

УДК 336.76

<http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-8-891-901>

Учет ESG-факторов в деятельности инвесторов: опыт отдельных стран

Игорь Алексеевич Яковлев¹, Василий Александрович Глухов²

^{1, 2} Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ) Минфина России, Москва, Россия

¹ iyakovlev@nifi.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6820-4689>

² glukhov@nifi.ru, <https://orcid.org/0009-0008-3293-2466>

Аннотация

Цель. Выявить общее и особенное в подходах стран в аспекте формирования национальной политики регулирования финансового рынка с целью мотивации инвесторов к финансированию устойчивого развития.

Задачи. Проанализировать подходы стран к законодательному закреплению и введению обязательного учета ESG-факторов в деятельности инвесторов; исследовать практику добровольного учета ESG-факторов в деятельности инвесторов; систематизировать ESG-подходы стран, применяемые ими в финансовом сегменте национальной экономики.

Методология. Исследование зарубежного опыта интеграции в национальную финансовую политику ESG-факторов построено на традиционном методологическом подходе, включающем в себя методы структурно-логического, системного и сравнительного анализа. Проведен анализ национальных нормативных правовых актов, документов добровольных национальных объединений финансовых организаций и инвесторов, регламентирующих правила поведения участников финансового рынка по учету ESG-факторов в своих стратегиях и при осуществлении деятельности. Речь идет о документах открытого доступа, размещенных в сети Интернет, на сайтах соответствующих организаций.

Результаты. Установлены следующие факты: 1) регулирующее воздействие имеет разную степень жесткости; 2) формирование спроса на устойчивое финансирование является ключевой задачей, которую в первую очередь стремятся решить страны; 3) создание стимулов для инвесторов, мотивирующих их к устойчивому финансированию, признано главной проблемой. Для ее решения страны выбирают разные стратегии. Во-первых, одновременное воздействие и на предложение проектов устойчивого развития, и на спрос. Во-вторых, создание и стимулирование спроса на проекты в области устойчивого развития преимущественно со стороны инвесторов.

Выводы. Принципы и стандарты оценки ESG-рисков и составления ESG-отчетности инвесторами сегодня активно внедряются в правила, процедуры надзорных органов и системы управления инвесторов, хотя в большинстве из них по-прежнему преобладает выжидательный подход.

Ключевые слова: финансирование устойчивого развития, ESG-факторы, финансовый сектор, инвесторы, инвестиционные решения, политика ответственного инвестирования, нефинансовая отчетность

Для цитирования: Яковлев И. А., Глухов В. А. Учет ESG-факторов в деятельности инвесторов: опыт отдельных стран // Экономика и управление. 2023. Т. 29. № 8. С. 891–901. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-8-891-901>

Consideration of *ESG* factors in investors' activities: Experience of individual countries

Igor A. Yakovlev¹✉, Vasily A. Glukhov²

^{1, 2} Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation, Moscow, Russia

¹ iyakovlev@nifi.ru✉, <https://orcid.org/0000-0002-6820-4689>

² glukhov@nifi.ru, <https://orcid.org/0009-0008-3293-2466>

Abstract

Aim. To identify common and specific features in the approaches of countries in the aspect of formation of national policy of financial market regulation in order to motivate investors to finance sustainable development.

Tasks. To analyze the approaches of countries to the legislative fixation and introduction of mandatory accounting of *ESG* factors in the activities of investors; to study the practice of voluntary accounting of *ESG* factors in the activities of investors; to systematize the *ESG* approaches of countries used by them in the financial segment of the national economy.

Methods. The study of foreign experience of integration of *ESG* factors into the national financial policy is based on the traditional methodological approach, including methods of structural-logical, systemic and comparative analysis. The analysis of national normative legal acts, documents of voluntary national associations of financial organizations and investors, regulating the rules of conduct of financial market participants to take into account *ESG* factors in their strategies and activities was carried out. These are open access documents posted on the Internet on the websites of relevant organizations.

Results. The following facts were found: 1) regulatory impact has different degrees of rigor; 2) creating demand for sustainable finance is the key challenge that countries are primarily seeking to address; 3) creating incentives for investors to motivate them to engage in sustainable finance is recognized as the main challenge. Countries are choosing different strategies to address it. First, simultaneously influencing both the supply of and demand for sustainable development projects. Second, creating and stimulating demand for sustainable development projects primarily from investors.

