

DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2410-7395-2022-2-78-93>

ВЛИЯНИЕ ESG-ФАКТОРОВ НА ТРАНСФОРМАЦИЮ РЫНКОВ КАПИТАЛА

С. Г. Главина

Российский университет дружбы народов,
Москва, Россия

Эволюция финансовых инструментов наполняет новым содержанием процесс принятия инвестиционных решений. Возросшая обеспокоенность мирового сообщества об экологических и социальных проблемах оказала прямое влияние на глобальные рынки капитала. Вследствие трансформации и все большей вовлеченности стран и бизнеса в ESG-повестку возникла потребность в формировании новых показателей или параметров для оценки деятельности. ESG-критерии позволяют оценивать деятельность компаний в рамках повестки по устойчивому развитию, что необходимо для привлечения капитала, инвестирования, размещения на фондовой бирже и т. д. Кроме того, соблюдение повестки по устойчивому развитию позволяет компании повышать свой имидж, создавать репутацию, а также оказывать поддержку мировому сообществу в борьбе с бедностью, ухудшением окружающей среды, потеплением и др. Статья призвана осветить сформировавшуюся концептуальную парадигму, а также выявить и проанализировать соответствующие изменения на международном рынке капитала. Рассматривается международная практика устойчивого финансирования и применение новых инструментов в региональном разрезе. ESG отражает фундаментальные изменения в повестке мирового сообщества. Эти изменения в предпочтениях будут играть огромную роль в работе экономики, закупаемых продуктах и в том, как компании будут получать прибыль в будущем.

Ключевые слова: устойчивое развитие, ESG-критерии, зеленые инвестиции, рынок облигаций, устойчивое инвестирование.

IMPACT OF ESG ON CAPITAL MARKET TRANSFORMATION

Sofya G. Glavina

Peoples' Friendship University of Russia,
Moscow, Russia

The evolution of financial instruments imprints a new meaning on the process of investment decision-making. As a result of the transformation and the increasing involvement of countries and businesses in the ESG agenda, there is a need to form new indicators or parameters for evaluating activities. ESG criteria make it possible to evaluate the activities of companies within the framework of the sustainable development agenda, which is necessary for raising capital, investing, listing on the stock exchange, etc. In addition, adherence to the sustainable development agenda allows the company to improve its image, create a reputation, and also provide support to the world community in the fight against poverty, environmental degradation, global warming, etc. The article is intended to highlight the emerging conceptual paradigm, as well as to identify and analyze the relevant changes in the international capital market. The international practice of sustainable financing and the application of new

instruments in the regional context are considered. ESG reflects fundamental changes in the agenda of the global community. These shifts in preferences will play a huge role in how the economy works, what products are purchased, and how companies will profit in the future.

Keywords: sustainable development, ESG criteria, green investments, bond market, sustainable investment.

Введение

Последнее время экологическое, социальное и корпоративное управление (Environmental, Social and Corporate Governance, ESG) оказывает значительное влияние на глобальную экономику, в том числе и на финансовые рынки. В целом ESG-факторы обычно подразумевают под собой широкий набор нефинансовых аспектов, которые могут повлиять на способность компании реализовывать свою бизнес-стратегию и создавать ценность в долгосрочной перспективе. Экологические, социальные и управленческие вопросы становятся предметом пристального внимания инвестиционного сообщества. Идея о том, что капитал следует размещать не только на основе финансовых соображений, но и с уклоном в сторону компаний, учитывающих факторы устойчивости, больше не является абстрактной концепцией.

Первые шаги в реализации этих идей восходят к 2006 г., когда были представлены принципы ответственного инвестирования (PRI) – программа, инициированная Организацией Объединенных Наций. С тех пор шесть принципов стали стандартом устойчивых инвестиций, и в настоящее время PRI подписали более 4 000 институциональных инвесторов, управляющих активами общей стоимостью в 121 трлн долларов¹. На сегодняшний день не существует единой классификации тем, входящих в ESG, что серьезно осложняет предоставление аналитики и отчетных материалов со стороны компании. По сути, каждая компания самостоятельно определяет структуру ESG-факторов, опираясь на методологию составления ESG-рейтингов или международные стандарты составления нефинансовых отчетностей.

Особый интерес вызывает влияние ESG-факторов на развитие финансовых рынков, в результате чего формируется рынок устойчивого финансирования (sustainable-finance market), а также ответственного инвестирования.

Новый сегмент означает появление инновационных продуктов и правил, например принципов зеленого кредитования (green loan principles). Несмотря на то, что доля этих инноваций на сегодняшний день все еще несопоставима с привычными финансовыми практиками, вслед за ростом значимости ESG постоянно расширяется и область их внедрения в деятельность участников финансового рынка. Однако происходит это неравномерно. ESG-повестка повлияла на финансовые пото-

¹ URL: <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/quarterly-signatory-update> (дата обращения: 25.01.2022).

ки рынка долевого финансирования сильнее, чем на долговой сегмент [7]. С точки зрения инвестора, долговые ценные бумаги – средне- или долгосрочное решение, что согласуется и с фундаментальным характером факторов ESG. Таким образом, мы намерены проанализировать как концептуальную составляющую новообразовавшегося сегмента рынка, так и динамику на макроуровне наряду с показательными кейсами.

Развитие инструментов ESG-финансирования

В 2007 г. после начала действия PRI Европейский инвестиционный банк (EIB) впервые организовал выпуск облигаций, ориентированных на климат, а еще через год эмитентом стал Всемирный банк (рис. 1). Примечательно, что вплоть до 2013 г. эмитентами выступали исключительно наднациональные или государственные институты.

