

Ключевые драйверы и барьеры для мобилизации институциональных инвестиций в проекты, связанные с климатом

Никулина С. И.¹

¹ Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов РФ, Москва, Россия

Исследование посвящено проблеме расширения участия институциональных инвесторов в климатическом финансировании.

Цель. Определить ключевые драйверы и барьеры для расширения участия институциональных инвесторов в климатическом финансировании.

Задачи. Рассмотреть процесс трансформации понятия фидуциарного долга институциональных инвесторов. Изучить предпринимаемые на международном уровне усилия, способствующие учету климатических рисков и мобилизации институциональных инвестиций в низкоуглеродные проекты. Проанализировать факторы, препятствующие более широкому вовлечению институциональных инвесторов в климатическое финансирование.

Методология. При выполнении исследования использовались общие методы научного познания, такие как синтез и анализ.

Результаты. Описан процесс трансформации понятия фидуциарного долга институциональных инвесторов и дана его современная трактовка. Определены факторы, способствующие учету климатических рисков и повышению роли институциональных инвесторов в климатическом финансировании. Выделены основные барьеры для включения институциональными инвесторами вопросов изменения климата в процесс принятия инвестиционных решений.

Выводы. В настоящее время на международном уровне идет активный процесс разработки общих подходов к мерам финансовой политики и регулирования, способствующих мобилизации институциональных инвестиций в проекты по борьбе с изменением климата. Существенное влияние на учет инвесторами связанных с климатом рисков и возможностей при принятии решений оказывают авторитетные международные структуры в области ответственного инвестирования, такие как PRI. Наряду с драйверами для институциональных инвестиций сохраняются и многочисленные барьеры.

Ключевые слова: Парижское соглашение, изменение климата, институциональные инвесторы, климатическое финансирование, фидуциарные обязанности инвесторов, климатические риски, низкоуглеродная экономика.

Для цитирования: Никулина С. И. Ключевые драйверы и барьеры для мобилизации институциональных инвестиций в проекты, связанные с климатом // *Экономика и управление*. 2020. Т. 26. № 11. С. 1236–1244. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2020-11-1236-1244>

Key Drivers and Barriers for the Mobilization of Institutional Investment in Climate-Related Projects

Nikulina S. I.¹

¹ Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation, Moscow, Russia

The presented study focuses on the problem of increasing the participation of institutional investors in climate finance.

Aim. The study aims to identify key drivers and barriers for increasing the participation of institutional investors in climate finance.

Tasks. The author considers the transformation of the concept of the fiduciary debt of institutional investors; examines international efforts to address climate risks and mobilize institutional investment in low-carbon projects; analyzes factors preventing wider engagement of institutional investors in climate finance.

Methods. This study used general scientific methods of cognition, such as synthesis and analysis.

Results. The transformation of the concept of the fiduciary debt of institutional investors is described and its modern interpretation is provided. Factors facilitating the consideration of climate risks and

increasing the role of institutional investors in climate finance are identified. The main barriers to considering climate change issues in the investment decisions made by institutional investors are identified.

Conclusions. Common approaches to financial policies and regulations are being actively developed at the international level to help mobilize institutional investment in climate change projects. Credible international structures in the field of responsible investment, such as PRI, have a significant influence on the way investors address climate-related risks and opportunities when making decisions. Along with the drivers for institutional investment, numerous barriers still remain.

Keywords: *Paris Agreement, climate change, institutional investors, climate finance, fiduciary responsibilities of investors, climate risks, low-carbon economy.*

For citation: Nikulina S.I. Key Drivers and Barriers for the Mobilization of Institutional Investment in Climate-Related Projects. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2020;26(11):1236-1244 (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2020-11-1236-1244>

Введение

Для выполнения международных договоренностей, таких как Парижское соглашение, а также Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 г. в части борьбы с изменением климата, требуются значительные финансовые ресурсы. В 2017 г. глобальные потоки климатического финансирования превысили 500 млрд долл. Однако, согласно последнему отчету Межправительственной группы экспертов по изменению климата (Intergovernmental Panel on Climate Change), объем инвестиций, необходимый для удержания роста температуры на уровне от 1,5 до 2 градусов по Цельсию, должен составлять от 1,6 до 3,8 трлн долл. в год [1].

Институциональные инвесторы обладают мощным потенциалом для восполнения существующего недостатка инвестиций, поскольку под их управлением находятся активы на сумму примерно 93 трлн долл., и они стремятся к получению долгосрочной стабильной доходности, которую могут принести инвестиции в связанные с климатом проекты [2]. Институциональные инвесторы могут также способствовать продвижению климатической повестки в корпоративном секторе посредством поддержки компаний, чьи бизнес-модели и стратегии отвечают Целям устойчивого развития (ЦУР) ООН и вносят вклад в реализацию Парижского соглашения. Несмотря на имеющийся потенциал, их вклад в климатическое финансирование невелик: в 2016 г. на институциональных инвесторов приходилось всего 0,2 % общего объема климатических финансов [3].