Conclusions. Principles and standards for *ESG* risk assessment and *ESG* investor reporting are now being actively incorporated into supervisory rules, procedures and investor management systems, although a wait-and-see approach still prevails in most of them.

Keywords: sustainability finance, *ESG* factors, financial sector, investors, investment decisions, responsible investment policy, non-financial reporting

For citation: Yakovlev I.A., Glukhov V.A. Consideration of *ESG* factors in investors' activities: Experience of individual countries. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2023;29(8):891-901. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2023-8-891-901>

Введение

ESG-факторы (акроним от англ. *Environmental, Social, Corporate Governance, ESG*) — это факторы, характеризующие нефинансовые аспекты деятельности, раскрываемые компаниями перед инвесторами и другими заинтересованными сторонами в формате информирования о взаимодействии с окружающей средой и обществом, в которых они функционируют.

Современная практика ведения бизнеса за рубежом отчетливо демонстрирует распространение тенденции уравнивания экономических и *ESG*-факторов при обосновании инвестиционных решений. Ин-

ституциональные инвесторы (пенсионные фонды, страховые компании, эндаументы), инвестиционные компании и компании, управляющие активами, заявляют о включении *ESG*-факторов в свою политику ответственного инвестирования. Одновременно фондовые биржи включают *ESG*-факторы в добровольные или обязательные требования к отчетности публичных компаний, регулируют требования к размещению активов, в том числе *ESG*-ориентированные ценные бумаги и отслеживают *ESG*-инциденты публичных компаний. Это заставляет компании, которые привлекают инвестиции, включать *ESG*-факторы в корпоративные стратегии развития, систему целей и клю-

чевых показателей эффективности, чтобы отчитываться перед фондовыми биржами и инвесторами об управлении ESG-рисками, а также предоставлять ESG-информацию для участия в рейтингах и индексах.

Складывающаяся сегодня ситуация такова, что национальные регуляторы находятся перед выбором. Первый вариант — принять новый тренд и приступить к формированию правил игры на национальном финансовом рынке, интегрируя его в международную финансовую систему, в том числе и через этот новый сегмент национального финансового рынка. Второй вариант — игнорировать наблюдаемые изменения в финансово-инвестиционной сфере, предоставив национальным участникам финансового рынка и компаниям самостоятельно сформировать правила игры. Этот вариант имеет ряд негативных последствий. Во-первых, национальные компании, чтобы не потерять зарубежные рынки сбыта и источники финансирования, добровольно будут присоединяться к различным международным инициативам в области устойчивого развития и интегрировать в отчетность ESG-принципы, по которым она разрабатывается и составляется. Несмотря на это, в целом национальная экономика и бизнес будут представляться зарубежным инвесторам как высокорискованные с точки зрения ESG-факторов. Кроме того, это размывает национальное регулирование. Во-вторых, затягивание с внедрением интеграции ESG-факторов в национальную систему регулирования финансового рынка грозит вытеснением с мирового, а в перспективе и с внутреннего рынка. Сегодня это тормозит приток инвестиций и снижает конкурентоспособность национального корпоративного сектора.

Данные обстоятельства и обусловили актуальность темы исследования. В центре внимания находится изучение опыта зарубежных стран, являющихся лидерами ESG-повестки в своих регионах. Исследование зарубежного опыта интеграции в национальную финансовую политику ESG-факторов построено на традиционном методологическом подходе, включающем в себя методы структурно-логического, системного и сравнительного анализа. Проанализированы национальные нормативные правовые акты, документы добровольных национальных объединений финансовых организаций и инвесторов, регламентирующих правила поведения участников финансового рынка по учету ESG-факторов в своих стратегиях и при осуществлении де-

ятельности. Речь идет о доступных документах, размещенных в сети Интернет.

Подходы стран к учету ESG-факторов

Германия

Законодательное закрепление и введение обязательного учета ESG-факторов. Германия является членом Европейского союза (ЕС). Ряд директив ЕС подразумевают, что государства-члены должны перевести широкие требования в национальное регулирование, потому некоторые нормы в национальное законодательство приходят с наднационального уровня. Это относится, в частности, к требованию о раскрытии политики компании в области ESG, которое реализуется через нефинансовую отчетность. Данная область отношений регулируется Директивой ЕС о нефинансовой отчетности (*Non-Financial Reporting Directive, NFRD*) [1], устанавливающей правила для крупных компаний, которые представляют общественный интерес и имеют персонал численностью не менее 500 человек. В соответствии с *NFRD* крупные компании должны публиковать информацию о вопросах экологии и социальных отношениях.