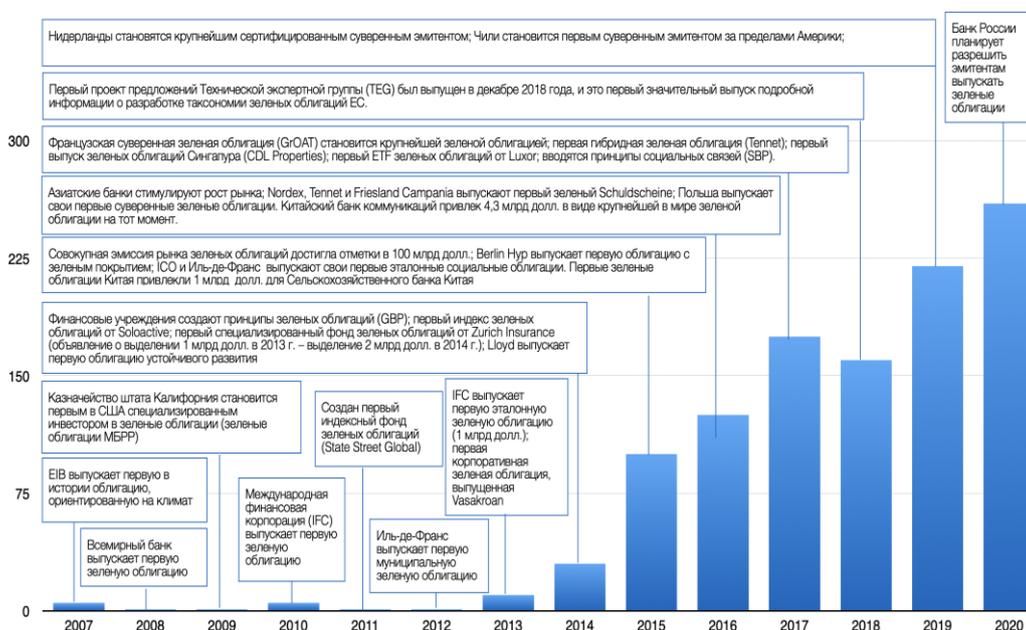


Рис. 1. Ключевые события в развитии рынка ESG-облигаций с указанием объема выпуска в млрд. долл., 2007–2020 гг.

В ноябре 2013 г. в сотрудничестве со Всемирным банком первые в мире корпоративные зеленые облигации эмитировала шведская компания Vasakronan, действующая в сфере недвижимости. Облигации были выпущены для привлечения финансирования в проекты по строительству и реконструкции, которые позволяли снизить потребление энергии и влияние на климат¹.

¹ Отчетность компании. – URL: https://www.vasakronan.se/cdn.triggerfish.cloud/uploads/2018/02/vk_q4_2013_eng.pdf (дата обращения: 25.01.2022).

Стремительный годовой прирост, который мы наблюдаем в 2014–2015 гг., является результатом разработки принципов зеленых облигаций (Green Bond Principles, GBP). Эти стандарты не являются обязательными, однако значительно упрощают процесс эмиссии, предоставляя руководству рекомендации, которые способствуют прозрачности и раскрытию информации, тем самым обеспечивая единообразие рынка [6].

Тем не менее вопрос стандартизации все еще стоит остро как для эмитентов, так и для инвесторов [1]. В своем докладе о мировой практике ESG-инвестирования Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) отмечает, что термины и подходы ESG не были четко определены, и их понимание варьируется между стейкхолдерами, особенно если речь идет о международном рынке [2].

Принятие инвестиционных решений осложняется, кроме того, трудностями при трансформации качественной информации в числовые показатели, что также является следствием отсутствия стандартизированных форм отчетности и прозрачности. Решение этой проблемы, на наш взгляд, лежит в максимальном приближении фактической практики каждой компании к международному опыту и в следовании рекомендациям по эмиссии ESG-облигаций, коих на сегодняшний день существует несколько.

Прежде всего, рекомендации как по выпуску ESG-бумаг, так и относительно подходов к инвестированию предоставляются ранее упомянутой программой PRI. Кроме того, стандарты выпуска устанавливаются Climate Bonds Initiative (CBI) – международной организацией, миссия которой заключается в мобилизации рынка облигаций для решения проблем, связанных с изменением климата [3]. Наконец, International Capital Market Association (ICMA) – некоммерческая структура, члены которой входят в состав региональных и отраслевых комитетов. Членами ассоциации являются эмитенты частного и государственного секторов, банки и дилеры по ценным бумагам, управляющие активами и фондами и другие инвесторы, страховые компании, поставщики инфраструктуры рынка капитала, центральные банки и др. В отличие от CBI, ICMA фокусируется на широком спектре вопросов относительно рыночной практики и регулирования, которые напрямую влияют на функционирование рынков. Приоритетными рынками ICMA являются сегменты рынка фиксированного дохода, а именно первичный, вторичный, рынок РЕПО и обеспечения, а также устойчивого финансирования. Именно благодаря этой организации разработаны и актуализируются принципы зеленых облигаций. На данный момент ICMA насчитывает более 610 членом из 65 юрисдикций¹. Ключевые принципы, стандарты и рекомендации трех организаций приведены в табл. 1.