Проблема интеграции экологических, социальных и управленческих (environmental, social and corporate governance, ESG) факторов, включая вопросы изменения климата, в процесс принятия инвестиционных решений вызывает научный интерес и поднимается в целом ряде зарубежных и отечественных исследований. Например, Бретт Кристоферс

(Brett Christophers) на основе опросов представителей двадцати одной инвестиционной организации в мире, проведенных в 2017 — начале 2018 г., пришел к выводу о том, что институциональные инвесторы будут продолжать вкладывать в нефтегазовые компании до тех пор, пока они считают это прибыльным для себя и клиентов. Инвесторы могут вывести свои инвестиции из таких компаний в массовом порядке только, если другие источники энергии станут более экономически привлекательными и в них можно будет инвестировать в достаточном масштабе или если существенные климатические риски (биофизические, политические или регулятивные) для инвестиций затрагивают соответствующий инвестиционный горизонт [4, р. 772]. Е. О. Вострикова и А. П. Мешкова в статье, посвященной исследованию роли ESG-критериев в зарубежной и российской инвестиционной практике, в качестве существенных барьеров для их внедрения в принятие инвестиционных решений в России отмечают отсутствие сильной базы институциональных инвесторов в лице пенсионных фондов и страховых компаний, которые в других странах мира формируют основной спрос на развитие рынка ответственного инвестирования, и непонимание или неточное понимание российскими инвесторами специфики ESG-инвестирования [5, с. 126].

Настоящая статья вносит вклад в понимание процесса трансформации понятия фидуциарного долга (fiduciary duty) институциональных инвесторов и включает в себя три основные части. В первой части рассмотрен процесс развития понятия фидуциарного долга институциональных инвесторов и его современная трактовка. Вторая часть концентрируется на анализе международных усилий, способствующих учету климатических рисков и мобилизации институциональных инвестиций в проекты, связанные с климатом. В третьей части изучены препятствия для включения институциональными инвесторами вопросов изменения климата в процесс принятия инвестиционных

решений. Заключение содержит основные выводы по результатам анализа, проведенного в основной части.

Трансформация понятия фидуциарного долга институциональных инвесторов и его современная трактовка

С начала 2000-х гг. особое внимание на международном уровне уделяется понятию фидуциарного долга институциональных инвесторов. Рабочая группа по вопросам управления активами Финансовой инициативы Программы ООН по окружающей среде (United Nations Environment Programme, UNEP) поручила одной из крупнейших в мире международных юридических фирм Freshfields Bruckhaus Deringer изучить вопрос о том, существуют ли законодательные барьеры для учета институциональными инвесторами ESG-факторов при принятии инвестиционных решений. В 2005 г. Freshfields Bruckhaus Deringer опубликовала доклад, в котором представила результаты исследования, охватившего девять развитых стран (Австралию, Канаду, Францию, Германию, Италию, Японию, Испанию, Великобританию и США). Его авторы пришли к выводу о том, что «интеграция ESG-факторов в инвестиционный анализ с целью более надежного прогнозирования финансовых результатов, несомненно, законодательно допускается». Кроме того, в докладе обращалось внимание на тот факт, что в большинстве рассмотренных стран институциональные инвесторы, особенно пенсионные фонды, по закону обязаны раскрывать информацию о том, в какой мере они учитывают ESG-факторы [6], что является свидетельством возрастающего значения ответственного подхода к инвестированию.

Рабочая группа по вопросам управления активами продолжила активную работу в данном направлении. Ее итогом стал доклад [7]. В документе подчеркивалось, что в прошлом профессиональные инвестиционные консультанты могли игнорировать ESG-факторы, в настоящее же время инвестиционный консультант или управляющий активами, не учитывающий ESG-факторы, рискует быть привлеченным к судебной ответственности на основании того, что он ненадлежащим образом выполнил профессиональные обязанности, связанные с предусмотрительностью (*duty of care*), из-за того что не поднял ESG-вопросы и не принял их во внимание [7, с. 16].

Например, в августе 2017 г. два акционера крупнейшего банка Австралии Commonwealth Bank of Australia (CBA) подали иск в Федеральный суд Австралии, утверждая, что, не включив климатические риски в отчет перед акционерами за 2016 г., банк ввел их в за-

блуждение относительно своего финансового положения. Истцы заявляли, что изменение климата создает существенные финансовые риски для бизнеса банка, и он не выполнил обязанность раскрыть эти риски инвесторам [8]. В частности, CBA знал или должен был знать, что любая форма финансовой поддержки скандального проекта строительства угольной шахты и железной дороги индийской компании Adani Enterprises Ltd. в штате Квинсленд представляет значительные репутационные риски для его бизнеса. Однако впоследствии акционеры отозвали иск после того, как банк опубликовал отчет за 2017 г., в котором он признал риски, связанные с изменением климата, и обязался провести сценарный анализ для их оценки [9]. Позднее CBA объявил о полном выходе из инвестиций в угольные проекты к 2030 г. [10].