В 2017 г. Германия интегрировала положения *NFRD* в национальное законодательство в виде Закона о реализации Директивы о корпоративной социальной ответственности [2]. В соответствии с этим законодательством компании, ориентированные на рынок капитала, страховые компании, кредитные учреждения, товарищества с ограниченной ответственностью и кооперативы должны публиковать ESG-отчеты, если они превышают определенные критерии по численности сотрудников, годового оборота, величины активов. В конце 2022 г. в результате принятия Директивы ЕС о корпоративной отчетности в области устойчивого развития (*Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD*) [3] действие этого Закона распространилось на все компании, котирующиеся на рынках независимо от численности работников.

В период между этими двумя документами в ЕС принято *Положение о раскрытии информации об устойчивом финансировании (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)* [4], включающее в себя в том числе и требование о проведении аудита предоставляемой информации. В отличие от *NFRD*, *SFDR* основано на европейском регулирова-

нии, которое подлежит немедленному исполнению и не требует переноса в национальное законодательство. Существует еще одно отличие *NFRD*: ее применимость к корпорациям всех видов. Она наиболее актуальна для инвесторов, поскольку определяет, как инвестируемые компании сообщают данные *ESG*. *SFDR*, напротив, в большей степени относится к участникам финансового рынка и обеспечивает прозрачность в отношении того, как они сообщают о рисках устойчивого развития для своей аудитории (например, розничных инвесторов). Требования распространяются на инвестиционные компании, в том числе на управляющих активами, предлагающих услуги по управлению портфельными инвестициями, а также на пенсионные фонды, страховые компании, венчурных инвесторов, социальных предпринимателей и на финансовых консультантов. Все они должны раскрывать информацию об устойчивом развитии как на уровне продукта, так и на уровне организации, на своих веб-сайтах. Вместе с тем ряд финансовых инструментов освобождены от этого требования, в частности деривативы и ценные бумаги с характеристиками деривативов.

В 2023 г. произошли существенные изменения в *ESG*-отчетности также в связи со вступлением в силу Закона о комплексной проверке цепочек поставок: *Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten (Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz, LkSG)* [5]. Немецкие производители должны определять степень риска и размер возможного ущерба, наносимого их деятельностью, включая в целом цепь поставок продукции, правам человека, окружающей среде и климату, и отчитываться о мерах, предпринимаемых ими для предотвращения этих негативных последствий.

Практика добровольного учета ESG-факторов. Выполнение обязательных требований не исключает добровольного присоединения немецких компаний к международным инициативам в области устойчивого развития. Существует несколько национальных инициатив в финансовом секторе, направленных на поощрение финансирования проектов в области устойчивого развития. В их числе — Институт социального банкинга, добровольные обязательства сберегательных касс и добровольные соглашения учреждений финансового сектора по защите климата. Ожидается, что добровольное

раскрытие *ESG*-информации станет менее актуальным после того, как *CSRD* получит повсеместное применение.

Франция

Законодательное закрепление и введение обязательного учета ESG-факторов. Регулирование нефинансовой отчетности во Франции, как и в Германии, подчиняется общим правилам ЕС. Директива *NFRD* интегрирована в национальное законодательство в 2019 г. в виде отдельного закона [6]. Большинство положений этой Директивы включено как в Коммерческий кодекс для обычных компаний, так и в кодексы для финансовых учреждений.

В отношении нефинансовых компаний формулируются следующие требования. Компании, ценные бумаги которых котируются на бирже, должны подавать свою управленческую отчетность в государственный реестр хозяйствующих субъектов. Компании, не зарегистрированные на бирже, освобождаются от подачи годового управленческого отчета, за исключением случаев, если они соответствуют ряду критериев (численности персонала, объему годового оборота, величине активов) или составляют консолидированную отчетность и годовой управленческий отчет группы. В этом случае они также должны составлять отчет по раскрытию нефинансовой информации, который включается в их годовой управленческий отчет. Необходимо заверение независимым аудитором отчетности.