¹ URL: <https://www.climatebonds.net/about>

Т а б л и ц а 1

**Международные принципы и стандарты в области инвестиций
и эмиссии ESG-облигаций***

United Nations PRI	Climate Bonds Initiative	International Capital Market Association
<p>Включают экологические, социальные аспекты и вопросы управления в процессы проведения инвестиционного анализа и принятия решений.</p> <p>Включают экологические, социальные аспекты и вопросы управления в политику и практическую деятельность.</p> <p>Требуют от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации об экологических, социальных проблемах и вопросах управления.</p> <p>Содействуют принятию и осуществлению принципов в рамках инвестиционного сектора.</p> <p>Повышают эффективность осуществления принципов.</p> <p>Сообщают о мерах и достигнутом прогрессе в осуществлении принципов</p>	<p>100% выручки направляется на экологические цели.</p> <p>Возможны вспомогательные расходы, влияющие на исполнение основных целей.</p> <p>Облигации должны соответствовать принципам адаптации и устойчивости.</p> <p>Невозможно финансирование проектов, подрывающих экологию (например разработки нефтегазовых месторождений)</p>	<p>Использование средств: все поступления должны быть использованы в реализации проектов, описанных в документации, и которые должны приносить измеримую экологическую пользу.</p> <p>Процесс отбора проектов: эмитент должен донести свои экологические цели, описать процедуры отбора зеленых проектов, их соответствие критериям, ввести процедуры по управлению рисками для таких проектов.</p> <p>Управление средствами: привлеченные эмитентом средства должны быть учтены отдельно, и процесс их использования должен быть максимально прозрачным.</p> <p>Отчетность: максимизация прозрачности и ежегодное обновление.</p> <p>Независимая оценка: эмитенту рекомендуется назначить независимую проверку, в ходе которой должно быть вынесено второе мнение – внешняя оценка облигаций, проведение верификации описанных эмитентом процедур и сертификация выпуска, а также скоринг облигации на основе ее экологического эффекта</p>

* Составлено по: [4; 6; 10].

Рекомендации и стандарты ICMA вносят заметный вклад не только в упрощение эмиссии ESG-облигаций, в понимание инвесторами целей, оказываемого эффекта финансирования. В 2020 г. 97% глобального выпуска¹ устойчивых облигаций было организовано в соответствии со стандартами ICMA, при этом показатель достиг 100% на Ближнем Востоке, в России и Африке, 99% – в Европе, 96% – в Латинской Америке, 95% – в Северной Америке, Азии и Океании².

На сегодняшний день зеленые облигации – лишь часть рынка устойчивых облигаций, формирующегося под влиянием ESG-повестки. Существуют также социальные облигации, облигации устойчивого развития, переходные облигации, а также облигации с привязкой к ключевым показателям эффективности (КПЭ) устойчивого развития. Все эти инструменты имеют как общие черты, так и существенные отличия (табл. 2), а их эмиссия осуществляется в соответствии с различными требованиями. По аналогии с GBP, ICMA разработали принципы социальных облигаций (Social Bond Principles, SBP), руководящие принципы облигаций устойчивого развития (Sustainability Bond Guidelines, SBG) и принципы облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития (Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP).

Для переходных облигаций было разработано пособие по переходному финансированию (Climate Transition Finance Handbook, CTFH), которое отличается от изданных ранее стандартов и принципов для других видов облигаций. Стандарты GBP, SBP, SBG и SLBP содержат в том числе положения относительно эмиссии соответствующих облигаций как финансовых инструментов, в то время как CTFH – это дополнительное руководство по использованию моделей этих четырех видов облигаций именно для достижения стратегии перехода в условиях изменения климата. Таким образом, в случае эмиссии переходных облигаций предполагается, что эмитент выпускает, например, облигации с привязкой к устойчивому развитию, но использует при раскрытии данной информации подходы, изложенные в CTFH, помещая их в первый раздел отчета об ESG-стратегии. В то же время существует отдельный стандарт переходных облигаций (Climate Bonds Standard V3.0, CBS), разработанный CBI, и схема сертификации по этому стандарту – это более обширная и подробная версия GBP. С точки зрения рынка, сертификация по CBS обеспечивает уверенность в том, что инвестиционный продукт соответствует целям Парижского соглашения³.

¹ Приведенные данные не включают Китай.

² Данные ICMA. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/GBP-Infographic-040521.pdf> (дата обращения: 25.01.2022).

³ URL: <https://www.climatebonds.net/certification> (дата обращения: 25.01.2022).

Т а б л и ц а 2

Сравнительная характеристика ESG-облигаций

Вид облигаций	Бумаги с привязкой к проекту				Бумаги с привязкой к цели
	Зеленые облигации (Green Bonds)	Социальные облигации (Social Bonds)	Облигации устойчивого развития (Sustainability Bonds)	Переходные облигации (Climate Bonds)	Облигации с привязкой к КПЭ устойчивого развития (Sustainability-Linked Bonds)
Краткое описание	Средства от размещения направляются исключительно на финансирование зеленых проектов	Финансирование исключительно социальных проектов	Финансирование комбинации зеленых и социальных проектов	Размещаются углерод-интенсивными эмитентами для финансирования проектов углеродного перехода	Облигации на общекорпоративные цели с механизмом изменения финансовых структурных характеристик при наступлении триггерного события, связанного с невыполнением КПЭ устойчивого развития
Сертификация	Соответствие четырем принципам GBP. Бизнес эмитента должен соответствовать принципам устойчивого развития	Соответствие четырем принципам SBP	Соответствие четырем принципам GBP и SBP.	Соответствие GBP/SLBP и CTFH.	Соответствие SLBP
Выделенные средства	Да	Да	Да	Да	Нет
Эмитент сохраняет гибкость	Да	Да	Да	Да	Да
Прямое воздействие при невыполнении КПЭ	Нет	Нет	Нет	Нет	Да
Включение в зеленые индексы	Да	Нет	Нет	Нет	Нет
Отчет о воздействии	Да	Да	Да	Да	Нет