После принятия Парижского соглашения по итогам 21-й конференции стран — участниц Рамочной конвенции ООН по вопросам изменения климата в 2016 г. PRI и Финансовая инициатива ЮНЕП при поддержке Generation Foundation инициировали масштабный проект «Фидуциарный долг в XXI веке». В финальном отчете, опубликованном по итогам его реализации, отмечается, что «фидуциарный долг — это не статичное понятие» [11]. Оно развивается и изменяется в ответ на трансформацию рыночных практик, регулирования и политики, а также социальных норм. Авторы делают вывод о том, что современные фидуциарные обязанности требуют от инвесторов [11]:

- включения ESG-факторов в процесс принятия инвестиционных решений;
- понимания и включения в процесс принятия решений предпочтений своих бенефициаров/клиентов, связанных с факторами устойчивого развития;
- позиции активного собственника, поддерживающего высокие стандарты деятельности инвестируемых компаний, связанной с учетом ESG-вопросов;
- поддержания стабильности финансовой системы;
- ясного раскрытия информации о своем подходе к инвестированию.

В отчете обращается внимание на тренд, связанный с закреплением обязанностей инвесторов в отношении ESG-факторов на законодательном уровне (внесением поправок в существующее законодательство и ужесточением требований к учету ESG-факторов с течением времени), что способствует устранению правовой неопределенности и установлению ESG-стандартов на национальных рынках.

На трансформацию понятия фидуциарных обязанностей инвесторов повлияло не только активное развитие правового регулирования на

национальном уровне, но и оказали воздействие усилия международных организаций. В качестве примеров можно привести следующие:

- заявление *Международной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)* о важности учета эмитентами влияния ESG-факторов на их бизнес и раскрытия соответствующей информации [12];
- Руководство для надзорных органов по интеграции ESG-факторов в инвестиционный процесс и систему управления рисками пенсионных фондов, разработанное *Международной организацией органов пенсионного надзора (International Organisation of Pension Supervisors, IOPS)* [13].

Международные усилия, способствующие учету климатических рисков и мобилизации институциональных инвестиций в низкоуглеродные проекты

Финансовые регуляторы и надзорные органы крупнейших экономик мира объединяются для обмена опытом и выработки общих подходов к мониторингу, регулированию и учету климатических рисков в деятельности институциональных инвесторов. Так, на саммите «Одна планета», прошедшем в Париже в декабре 2017 г., создана сеть центральных банков и надзорных органов по озеленению финансовой системы (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS). По состоянию на 23 ноября 2020 г. сеть включает в себя 77 членов, в том числе Банк России, и 13 наблюдателей. В апреле 2019 г. NGFS опубликовала отчет «Призыв к действиям» [14], в котором представила шесть рекомендаций для центральных банков, надзорных органов, высокопоставленных политиков и финансовых институтов в целях повышения их роли в климатическом финансировании и эффективного управления рисками, связанными с изменением климата. Эти рекомендации не носят обязывающего характера и отражают наилучшие практики, определенные членами NGFS.

Форум по устойчивому страхованию (Sustainable Insurance Forum, SIF) — еще одна совместная инициатива надзорных и регулирующих органов. Она охватывает страховую отрасль. Значимым достижением SIF стала совместная с Международной ассоциацией органов страхового надзора (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) публикация в 2018 г. тематического доклада [15] о рисках изменения климата для страхового сектора, представляющего собой руководство для надзорных органов по оценке подверженности страховых компаний климатическим ри-

скам. В документе подчеркивается важность внедрения страховщиками рекомендаций Рабочей группы по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата при Совете по финансовой стабильности (FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) в отношении раскрытия информации о климатических рисках. В докладе также представлен обзор подходов членов SIF к климатическим рискам.

При поддержке Всемирного банка министры финансов из более чем 20 стран в 2019 г. создали коалицию для продвижения действий по борьбе с изменением климата посредством финансовой политики (The Coalition of Finance Ministers for Climate Action). Она представляет собой площадку для разработки общих принципов и содействия обмену опытом и информацией о мерах фискальной и экономической политики, связанных с изменением климата. Коалиция охватывает как развитые, так и развивающиеся страны. Российская Федерация в ней не участвует. Члены Коалиции приняли так называемые Хельсинкские принципы, в которых отразили ее общие цели и возможные меры для их достижения. Один из принципов предусматривает мобилизацию климатического финансирования из частных источников, т. е. привлечение институциональных инвесторов, а также формирование финансового сектора, учитывающего климатические риски и возможности при принятии решений и содействующего увеличению потоков климатического финансирования.