В финансовом секторе требования к *ESG*-отчетности имеют свою специфику. В частности эмитенты, ценные бумаги которых допущены к торгам на регулируемом рынке, должны опубликовать и подать в Управление по финансовым рынкам годовой финансовый отчет в течение четырех месяцев после окончания финансового года. Годовой финансовый отчет включает в себя управленческий отчет, в который входит отчет по раскрытию нефинансовой информации. Управление по финансовым рынкам имеет право контролировать соблюдение этого обязательства и в случае его невыполнения налагать финансовые санкции на руководителей эмитентов.

Практика добровольного раскрытия информации. Ряд компаний, особенно участники финансового рынка, даже если составление для них нефинансовой отчетности не является обязательным, добровольно

информируют о своих *ESG*-практиках, выбирая *ESG*-повестку в качестве основы для коммуникационной стратегии. Это может проявляться в различных формах, например, в форме заявления о политике приверженности принципам устойчивого развития. Одновременно компании могут декларировать о присоединении к международным инициативам. Кроме того, во Франции существует «зеленая» маркировка¹, применяемая к финансовым и инвестиционным продуктам и услугам, подтверждающая прозрачность *ESG*-отчетности компании и ее приверженность принципам «зеленой» экономики. Считается, что компании и инвестиционные фонды, получившие такую маркировку, имеют конкурентные преимущества.

Индонезия

Законодательное закрепление и введение обязательного учета ESG-факторов. Основы *ESG*-финансирования в Индонезии заложены в 2015 г. в ключевом для финансового сектора документе — Дорожной карте по финансированию устойчивого развития (далее — Дорожная карта). Реализация Дорожной карты, охватывающей банковский сектор, рынок капитала и сектор небанковских финансовых услуг, была предусмотрена в два этапа: 2015–2019 гг. и 2021–2025 гг. На первоначальном этапе определены ключевые цели и принципы финансирования устойчивого развития, обозначены стратегические задачи на период до 2024 г. и сроки их выполнения [7].

Итогом первого этапа реализации Дорожной карты (2015–2019) стало формирование благоприятной регуляторной среды. В частности, Управление по финансовым услугам (*Otoritas Jasa Keuangan, OJK*) выпустило целый ряд документов для поддержки *ESG*-финансирования: Директиву № 51 о внедрении *ESG*-финансирования в деятельность финансовых институтов, эмитентов и публичных компаний (*Peraturan OJK Nomor 51/POJK.03/2017*); Директиву № 60, регламентирующую вопросы эмиссии «зеленых» облигаций (*Peraturan OJK Nomor 60/POJK.04/2017*); руководящие указания и политику надзорного органа в отношении стимулирования поддержки сектора электромобилей. Оно также подготовило технические ре-

¹ Наиболее популярными видами маркировки являются “La France finance verte”, “ТЕЕС” (Transition énergétique et écologique pour le climat) и “Greenfin”.

комендации для содействия рынку капитала и небанковским учреждениям во внедрении *ESG*-принципов. Кроме того, Управление по финансовым услугам при поддержке Международной финансовой корпорации разработало руководство по контролю за внедрением регулирования в области *ESG*-финансов. Методические рекомендации приняты Управлением в начале 2020 г. в качестве внутреннего документа для мониторинга и оценки планов действий по *ESG*-финансированию и отчетов об устойчивом развитии, представляемых индонезийскими банками.

По завершении первого этапа Управление по финансовым услугам разработало и опубликовало в январе 2021 г. Дорожную карту по развитию *ESG*-финансирования: этап II [8], в которой изложены меры на последующие несколько лет (2021–2025). Внедрение собственной «зеленой» таксономии определено в ней как одна из приоритетных задач.

В начале 2021 г. Управление по финансовым услугам обнародовало национальную «зеленую» таксономию 1.0, которая разрабатывалась в основном как руководство, а не обязательный инструмент. Таксономия предназначена не только для определения экологически устойчивых ВЭД, но и для направления инвестиций в стратегически значимые секторы экономики с целью восполнения значительного дефицита в устойчивом финансировании. Управление по финансовым услугам специально разработало версию 1.0 «зеленой» таксономии как динамичный «живой» документ, изменяющийся со временем.