Банковское финансирование трансформируется похожим образом [11], помимо зеленого кредитования внедряя также кредитование с привязкой к устойчивому развитию (Sustainability Linked Loans, SLL). Как и в случае с облигациями, кредит с привязкой к устойчивому развитию – это финансирование общекорпоративных целей со ставкой, индексируемой в зависимости от ESG-показателей заемщика. Кредитование осуществляется в соответствии с принципами кредитования, ориентированного на устойчивое развитие (Sustainability Linked Loan Principles, SLLP), разработанными Ассоциацией синдицированного кредитования и вторичного кредитного рынка (Loan Syndications and Trading Association, LSTA).

Анализ международной практики ESG-финансирования

Спрос на устойчивые финансовые продукты растет с каждым днем, и это отражается как в появлении новых моделей финансирования, так и в фактическом объеме привлекаемых средств. Оценка глобальных объемов эмиссии рассмотренных выше видов ESG-облигаций и кредитования в динамике позволяет проследить за тем, как менялась структура рынка (рис. 2).

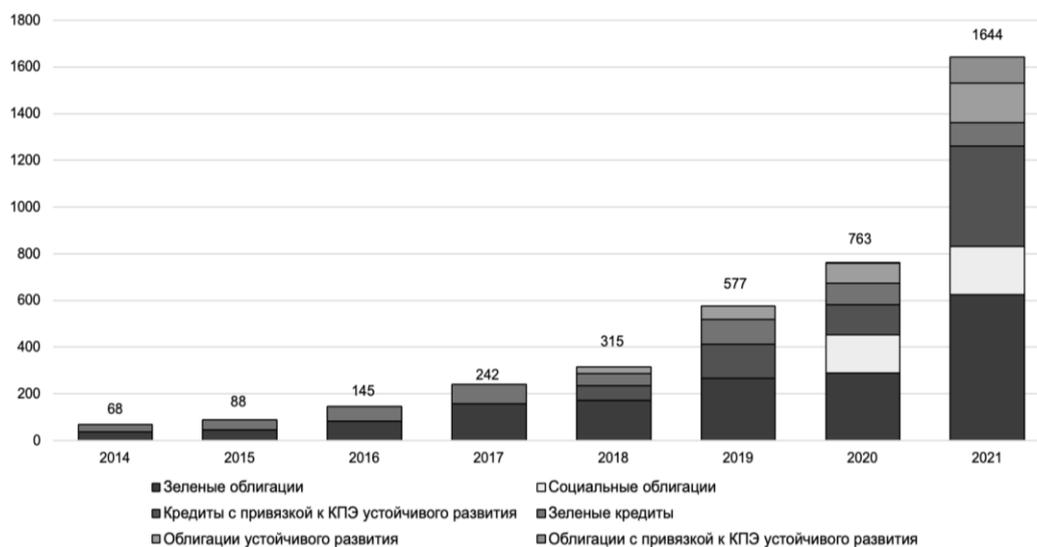


Рис. 2. Годовые объемы эмиссии в долговом секторе ESG-финансирования по видам финансовых продуктов, млрд долл.¹

¹ Составлено по: Refinitiv LPC Green Lending Review, October 2021. – URL: https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/other/lpc-green-lending-review-september-2021.pdf (дата обращения: 23.01.2022); IMF ESG Monitor, July 2021. – URL: <https://www.imfconnect.org/content/dam/imf/News%20and%20Generic%20Content/GMM/Special%20Features/ESG%20Monitor%202021%20Q2%20July%20-%20Final.pdf> (дата обращения: 23.01.2022); UniCredit Credit Research Sector Report – Green Bonds, October 2019. – URL: https://www.research.unicredit.eu/DocsKey/credit_docs_9999_175023.ashx?EXT=pdf&KEY=n03ZZL YZf5miJJA2_uTR8nAHl8Vhoh-tnskl60w52he8= (дата обращения: 27.01.2022).

В 2014–2017 гг. рынок был представлен фактически двумя категориями финансирования – зелеными облигациями и зелеными кредитами. С 2018 г. наблюдается диверсификация в пользу кредитования с привязкой к устойчивому развитию и облигаций устойчивого развития, при этом данный вид кредитования оказался не менее предпочтителен, чем зеленые кредиты. В последующие годы тенденция роста характерна для эмиссии всех финансовых продуктов, кроме зеленых кредитов, для которых рассматриваемый период предполагает скорее сохранение показателя.

Общая эмиссия социальных облигаций вместе с облигациями устойчивого развития в 2020–2021 гг. резко увеличилась, что считается результатом финансирования различных мер по борьбе с эпидемией COVID-19 при помощи данных инструментов. Немаловажную роль сыграли и опубликованные ISMA в марте 2020 г. дополнительные рекомендации по финансированию соответствующих проектов в сфере здравоохранения и медицинских исследований, связанных с коронавирусом.