Значительное влияние на изменение инвестиционных стратегий оказывают международные структуры в области ответственного инвестирования. Например, в 2018 г. PRI ввела минимальные требования к членству для собственников активов и управляющих инвестиционных компаний [16]:

- инвестиционная политика, включающая в себя в качестве неотъемлемого элемента подход инвестора к ответственному инвестированию, который должен охватывать более 50 % активов, находящихся под его управлением;
- персонал, отвечающий за выполнение политики ответственного инвестирования;
- механизмы подотчетности о реализации политики ответственного инвестирования на уровне руководителей высшего звена.

В случае несоответствия какому-либо из требований PRI в конфиденциальном порядке уведомляет подписанта, отводя ему двухлетний период на выполнение всех требований и оказывая активную поддержку в течение этого периода. Если требования остаются невыполненными, данная организация удаляется из списка подписантов.

СПРОС НА «ЗЕЛЕННЫЕ» ИНВЕСТИЦИИ	ПРЕДЛОЖЕНИЕ «ЗЕЛЕННЫХ» ИНВЕСТИЦИЙ
<i>Политические рамки</i> Непредсказуемая политика Фрагментация политики Отсутствие ценовых сигналов (например, цены на углерод)	<i>Возможности для инвестиций</i> Например, институциональным инвестициям в инфраструктуру препятствуют ограничения по ликвидности и валютные риски
<i>Определения и рыночные стандарты</i> У инвесторов существует серьезная обеспокоенность по поводу «гринвошинга» котируемыми компаниями и эмитентами. Без общепринятых определений и стандартов инвесторы сталкиваются с препятствиями на предынвестиционном этапе и в ходе инвестирования, что увеличивает операционные издержки	<i>Нехватка данных</i> Данные о «зеленой» деятельности и показателях компаний все еще находятся на этапе разработки. Они сильно различаются по регионам и секторам. Ввиду этого глобальные инвесторы не всегда могут провести сравнение, использовать такие данные для инвестиционного анализа и принятия решений
<i>Практические возможности</i> Сохраняется разрыв между приверженностью ESG-принципам на высоком уровне и их полноценной реализацией в инвестиционной практике	<i>Неадекватный анализ рисков</i> Сценарный анализ и оценка «зеленых» рисков, в том числе климатических, среди пенсионных фондов и управляющих компаний до сих пор находятся на этапе развития

Рис. 1. Препятствия для институциональных инвестиций в «зеленые» проекты, включая проекты, связанные с климатом

Источник: составлено автором на основе [19].

Кроме того, безусловный приоритет PRI — стимулирование организаций-подписантов к раскрытию информации в соответствии с рекомендациями TCFD. В 2018 г. она включила показатели, отвечающие рекомендациям TCFD, в структуру отчетности для своих подписантов. В указанный период они были добровольными. Вместе с тем свыше 480 инвесторов, располагающих совокупными денежными средствами в размере 42 трлн долл., отчитались по ним [17]. Однако с 2020 г. ряд связанных с климатом показателей (SG 01 CC: общий подход к климатическим рискам; SG 07 CC: распределение функций и ответственности за связанные с климатом вопросы; SG 13 CC: анализ стратегических рисков и возможностей) становятся обязательными для представления в отчетности, но добровольными для размещения в свободном доступе [18]. Остальные показатели пока останутся добровольными. Но в будущем PRI намерена сделать их обязательными.

Барьеры для расширения участия институциональных инвесторов в климатическом финансировании

Финансовой инициативой ЮНЕП и PRI в исследовании [19], подготовленном для Рабо-

чей группы по «зеленому» финансированию «Группы двадцати», предпринята попытка обобщить препятствия, как видно на рисунке 1, для институциональных инвестиций в «зеленые» проекты, в том числе проекты в области изменения климата, на основе многолетнего диалога по ESG-вопросам с представителями институциональных инвесторов (пенсионных фондов, управляющих компаний, других инвестиционных организаций). В исследовании подчеркивается, что усилия политиков носят разрозненный и фрагментированный характер. Однако при условии их приверженности устранению выявленных барьеров возможно увеличить масштаб «зеленого» финансирования, в частности климатического.

В другом исследовании в рамках международного междисциплинарного проекта GREEN-WIN [2] отмечается, что правовое регулирование институциональных инвесторов в некоторых странах ограничивает долю инвестиционного портфеля, которая может быть вложена в определенный класс активов. В качестве примера приводится Германия, где пенсионные кассы (Pensionkasse) не могут инвестировать более 15 % своего инвестиционного портфеля в акции непубличных компаний (private equity). Кроме того, авторы исследования обращают внимание на тот факт, что

многие инвесторы сосредотачивают инвестиционные стратегии на относительно ликвидных и краткосрочных активах [2, с. 5].