Сегодня в Индонезии формируется целостная экосистема *ESG*-финансирования, опирающаяся на четкое стратегическое планирование и приоритизацию задач национального развития. Нельзя не обратить внимание и на последовательную политику регулятора — Управления по финансовым услугам. Улучшается межведомственная координация. Значимым результатом первого этапа развития *ESG*-финансирования является создание благоприятной регуляторной среды. Для повышения привлекательности *ESG*-финансов применяются стимулы для финансовых организаций. На втором этапе, рассчитанном до 2025 г. включительно, их разработка продолжится. Внедрение *ESG*-факторов в деятельность финансового сектора осуществляется, исходя из национальных интересов на поэтапной основе для должного управления возможными рисками и обеспечения стабильности финансовой системы.

Законодательное закрепление и введение обязательного учета ESG-факторов. Основной формой информирования индийскими компаниями об учете в своей политике ESG-факторов является отчетность об ответственности бизнеса и устойчивом развитии (*Business Responsibility and Sustainability Reporting, BRSR*), которая обязывает 1 000 крупнейших индийских компаний, включенных в листинг, раскрывать эти данные в годовом отчете [9]. Он должен быть доведен до сведения акционеров, представлен на фондовую биржу и опубликован на веб-сайте компании.

Этот документ создан на основе Отчета об ответственности бизнеса (*Business Responsibility Report, BRR*). Совет по ценным бумагам и биржам Индии (*SEBI*) утвердил его в 2012 г. для 100 крупнейших листинговых компаний по рыночной капитализации. В 2015 г. требование *BRR* распространено на 500 крупнейших индийских компаний, зарегистрированных на бирже, а в 2019 г. — на 1 000 крупнейших компаний.

В ноябре 2018 г. Министерство по корпоративным делам (*Ministry of Corporate Affairs, MCA*) создало комитет для изучения форматов отчетности для зарегистрированных и незарегистрированных индийских компаний в соответствии с Национальным руководством по ответственному ведению бизнеса (*NGRBC*) [10], по итогам работы которого рекомендовало Совету по ценным бумагам и биржам Индии (*SEBI*), чтобы *BRR* включал раскрытие информации ESG и назывался Отчетом об ответственности бизнеса и устойчивом развитии (*BRSR*). Подача *BRSR* была добровольной в 2021–2022 финансовом году. С 2022–2023 финансового года компании обязаны подготовить и представить отчет об ответственности бизнеса и устойчивом развитии (*BRSR*) в Министерство по корпоративным делам (*MCA*).

Концепция учета ESG-рисков и составления ESG-отчетности заложена в кодексах управления, изданных тремя индийскими регулирующими органами: Управлением по регулированию и развитию страхования (*Insurance Regulatory and Development Authority of India*), Управлением по регулированию и развитию Пенсионного фонда (*Pension Fund Regulatory and Development Authority*) и Советом по ценным бумагам и биржам Индии (*SEBI*). Совет по ценным

бумагам и биржам Индии (*SEBI*) последовательно формирует институциональные рамки для инвестиций в компании, раскрывающие информацию в формате *BRSR*. Так, в 2021 г. подготовлен Консультационный документ о введении норм раскрытия информации по проектам коллективного инвестирования ESG [11], предлагающий меры для обеспечения согласованности ESG-схем с инвестиционной политикой, стратегией и инвестициями фондов. В 2022 г. выпущен Консультационный документ по «зеленым» и «голубым» облигациям как способу устойчивого финансирования [12], обсуждающий возможности по снижению затрат на соблюдение требований для эмитентов «зеленых» и «голубых» ценных бумаг. В 2022 г. издан Консультационный документ для рейтинговых агентств на рынках ценных бумаг [13], предлагающий различным заинтересованным сторонам обсудить подходы к формированию нормативной базы разработки надежной и сопоставимой системы ESG-рейтингов, а также упорядочения и стандартизации ESG-рейтингов для всех компаний.

Фондовые биржи в Индии принимают активное участие в формировании среды устойчивого инвестирования. В частности, в 2012 г. Бомбейская фондовая биржа (*Bombay Stock Exchange, BSE*) вместе с пятью остальными фондовыми биржами публично обязалась продвигать устойчивые методы инвестирования [14]. В 2018 г. *BSE* опубликовала Руководство для компаний,отирующихся на бирже, по предоставлению ESG-информации инвесторам [15] на добровольной основе. Биржами осуществлен запуск индексов устойчивости, предназначенных для измерения подверженности риску ценных бумаг, отвечающих критериям инвестирования в устойчивое развитие.