По итогам 2021 г. на зеленые облигации все еще приходилась наибольшая доля выпуска, однако нельзя не обратить внимание, насколько увеличился объем кредитования с привязкой к устойчивому развитию в тот же период. Аналитики связывают скачок предоставленных SLL прежде всего с большим пространством для маневра заемщиков по сравнению с зелеными кредитами, что косвенно отражается на перечне отраслей, в которых SLL оказались наиболее востребованы, – это транспорт, химическая и тяжелая промышленность¹.

Зеленые облигации как крупнейший сегмент рынка ESG-финансирования интересно рассмотреть в региональном разрезе (рис. 3). Данные свидетельствуют о том, что Европа оставалась лидером рынка на протяжении почти всего анализируемого периода: эмиссия в регионе ежегодно составляла 37–54% мирового объема, за исключением 2016 г., когда доля выпуска Европы оценивается в 29%, а Азиатско-Тихоокеанского региона – в 32%. Наименьшие показатели наблюдаются у Латинской Америки (1–3%) и Африки (не более 1%).

Стремление к повышению прозрачности на рынке зеленых облигаций способствовало разработке индексов, отслеживающих сегмент зеленых облигаций. Эти индексы стали средством мониторинга изменений на рынке, оценки эффективности и рыночного риска. Повсеместно используемые ориентиры включают индекс зеленых облигаций Bloomberg

¹ Sustainability-Linked Loan Supply Outpaces Green Bonds and Loans Amid US Surge. – URL: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/sustainability-linked-loan-supply-outpaces-green-bonds-and-loans-amid-us-surge-65569374> (дата обращения: 28.01.2022); Market Developments for Green Loans and Sustainability-Linked Loans. – URL: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-031-7039?originationContext=knowHow&transitionType=KnowHowItem&contextData=\(sc.DocLink\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-031-7039?originationContext=knowHow&transitionType=KnowHowItem&contextData=(sc.DocLink)&firstPage=true) (дата обращения: 28.01.2022).

Barclays MSCI, индекс зеленых облигаций S&P Select и индекс зеленых облигаций Bank of America Merrill Lynch [8].

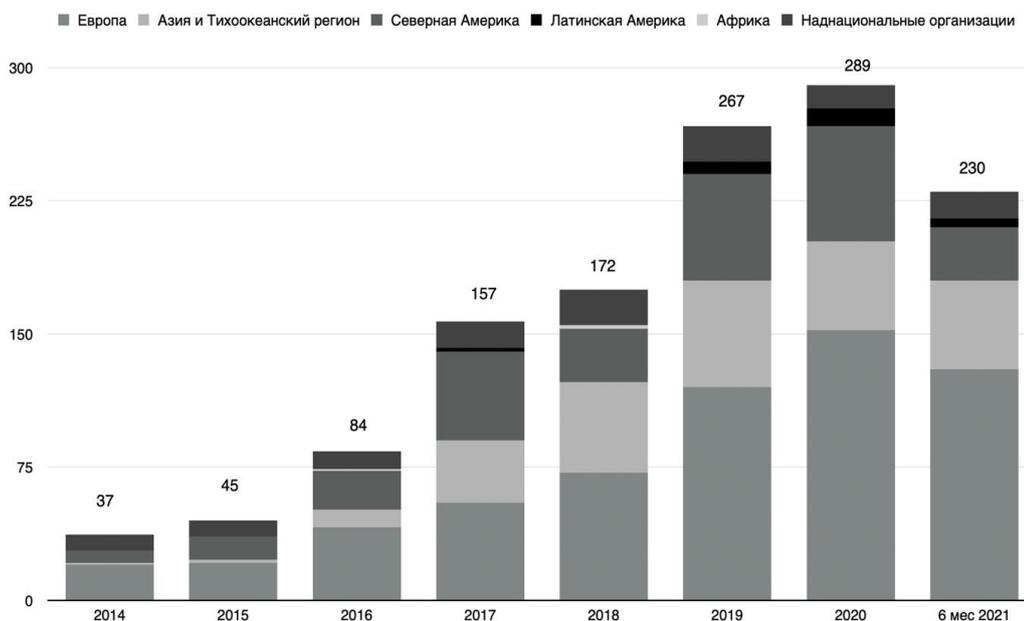


Рис. 3. Региональная структура годового выпуска зеленых облигаций в 2014–2020 гг. и в первом полугодии 2021 г., млрд долл.¹

В число других устойчивых финансовых инструментов, быстро укрепляющих позиции, входят устойчивые облигации. Годовой выпуск в этом сегменте отличается от зеленых облигаций как по объему, так и по региональной структуре (рис. 4).

Превалирует эмиссия облигаций, инициированная наднациональными организациями: в 2020 г. были выпущены устойчивые облигации почти на 100 млрд долларов, что в 3,5 раза превышает показатель предыдущего периода и составляет 62% общего объема эмиссии в 2020 г. Рост рынка в 2016–2019 гг. обеспечивался в значительной мере эмиссией европейских устойчивых облигаций и облигаций из Азии и Океании, а также североамериканскими облигациями в 2020 г.

Использовать устойчивые облигации для финансирования соответствующих проектов может подавляющее большинство отраслей. Например, в 2016 г. компания Starbucks выпустила первую в истории США корпоративную облигацию в области устойчивого развития. В рамках облигации было привлечено 500 млн долларов, направленных на закупку ко-

¹ Рис. 3–5 составлены по: Climate Bonds Initiative Interactive Data Platform. – URL: <https://www.climatebonds.net/market/data/> (дата обращения: 29.01.2022).

фе, который соответствует стандартам компании по оценке экологических и социальных метрик ее поставщиков [13]. Этот кейс подтверждает ключевое отличие устойчивых облигаций от зеленых: они предлагают эмитентам более широкий выбор подходящего ESG-использования привлеченных средств.