Эта тема также не осталась без внимания ОЭСР. В 2015 г. организация опубликовала доклад [20], в котором определила основные барьеры для институциональных инвестиций в устойчивую энергетику (sustainable energy).

Выделенные в докладе барьеры в основном связаны с регулированием и политикой, дефицитом объективной информации и данных для принятия инвестиционных решений, а также нехваткой у инвесторов практического опыта для оценки трансакций и лежащих в их основе рисков. Противоречивые политические сигналы, такие как продолжающаяся поддержка использования и производства ископаемого топлива, отсутствие либо низкий уровень цен на выбросы парниковых газов и непредсказуемые изменения в мерах поддержки устойчивой энергетики — всё это вызывает у инвесторов сомнения в отношении инвестиций в устойчивую энергетику.

В статье для обсуждения, опубликованной Институтом экономических исследований АСЕАН и Восточной Азии [21], как и в ряде предыдущих исследований, внимание обращено на то, что качество и доступность финансовой информации, связанной с изменением климата, — один из ключевых барьеров для включения институциональными инвесторами вопросов изменения климата в процесс принятия инвестиционных решений. Информационную асимметрию усугубляет разделенное управление данными между различными учреждениями [22, с. 45]. Кроме того, во многих случаях институциональным инвесторам приходится вкладывать средства на длительный срок, чтобы финансировать обязательства, которые по своей сути связаны с несколькими поколениями. Они сталкиваются с нехваткой финансовых инструментов и фондов, обладающих привлекательными для них характеристиками. Лишь немногие доступные финансовые инструменты и фонды имеют рейтинг инвестиционного уровня, низкие трансакционные издержки и ликвидность. Авторы статьи также отмечают дефицит «зеленых» банкуемых проектов [21, р. 27].

Выводы, полученные в рамках рассмотренных выше исследований, во многом подтверждаются результатами опросов институциональных инвесторов на эту тему. Например, в 2018 г. Группа инвесторов в области изменения климата (IGCC) провела опрос среди австралийских и новозеландских инвесторов (включая пенсионные фонды, управляющих активами и суверенные фонды благосостояния), под управлением которых находятся активы на сумму свыше 1,3 трлн австралийских

долларов. Цель опроса — выяснить точку зрения инвесторов относительно возможностей и препятствий для увеличения объемов инвестиций в развитие низкоуглеродной экономики.

Недостаток инвестиционных возможностей с приемлемым соотношением рисков и доходности — основной барьер для участников опроса. Его указали большинство респондентов. На втором месте находится неопределенность политики и регулирования. Далее следуют нехватка соответствующих рекомендаций со стороны консультантов, незначительная поддержка «зеленых» инвестиций со стороны руководителей высшего звена и ограничения по ликвидности [23, р. 14].

Вызывает интерес еще один опрос [24]. Он проведен в 2020 г. одной из ведущих в мире аудиторских и консалтинговых компаний Ernst & Young среди почти 300 институциональных инвесторов. Опрос направлен на выявление значения ESG-факторов в принятии инвестиционных решений и управлении долгосрочными инвестициями. Полученные результаты показали важный тренд: практически все респонденты (свыше 90 %) оценивают нефинансовые показатели компаний на основе раскрываемой ими информации и признают важную роль этих результатов, в особенности связанных с климатическими рисками (как физическими, так и переходными), при принятии инвестиционных решений. Однако неудовлетворенность инвесторов сведениями о ESG-рисках возросла. Участники опроса считают, что корпорации должны прилагать больше усилий, чтобы дать четкое представление о том, как они определяют, оценивают и управляют ключевыми климатическими и другими ESG-рисками. Использование корпоративным сектором различных стандартов нефинансовой отчетности также представляет проблему для институциональных инвесторов.

Заключение

Понятие фидуциарного долга институциональных инвесторов трансформировалось под влиянием изменений рыночных практик, регулирования и политики, социальных норм. На протяжении последних двух десятилетий значимость ESG-вопросов, включая изменение климата, существенно возросла благодаря целому ряду международных договоренностей, в частности принятию Целей устойчивого развития (цель 13 предусматривает срочные меры по борьбе с изменением климата и его последствиями) и Парижского соглашения. О возросшем значении ответственного подхода к инвестированию свидетельствует введение в развитых странах законодательных требований к раскрытию информации об учете

ESG-факторов институциональными инвесторами. Современные фидуциарные обязанности требуют от инвесторов не только действовать добросовестно в интересах своих бенефициаров и клиентов, с должной осторожностью и на должном профессиональном уровне, но и учитывать ESG-вопросы в инвестиционном процессе и при взаимодействии с компаниями и эмитентами, в которые они инвестируют.