Практика добровольного учета ESG-факторов. Несмотря на то, что отчетность, связанная с ESG-факторами, является обязательной только для компаний, включенных в список 1 000 крупнейших компаний, каждые четыре из пяти крупнейших индийских компаний, не входящих в топ-1 000, начали добровольно раскрывать информацию о своей ESG-практике [16]. Инвесторы, владеющие значительной долей в индийской компании, могут потребовать от нее раскрытия ESG-рисков в рамках прав на информацию, согласованных между инвестором и компанией в соответствии с акционерным или инвестиционным соглашением.

Законодательное закрепление и введение обязательного учета ESG-факторов. Особенность Казахстана заключается в том, что формирование институциональных рамок и создание мотивов для устойчивого инвестирования происходит одновременно по двум направлениям: 1) в офшорном сегменте финансового рынка на платформе *Международного финансового центра «Астана»* (МФЦА); 2) в национальном сегменте финансового сектора. Особенность состоит и в том, что оно ориентировано в первую очередь на фондовый рынок.

В частности, в 2021 г. МФЦА выдвинул ряд инициатив в области устойчивого финансирования, включая Заявление МФЦА о следовании принципам устойчивого финансирования (далее — Заявление МФЦА) [17] и запуск регионального отделения Принципов «зеленых» инвестиций в Центральной Азии. Чтобы обеспечить реализацию инициатив, МФЦА рекомендовал компаниям, зарегистрированным на *Международной бирже Астаны*, предоставлять ESG-отчетность. Сформулированные в Заявлении МФЦА принципы являются добровольными и признают, что исходные данные эмитентов, инвесторов и других заинтересованных сторон различаются, и потребуется определенное время для разработки соответствующих стратегий устойчивого развития и публикации полноценной ESG-отчетности. Вместе с тем МФЦА взял на себя обязательство осуществлять меры, направленные на стимулирование и поощрение финансовых организаций, банков, страховщиков, финансовых посредников, управляющих активами и капиталом, инвестиционных фондов к разработке стратегий в области учета ESG-факторов и принятию решений на основе оценки рисков и изучения новых инвестиционных возможностей.

Для компаний, зарегистрированных на *Международной бирже Астаны*, еще в 2019 г. разработаны Правила «зеленых» облигаций [18], а в 2022 г. выпущено Руководство по добровольной ESG-отчетности [19]. Ранее, в 2018 г., *Казахстанская фондовая биржа* разработала и внедрила Методику составления отчета по критериям экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления [20].

Национальный финансовый сектор находится на старте интеграции ESG-факторов в деятельность финансовых организаций.

Нельзя не обратить внимание на инициативы *Агентства по регулированию и развитию финансового рынка Республики Казахстан*, реализованные в 2023 г. В частности, подготовлены следующие документы: Руководство по раскрытию корпоративной экологической, социальной и управленческой информации [21], Дорожная карта по внедрению принципов ESG в регулирование финансового рынка Казахстана [22] и Дорожная карта для повышения осведомленности по вопросам ESG и устойчивого финансирования на 2023 г. [23]. Цель, которую на данном этапе ставит перед собой регулятор, — помочь банкам и другим финансовым организациям «подготовиться к будущему развитию нормативной правовой основы по вопросам управления рисками и раскрытия информации, а также обеспечения прозрачности банками и другими финансовыми организациями, включая внедрение требований к раскрытию информации Компонента 3 Базель III, Руководства по управлению экологическими и социальными рисками (ESRM) и Рекомендациями TCFD» [21].

Практика добровольного учета ESG-факторов. Можно выделить группу компаний, которые активно двигаются в направлении раскрытия ESG-факторов. Это организации, входящие в крупные национальные холдинги, такие как Фонд национального благосостояния (ФНБ) «Самрук-Казына» и Национальный управляющий холдинг (НУХ) «Байтерек». Холдинги проявили инициативу и добровольно приняли принципы устойчивого развития, используя их в работе своих компаний, формируя внутренние требования по раскрытию ESG-информации. Таким образом, первыми казахстанскими компаниями, опубликовавшими ESG-отчетность, стали компании, представлявшие национальные государственные холдинги.