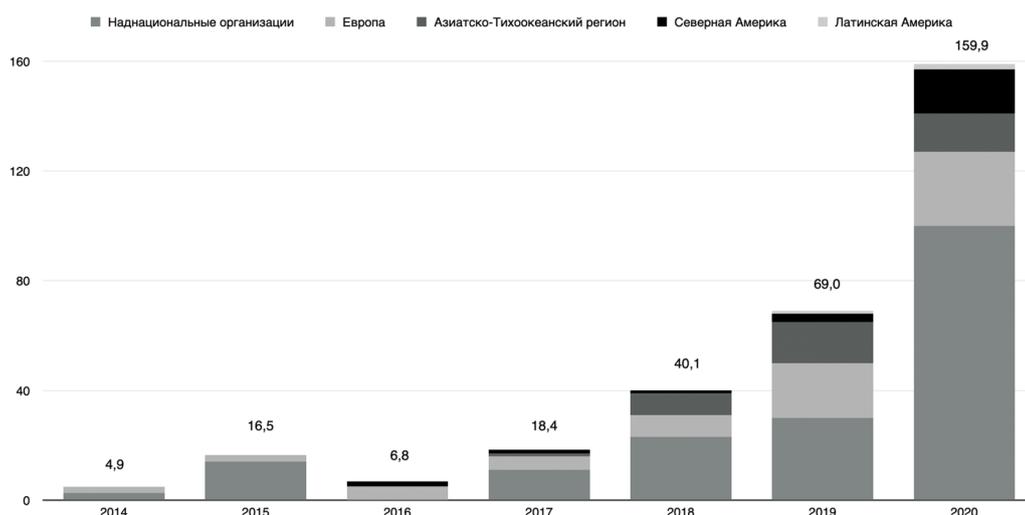


Рис. 4. Региональная структура годового выпуска устойчивых облигаций в 2014–2020 гг., млрд долл.

Облигации, привязанные к целям устойчивого развития, предполагают еще большую гибкость эмитента, а целевое использование средств не является определяющим фактором. Например, в 2020 г. компания Novartis выпустила облигации, привязанные к КПЭ устойчивого развития, на сумму 1,85 млрд евро¹. Купон привязан к показателям доступа к медицинскому обслуживанию и медикаментам до 2025 г. среди населения наименее развитых стран. Выпуск последовал за утверждением нового этического кодекса компании, в том числе была установлена новая цель – к 2030 г. достижение полной углеродной нейтральности во всей цепочке поставок.

Еще один сегмент рынка ESG-облигаций образуют социальные облигации (рис. 5). В отличие от устойчивых облигаций, при рассмотрении выпуска в региональном разрезе мы не наблюдаем активной эмиссии со стороны транснациональных организаций вплоть до 2020 г. Основной объ-

¹ Novartis Final Listing Prospectus. – URL: <https://www.novartis.com/sites/novartiscom/files/20200921-slb-final-listing-prospectus.pdf> (дата обращения: 30.01.2022).

ем долга эмитировался ежегодно в Европе, с 2018 г. позиции укрепляли эмитенты Азиатско-Тихоокеанского региона.

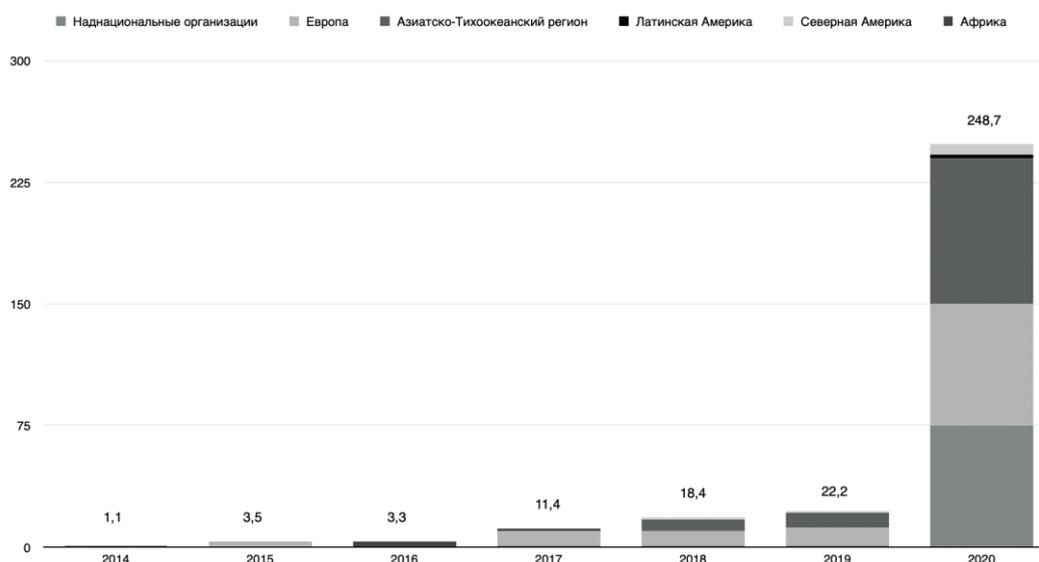


Рис. 5. Региональная структура годового выпуска социальных облигаций в 2014–2020 гг., млрд долл.