На международном уровне институциональные инвесторы рассматриваются как один из важных источников климатического финансирования. В настоящее время наблюдается процесс выработки общих подходов к мерам финансовой политики и регулирования, способствующих мобилизации институциональных инвестиций в низкоуглеродные проекты. В рамках крупных международных инициатив, таких как Сеть центральных банков и надзорных органов по озеленению финансовой системы (NGFS) и Форум по устойчивому страхованию (SIF), финансовые регуляторы и надзорные органы крупнейших экономик мира обмениваются лучшими практиками мобилизации финансирования для ЦУР, в том числе в отношении борьбы с изменением климата, и развития механизмов управления экологическими и климатическими рисками в финансовом секторе, разрабатывая на этой основе практические руководства для своих членов. Банк России включился в этот процесс, присоединившись к NGFS.

Активные действия финансовых регуляторов и центральных банков, направленные на выстраивание регуляторной политики с учетом климатических рисков и продвижение ответственного подхода к инвестированию,

развитие правового регулирования на национальном уровне с использованием передового международного опыта (например, рекомендаций TCFD), в том числе законодательное уточнение обязанностей институциональных инвесторов в отношении ESG-вопросов, — факторы, способствующие учету климатических рисков и повышению роли институциональных инвесторов в климатическом финансировании. Значительное влияние на учет инвесторами связанных с климатом рисков и возможностей при принятии решений оказывают авторитетные международные структуры в области ответственного инвестирования, такие как PRI.

Наряду с драйверами для институциональных инвестиций в настоящее время сохраняются многочисленные барьеры. В первую очередь, по мнению инвесторов, речь идет о недостатке инвестиционных возможностей с приемлемым соотношением рисков и доходности. Они делают акцент на фрагментации и непредсказуемости политики, противоречивости политических сигналов (например, сохранение субсидий на ископаемое топливо). Кроме того, острой является проблема информационной асимметрии. Качество и доступность финансовой информации, связанной с изменением климата, оставляют желать лучшего, а использование корпоративным сектором различных стандартов нефинансовой отчетности не позволяет инвесторам провести сравнение и опираться на такие данные при принятии решений. Отдельный блок барьеров связан с отсутствием у инвесторов необходимых знаний, практического опыта и внутренних ресурсов для развития компетенций в области климатического финансирования.

Литература

1. What is Climate Finance? [Электронный ресурс] // Climate Investment Challenge. URL: <https://www.climateinvestmentchallenge.com/index.php/about-climate-finance/> (дата обращения: 19.10.2020).
2. Financing the Low-Carbon Transition: Current Landscape and Future Direction [Электронный ресурс] // GREEN-WIN. 2016. Policy Brief 1. URL: https://www.greengrowthknowledge.org/sites/default/files/downloads/resource/UCL_Green_Win_financing_lowcarbon.pdf (дата обращения: 19.10.2020).
3. Ameli N., Drummond P., Bisaro A. et al. Climate Finance and Disclosure for Institutional Investors: why Transparency is not Enough // Climatic Change. 2020. Vol. 160. No. 4. P. 565–589. DOI: 10.1007/s10584-019-02542-2
4. Christophers B. Environmental Beta or How Institutional Investors Think about Climate Change and Fossil Fuel Risk // Annals of the American Association of Geographers. 2019. Vol. 109. No. 3. P. 754–774. DOI: 10.1080/24694452.2018.1489213
5. Вострикова Е. О., Мешкова А. П. ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 4. С. 117–129. DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-117-129
6. A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment [Электронный ресурс] // Freshfields Bruckhaus Deringer, October 2005. 154 p. URL: https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf (дата обращения: 19.10.2020).
7. Fiduciary Responsibility: Legal and Practical Aspects of Integrating Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment [Электронный ресурс] // UNEP FI. Asset Management Working Group, July 2009. 90 p. URL: <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciaryII.pdf> (дата обращения: 19.10.2020).
8. Hamilton L. A. Latest Red Flag for Investors: Climate Lawsuit for the Commonwealth Bank of Australia [Электронный ресурс] // Center for International Environmental Law. Aug. 15, 2017.