Систематизация ESG-подходов, применяемых странами

Сравнение подходов стран в аспекте формирования национальной политики регулирования финансового рынка, мотивирующей инвесторов к финансированию устойчивого развития, как видно из таблицы 1, указывает на следующие факты:

1) ключевая задача, которую в первую очередь стремятся решить страны, — это сформировать спрос на устойчивое финансирование (акции компаний, реализующих проекты в области устойчивого развития,

а также другие ценные бумаги и финансовые продукты, маркируемые как «зеленые»/устойчивые/социальные и т. д., создаваемые для целей реализации проектов в области устойчивого развития);

2) главная проблема, которая четко формулируется странами, — это создание стимулов для инвесторов (институциональных и частных), мотивирующих их к устойчивому финансированию. Ее решение представляется возможным в формате наиболее полного учета рисков инвестирования (вводится понятие *ESG*-рисков). Но страны выбирают разные стратегии. Первый вариант, который демонстрируют европейские страны с развитыми финансовыми рынками, — это одновременное воздействие и на сторону предложения проектов устойчивого развития, то есть компании нефинансового сектора (обеспечение их большей прозрачности), и на сторону спроса — компании финансового сектора (прозрачность и пересмотр принципов формирования инвестиционных стратегий), обеспечивающие источники и инструменты финансирования этих проектов.

Второй вариант — создание и стимулирование спроса на проекты в области устойчивого развития преимущественно со стороны инвесторов. Но эта стратегия имеет модификации. Например, Индонезия и Казахстан активно выстраивают институциональные рамки, мотивирующие финансовые компании пересматривать инвестиционное поведение, разрабатывать и предлагать финансовые инструменты устойчивого развития, инвестировать в ценные бумаги компаний, реализующих соответствующие *ESG*-критериям проекты. Индия в первую очередь формулирует требования для крупного бизнеса, выходящего на фондовый рынок, аргументируя тем, что это повышает прозрачность компаний и устойчивость их бизнеса, а следовательно, снижает риски инвестирования и увеличивает доходность таких инвестиций;

3) регулирующее воздействие имеет разную степень жесткости. В европейских странах уже закреплены требования к *ESG*-отчетности компаний финансового и нефинансового сектора (отвечающие определенным критериям), проверки ее достоверности и контроля за предоставлением. Остальные компании имеют возможность следовать этим требованиям добровольно. Индия к 2023 г. под контроль национального регулятора поставила только отчетность топ-1 000 компаний, акции которых разме-

щаются на бирже. В Индонезии и Казахстане предоставление *ESG*-отчетности в большей мере пока еще является добровольным решением финансовых компаний и компаний, чьи акции котируются на бирже, но институциональная среда активно формируется.

В целом каждая из стран выбирает подход к формированию национальной политики регулирования финансового рынка, мотивирующей инвесторов к финансированию устойчивого развития, который ей представляется наиболее соответствующим текущим задачам развития и обеспечивает наибольшую устойчивость национального финансового рынка.

Выводы

Проведенное исследование позволяет сделать ряд выводов.

1. Все рассмотренные страны имеют схожие цели и задачи национальной политики в области финансирования устойчивого развития, которые включают в себя диверсификацию инструментов финансирования с целью создания благоприятных условий для устойчивого экономического роста; расширение доступа к источникам устойчивого финансирования и обеспечение нового подхода к учету рисков (*ESG*-риски). Это требует от стран разработки решений, обеспечивающих построение эффективных институциональных рамок; внедрения форматов нефинансовой отчетности (*ESG*-отчетности).

2. Принципы и стандарты оценки *ESG*-рисков и составления *ESG*-отчетности сегодня активно внедряются в правила и процедуры надзорных органов и системы управления финансовыми и нефинансовыми компаниями, но охвату этими требованиями подлежит только часть компаний. При этом среди большей их части преобладает выжидательный подход. Причина такого отношения компаний к побуждающим действиям регулятора, скорее всего, заключается в осторожности и сдержанности, с которой национальные регуляторы формируют новые правила игры на финансовом рынке.

3. Дальнейшее изучение зарубежного опыта будет способствовать созданию полной, объемной и вариативной картины *ESG*-трансформации экономики, формированию нового устойчивого сегмента финансового рынка. Это позволит выделить лучшие практики, соответствующие различным структурам экономики и уровню развития национальных финансовых рынков.