В 2020 г. выпуск, приходящийся на страны Азии и Океанию, составил 89,9 млрд долларов – это в 11,5 раза больше региональной эмиссии в 2019 г. Основной драйвер в данном случае – размещенные Китаем облигации для привлечения средств на борьбу с пандемией. Отметим, что хотя объем облигаций, приходящийся на Европу, составил 68,8 млрд долларов, категория наднационального выпуска (77,7 млрд долларов) по большей части состояла из бумаг программы социальных облигаций Евросоюза SURE.

Социальные облигации впервые были эмитированы в 2013 г. по программе выпуска облигаций «Банковское дело для женщин», инициированной Международной финансовой корпорацией (IFC) [9]. Это произошло до разработки стандартов, позволяющих классифицировать облигации как социальные, поэтому первый эмитент после опубликования SBP - испанский Instituto de Crédito Oficial, чей выпуск облигаций способствовал созданию рабочих мест путем финансирования малых и средних предприятий.

Голубые облигации – относительно новый класс устойчивых облигаций, посредством которых финансируются морские и океанические

проекты с положительным влиянием на экологию¹. На сегодняшний день в соответствии с концепцией ICMA голубые облигации не формируют отдельную группу, но если выполняется условие соответствия принципам GBP, они классифицируются как зеленые. Первый выпуск голубых облигаций на сумму 15 млн долларов был организован в 2018 г. Сейшельскими Островами при поддержке Всемирного банка².

ESG-тренд характерен и для российского рынка. В 2019 г. Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе ООН «Биржи за устойчивое развитие» (Sustainable Stock Exchanges, SSE), принимает активное участие в рабочей группе по устойчивому развитию Всемирной федерации бирж (World Federation of Exchanges, WFE), а также в рабочих группах по кибербезопасности и операционным рискам. На бирже представлен сектор устойчивого развития, который состоит из сегмента зеленых облигаций, социальных облигаций, облигаций устойчивого развития и национальных и адаптационных проектов. Включение облигаций в последнюю группу в большинстве случаев требует от эмитента соответствия задачам и результатам по крайней мере одного из национальных проектов в перечне, указанном на сайте. Среди проектов есть направленные на улучшение экологии, жилищного вопроса и условий жизни в городах, здравоохранения и др. На момент написания статьи в секторе устойчивого развития присутствует 22 инструмента от 13 эмитентов: 15 зеленых облигаций, 4 социальные и 3 облигации национальных и адаптационных проектов³. Социальные облигации сектора верифицированы на соответствие SBP, среди 15 зеленых облигаций сертификацию по схеме SVI прошли 10, остальные – по GBP. При этом не все сертифицированные облигации российских эмитентов можно найти на Московской бирже. Например, социальные облигации РЖД (код XS2271376498) обращаются только на Ирландской фондовой бирже⁴.

Пожалуй, один из важнейших трендов, способствующих преобразованиям на глобальном рынке капитала, заключается в трансформации собственно биржевой деятельности под влиянием ESG-повестки [5; 12]. На сегодняшний день 27 фондовых бирж мира включили предоставление ESG-отчетности в обязательные правила листинга⁵. Биржи США еще не вошли в этот список, однако это направление регулирования активно

¹ Положение дел в области продовольствия и сельского хозяйства. Решение проблем с водой в сельском хозяйстве. – Рим : ФАО, 2020.

² Practical Guidance to Issue a Blue Bond. – URL: <https://ungc-communications-assets.s3.amazonaws.com/docs/publications/Practical-Guidance-to-Issue-a-Blue-Bond.pdf> (дата обращения: 25.01.2022).

³ Московская биржа : офиц. сайт. – URL: <https://www.moex.com/s3019> (дата обращения: 30.01.2022).

⁴ Информация о выпуске облигаций РЖД. – URL: <https://eng.rzd.ru/en/9643/page/5160?id=282> (дата обращения: 30.01.2022).

⁵ Sustainable Stock Exchanges Initiative: Stock Exchange Database. – URL: <https://sseinitiative.org/exchanges-filter-search/> (дата обращения: 30.01.2022).

обсуждается. Компании, претендующие на листинг в США, все чаще ссылаются на ESG при заполнении регистрационных документов: 17% всех форм S-1 за третий квартал 2021 г. содержали упоминания ESG – это в девять раз больше, чем в начале 2020 г.¹

Заключение

Наблюдающиеся изменения на международном рынке капитала вследствие интеграции ESG-повестки открывают участникам рынка новые возможности. Как это часто бывает, перспектива реализовать конкурентные преимущества сопровождается и новыми вызовами. Действительно, ESG-концепция не привела долговые рынки к настолько интенсивному перераспределению потоков капитала, какое характерно для рынка акций. Однако именно долговой рынок сигнализирует о том, что к курсу на устойчивость нельзя относиться легкомысленно: это не просто кратковременный тренд, а драйвер фундаментальных изменений. Мы видим новые долговые инструменты, которые меняют взаимоотношения между инвестором и эмитентом. Одна из причин медленного распространения интеграции ESG в сфере инструментов с фиксированной доходностью – ограниченные возможности активного владения. Стратегия, предполагающая участие и влияние, является сильным двигателем интеграции ESG в мире акций. Сегодня благодаря зеленым, социальным, устойчивым облигациям инвесторы могут требовать, влиять и лучше понимать использование доходов и аспекты ESG на уровне эмитента.

Находящиеся сейчас в процессе подготовки к IPO частные компании должны расширять сферу своей деятельности, включая в нее разработку стратегии ESG и подробные планы реализации, измерения и коммуникации. В современном мире это крайне важно для бизнеса. Сейчас рынок однозначно вознаграждает компании, которые должным образом согласовывают и регулируют социальные и экологические аспекты своего бизнеса лучшим доступом к капиталу, более высокой стоимостью акций, новыми возможностями роста и более дешевым финансированием.