- URL: <https://www.ciel.org/latest-red-flag-investors-climate-lawsuit-commonwealth-bank-australia/> (дата обращения: 19.10.2020).
9. Abrahams v. Commonwealth Bank of Australia [Электронный ресурс] // Climate Change Litigation Databases. Sabin Center for Climate Change Law. URL: <http://climatecasechart.com/non-us-case/abrahams-v-commonwealth-bank-australia/?cn-reloaded=1> (дата обращения: 19.10.2020).
 10. CBA Environmental and Social Framework [Электронный ресурс] // Commonwealth Bank of Australia. URL: <https://www.commbank.com.au/content/dam/commbank/about-us/download-printed-forms/environment-and-social-framework.pdf> (дата обращения: 19.10.2020).
 11. Fiduciary Duty in the 21st Century. Final Report [Электронный ресурс] // PRI, UNEP FI. URL: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/10/Fiduciary-duty-21st-century-final-report.pdf> (дата обращения: 19.10.2020).
 12. Statement on Disclosure of ESG Matters by Issuers [Электронный ресурс] // IOSCO. 2019. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD619.pdf> (дата обращения: 19.10.2020).
 13. IOPS Supervisory Guidelines on the Integration of ESG Factors in the Investment and Risk Management of Pension Funds [Электронный ресурс] // IOPS. 2019. URL: <http://www.iopsweb.org/IOPS-Supervisory-guidelines-integration-ESG-factors.pdf> (дата обращения: 19.10.2020).
 14. A Call for Action: Climate Change as a Source of Financial Risk [Электронный ресурс]. Paris: NGFS, 2019. 40 p. URL: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf (дата обращения: 19.10.2020).
 15. Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector [Электронный ресурс]. Basel: IAIS; SIF, 2018. 81 p. URL: https://b9ea8c1e-dc19-4d5f-b149-9b1ea4b8d050.filesusr.com/ugd/eb1f0b_0e5afc146e44459b907f0431b9e3bf21.pdf (дата обращения: 19.10.2020).
 16. Minimum Requirements for Investor Membership [Электронный ресурс] // PRI, 2018. URL: <https://www.unpri.org/reporting-and-assessment-resources/minimum-requirements-for-membership/315.article> (дата обращения: 19.10.2020).
 17. TCFD-Based Reporting to Become Mandatory for PRI Signatories in 2020 [Электронный ресурс] // PRI. Feb. 18. 2019. URL: <https://www.unpri.org/tcf-based-reporting-to-become-mandatory-for-pri-signatories-in-2020/4116.article> (дата обращения: 19.10.2020).
 18. Hamaker-Taylor R. PRI Makes TCFD-Style Climate Disclosures Mandatory in 2020 Reporting Cycle [Электронный ресурс] // Acclimatise. Apr. 03. 2019. URL: <https://www.acclimatise.uk.com/2019/04/03/pri-makes-tcf-style-climate-disclosures-mandatory-in-2020-reporting-cycle/> (дата обращения: 19.10.2020).
 19. Chatterjee S., Fabian N., Feller E. Greening Institutional Investment [Электронный ресурс]. Geneva: UNEP FI; PRI, 2016. 43 p. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=1423> (дата обращения: 19.10.2020).
 20. Mapping Channels to Mobilise Institutional Investment in Sustainable Energy // Paris: OECD Publishing, 2015. 144 p. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/environment/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy_9789264224582-en#page1 (дата обращения: 19.10.2020).
 21. Anbumozhi V., Wolff P., Yao X. Policies and Financing Strategies for Low-Carbon Energy Transition [Электронный ресурс]: Overcoming Barriers to Private Financial Institutions. ERIA Discussion Paper Series, no. 324. URL: <https://www.eria.org/uploads/media/discussion-papers/Policies-and-Financing-Strategies-for-Low-Carbon-Energy-Transition.pdf> (дата обращения: 19.10.2020).
 22. Федорова Е. П. Роль государства в решении проблем развития «зеленого» финансирования // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 4. С. 37–51. DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-37-51
 23. Scaling up Investing for Low Carbon Solutions [Электронный ресурс]. Sydney: IGCC, 2018. 18 p. URL: https://igcc.org.au/wp-content/uploads/2020/06/IGCC_Report-low-carbon-solutions_Aug2018.pdf (дата обращения: 19.10.2020).
 24. How will ESG Performance Shape Your Future? [Электронный ресурс]. London: E&Y, 2020. 36 p. URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf (дата обращения: 19.10.2020).

References

1. What is climate finance? Climate Investment Challenge. URL: <https://www.climateinvestmentchallenge.com/index.php/about-climate-finance/> (accessed on 19.10.2020).
2. Financing the low-carbon transition: Current landscape and future direction. GREEN-WIN Policy Brief. 2016;(1). URL: https://www.greengrowthknowledge.org/sites/default/files/downloads/resource/UCL_Green_Win_financing_lowcarbon.pdf (accessed on 19.10.2020).
3. Ameli N., Drummond P., Bisaro A. et al. Climate finance and disclosure for institutional investors: Why transparency is not enough. *Climatic Change*. 2020;160(4):565-589. DOI: 10.1007/s10584-019-02542-2
4. Christophers B. Environmental beta or how institutional investors think about climate change and fossil fuel risk. *Annals of the American Association of Geographers*. 2019;109(3):754-774. DOI: 10.1080/24694452.2018.1489213
5. Vostrikova E.O., Meshkova A.P. ESG criteria in investment: Foreign and Russian experience. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2020;12(4):117-129. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-117-129
6. A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment. London: Freshfields Bruckhaus Deringer; 2005. 154 p. URL: https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf (accessed on 19.10.2020).

