: 0000–0002–7516–5091

For citation: Blam, I. Yu., Kovalev, S. Yu. (2023). On the Relevance of ESG-Investing. *ECO*. No. 12. Pp. 170–184. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2023-12-170-184

Summary

I. Yu. Blam, S. Yu. Kovalev

On the Relevance of ESG Investing

Abstract. The paper explores an important aspect of adapting investment programs of Russian companies to the events of 2022 i.e. changes in the ESG investment agenda. It is noted that although many companies had to suspend the development and implementation of their own ESG strategies, focusing on the problem of business sustainability, large exporters did not abandon their earlier goals. According to the authors, some deviation from the declared ESG-agenda and slowdown in the process of transition to “clean” technologies can be considered temporary phenomena caused by the reduction of available resources, while the global trend towards sustainable development remains unchanged. Following the adjustment to the new conditions and some stabilization, Russian companies will undoubtedly pay more attention to the ESG agenda.

Keywords: *ESG trends; responsible investing; ESG-investing; sustainable development; decarbonization; climate change*

Information about the authors

Blam, Inna Yur'evna (Novosibirsk) – Candidate of Economic Sciences. Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS.

E-mail: inna@ieie.nsc.ru; ORCID: 0000-0001-7040-3540

Kovalev, Sergey Yur'evich (Novosibirsk) – Ph.D. Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS.

E-mail: kovalev.2009@iyahoo.com; ORCID: 0000-0002-7516-5091