Список литературы

1. Государственное антикризисное управление в нефтяной отрасли : монография / под ред. А. З. Бобылевой, О. А. Львовой. – М. : Юрайт, 2018.
2. *Boffo R., Patalano R.* ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. – OECD. – 2020. – URL: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf (дата обращения: 22.01.2022).
3. *Clifford P. D.* Project Finance: Applications and Insights to Emerging Markets Infrastructure. – Wiley, 2020.

¹ ESG Integration in the Initial Public Offering Process. – URL: https://www.rbccm.com/en/insights/story.page?dcr=templatedata/article/insights/data/2021/11/esg_integration_in_the_initial_public_offering_ipo_process (дата обращения: 30.01.2022).

4. Climate Bonds Standard: Version 3.0. – Climate Bonds Initiative, 2019. – URL: <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf> (дата обращения: 23.01.2022).
5. Gordon P., Tsalavoutas I., Weetman P. International Corporate Reporting: Global and Diverse. – Taylor & Francis, 2020.
6. Green Bond Principles. – ICMA, 2021. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf> (дата обращения: 21.01.2022).
7. Guidance and Case Studies for ESG Integration: Equities and Fixed Income. – CFA Institute, 2018. – URL: <https://www.unpri.org/download?ac=5962> (дата обращения: 23.01.2022).
8. Hill J. Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: a Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio. – Elsevier Science, 2020.
9. Pellizzary M., Lecuyer J. The Social Bond Market: Towards a New Asset Class? – ICMA, 2018. – URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/II-LAB2019-02Social-Bonds-130219.pdf> (дата обращения: 25.01.2022).
10. Principles for Responsible Investment. – UN PRI, 2021. – URL: <https://www.unpri.org/download?ac=10948> (дата обращения: 22.01.2022).
11. Rodionova I., Massarova A., Epifantseva A. BRICS Countries in International Innovation Rankings // RUDN Journal of Economics. – 2015. – N 3. – P. 45–52.
12. Sustainable Development Goals: Harnessing Business to Achieve the SDGs Through Finance, Technology and Law Reform / Edited by J. Walker, A. Pekmezovic, G. Walker. – Wiley, 2019.
13. Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets / Edited by D. Busch, G. Ferrarini, S. Grünewald. – Springer International Publishing, 2021.
14. Sustainable Investing: Revolutions in Theory and Practice. – Taylor & Francis, 2016.

References

1. Gosudarstvennoe antikrizisnoe upravlenie v neftianoi otrasli : monografiia [Government Crisis Management in Oil Industry : monograph]. Edited by A. Z. Bobyleva, O. A. L'vova. Moscow, Iurait, 2018. (In Russ.)
2. Boffo R., Patalano R. ESG Investing: Practices, Progress and Challenges, OECD, 2020. Available at: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf (accessed 22.01.2022).
3. Clifford P. D. Project Finance: Applications and Insights to Emerging Markets Infrastructure, Wiley, 2020.

4. Climate Bonds Standard: Version 3.0, Climate Bonds Initiative, 2019. Available at: <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf> (accessed 23.01.2022).
5. Gordon P., Tsalavoutas I., Weetman P. International Corporate Reporting: Global and Diverse, Taylor & Francis, 2020.
6. Green Bond Principles, ICMA, 2021. Available at: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf> (accessed 21.01.2022).
7. Guidance and Case Studies for ESG Integration: Equities and Fixed Income, CFA Institute, 2018. Available at: <https://www.unpri.org/download?ac=5962> (accessed 23.01.2022).
8. Hill J. Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: a Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio, Elsevier Science, 2020.
9. Pellizzary M., Lecuyer J. The Social Bond Market: Towards a New Asset Class? ICMA, 2018. Available at: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/II-LAB2019-02Social-Bonds-130219.pdf> (accessed 25.01.2022).
10. Principles for Responsible Investment, UN PRI, 2021. Available at: <https://www.unpri.org/download?ac=10948> (accessed 22.01.2022).
11. Rodionova I., Massarova A., Epifantseva A. BRICS Countries in International Innovation Rankings, *RUDN Journal of Economics*, 2015, No. 3, pp. 45–52.
12. Sustainable Development Goals: Harnessing Business to Achieve the SDGs Through Finance, Technology and Law Reform, Edited by J. Walker, A. Pekmezovic, G. Walker, Wiley, 2019.
13. Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets. Edited by Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. Springer International Publishing, 2021.
14. Sustainable Investing: Revolutions in Theory and Practice, Taylor & Francis, 2016.

Сведения об авторе

Софья Григорьевна Главина
кандидат экономических наук, доцент,
доцент Института мировой экономики и
бизнеса РУДН.
Адрес: ФГАОУ ВО «Российский
университет дружбы народов», 117198,
Москва, ул. Миклухо-Маклая, 6.
ORCID: 0000-0002-5174-8962
E-mail: glavina-sg@rudn.ru

Information about the author

Sofya G. Glavina
PhD, Associate Professor, Associate Professor
of the Institute of International Economics
and Business of the RUDN University.
Address: Peoples' Friendship University
of Russia, 6 Miklukho-Maklaya str.,
Moscow, 117198, Russian Federation.
ORCID: 0000-0002-5174-8962
E-mail: glavina-sg@rudn.ru