7. Fiduciary responsibility: Legal and practical aspects of integrating environmental, social and governance issues into institutional investment. Geneva: UNEP FI; 2009. 90 p. URL: <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciaryII.pdf> (accessed on 19.10.2020).
8. Hamilton L.A. Latest red flag for investors: Climate lawsuit for the Commonwealth Bank of Australia. Center for International Environmental Law. Aug. 15, 2017. URL: <https://www.ciel.org/latest-red-flag-investors-climate-lawsuit-commonwealth-bank-australia/> (accessed on 19.10.2020).
9. Abrahams v. Commonwealth Bank of Australia. Sabin Center for Climate Change Law. Climate Change Litigation Databases. URL: <http://climatecasechart.com/non-us-case/abrahams-v-commonwealth-bank-australia/?cn-reloaded=1> (accessed on 19.10.2020).
10. CBA environmental and social framework. Commonwealth Bank of Australia. URL: <https://www.commbank.com.au/content/dam/commbank/about-us/download-printed-forms/environment-and-social-framework.pdf> (accessed on 19.10.2020).
11. Fiduciary duty in the 21st century. Final report. PRI, UNEP FI. URL: <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/10/Fiduciary-duty-21st-century-final-report.pdf> (accessed on 19.10.2020).
12. Statement on disclosure of ESG matters by issuers. IOSCO. 2019. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD619.pdf> (accessed on 19.10.2020).
13. IOPS supervisory guidelines on the integration of ESG factors in the investment and risk management of pension funds. IOPS. 2019. URL: <http://www.iopsweb.org/IOPS-Supervisory-guidelines-integration-ESG-factors.pdf> (accessed on 19.10.2020).
14. A call for action: Climate change as a source of financial risk. Paris: NGFS; 2019. 40 p. URL: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf (accessed on 19.10.2020).
15. Issues paper on climate change risks to the insurance sector. Basel: IAIS, SIF; 2018. 81 p. URL: https://b9ea8c1e-dc19-4d5f-b149-9b1ea4b8d050.filesusr.com/ugd/eb1f0b_0e5afc146e44459b907f0431b9e3bf21.pdf (accessed on 19.10.2020).
16. Minimum requirements for investor membership. PRI. 2018. URL: <https://www.unpri.org/reporting-and-assessment-resources/minimum-requirements-for-membership/315.article> (accessed on 19.10.2020).
17. TCFD-based reporting to become mandatory for PRI signatories in 2020. PRI. Feb. 18, 2019. URL: <https://www.unpri.org/tcf-based-reporting-to-become-mandatory-for-pri-signatories-in-2020/4116.article> (accessed on 19.10.2020).
18. Hamaker-Taylor R. PRI makes TCFD-style climate disclosures mandatory in 2020 reporting cycle. Acclimatise. Apr. 03, 2019. URL: <https://www.acclimatise.uk.com/2019/04/03/pri-makes-tcf-style-climate-disclosures-mandatory-in-2020-reporting-cycle/> (accessed on 19.10.2020).
19. Chatterjee S., Fabian N., Feller E. Greening institutional investment. Geneva: UNEP FI, PRI; 2016. 43 p. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=1423> (accessed on 19.10.2020).
20. Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Paris: OECD Publishing; 2015. 144 p. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/environment/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy_9789264224582-en#page1 (accessed on 19.10.2020).
21. Anbumozhi V., Wolff P., Yao X. Policies and financing strategies for low-carbon energy transition: Overcoming barriers to private financial institutions. ERIA Discussion Paper Series. 2020;(324). URL: <https://www.eria.org/uploads/media/discussion-papers/Policies-and-Financing-Strategies-for-Low-Carbon-Energy-Transition.pdf> (accessed on 19.10.2020).
22. Fedorova E.P. Role of the state in the resolution of green finance development issues. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*. 2020;12(4):37-51. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075-1990-2020-4-37-51
23. Scaling up: Investing for low carbon solutions. Sydney: IGCC; 2018. 18 p. URL: https://igcc.org.au/wp-content/uploads/2020/06/IGCC_Report-low-carbon-solutions_Aug2018.pdf (accessed on 19.10.2020).
24. How will ESG performance shape your future? London: E&Y; 2020. 36 p. URL: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf (accessed on 19.10.2020).

Сведения об авторе

Никулина Светлана Игоревна

старший научный сотрудник Центра международных финансов

Научно-исследовательский финансовый институт
Министерства финансов РФ

127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2,
Россия

(✉) e-mail: snikulina@nifi.ru

Поступила в редакцию 27.10.2020

Подписана в печать 17.11.2020

Information about Author

Svetlana I. Nikulina

Senior Researcher of the Center for International Finance

Financial Research Institute of the Ministry
of Finance of the Russian Federation

3, Bld. 2, Nastas'inskiy Lane, Moscow, 127006,
Russia

(✉) e-mail: snikulina@nifi.ru

Received 27.10.2020

Accepted 17.11.2020