Критерии ESG-подходов, применяемых странами
Table 1. Criteria for ESG approaches applied by countries

Страна	Германия	Франция	Индонезия	Индия	Казахстан
Критерий					
Объект регулирования	Нефинансовые и финансовые компании (соответствующие критериям)	Нефинансовые и финансовые компании (соответствующие критериям)	Банковский сектор, рынок капитала и сектор небанковских финансовых услуг	Компании, акции которых размещаются на бирже, страховые компании, пенсионные фонды	Фондовый рынок, банки и другие финансовые организации
Цель регулирования	Стимулировать частных инвесторов финансировать проекты в области устойчивого развития	Выявление социальных, экологических, управленческих рисков деятельности компаний с целью снижения рисков инвесторов	Увеличение предложения финансовых продуктов в области устойчивого развития, повышения спроса на них	Мотивация компаний к ответственному ведению бизнеса в формате учета ESG-рисков	Ввести в процесс принятия решений оценку ESG-рисков и расширение инвестиционных возможностей
Инструмент регулирующего воздействия	ESG-отчет, содержащий информацию об устойчивом развитии как на уровне продукта, так и на уровне организации	ESG-отчет, содержащий информацию об устойчивом развитии как на уровне продукта, так и на уровне организации	Инструкции, регламентирующие финансовые операции и инвестиционные продукты, классифицируемые как ESG	Отчетность (BRSR) (для топ-1 000 включенных в листинг компаний); ESG-отчетность (страховые компании и пенсионные фонды)	ESG-отчет для компаний, чьи акции обращаются на бирже
Контроль за достоверностью учета ESG-факторов и раскрытия данных	Требование проведения аудита предоставляемой информации	Требуется заверение отчета аккредитованной независимой организацией. Регулятор может проверить ESG-отчетность в части, существенной для инвестиционных решений	Руководство по внутреннему мониторингу планов действий по ESG-финансированию (для банков)	С 2022–2023 г. контроль за соблюдением требований (BRSR) со стороны Министерства по корпоративным делам	Добровольно

Источник: разработано авторами.

Безусловно, полученная информация будет иметь практическую и теоретическую значимость при обсуждении российской стратегии и тактики в области формирова-

ния политики финансирования устойчивого развития, достижение целей и задач которого включено в ряд национальных документов стратегического планирования.

Список источников

1. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups (Text with EEA relevance) // European Commission. 2014. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj> (дата обращения: 15.05.2023).
2. Fulfilling the CSR reporting obligation with the Sustainability Code // The sustainability code. 2023. URL: <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/en-GB/Home/DNK/CSR-RUG> (дата обращения: 15.05.2023).
3. Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) № 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (Text with EEA relevance) // European Commission. 2022. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj> (дата обращения: 12.06.2023).
4. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability related disclosures in the financial services sector // European Commission. 2019. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (дата обращения: 03.04.2023).
5. Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten (Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz – LkSG) // Bundesrecht. 2021. URL: <https://www.buzer.de/LkSG.htm> (дата обращения: 03.05.2023).
6. L'ordonnance № 2017-1180 du 19 juillet 2017 est ratifiée par l'article 8 de la loi № 2019-744 du 19 juillet 2019 // Legifrance. 2023. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000035250851/> (дата обращения: 03.05.2023).
7. Roadmap for sustainable finance in Indonesia 2015-2019. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2014. 36 p. URL: https://www.banktrack.org/download/roadmap_ojk_2015_2019_pdf/roadmap_ojk_20152019.pdf (дата обращения: 12.06.2023).

8. Sustainable Finance Roadmap Phase II (2021–2025): The future of finance. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2021. 21 p. URL: https://www.sbfnetwork.org/wp-content/assets/policy-library/940_Indonesia_Sustainable_Finance_Roadmap_2021-2025_IFSA.pdf (дата обращения: 16.06.2023).
9. The ultimate guide on the Business Responsibility and Sustainability Report (BRSR) // IRIS CARBON. 2022. URL: <https://iriscarbon.com/the-ultimate-guide-on-the-business-responsibility-and-sustainability-report-brsr/> (дата обращения: 10.07.2023).
10. A journey towards regulatory ESG reporting in India. BRSR: Business responsibility and sustainability reporting handbook. Kolkata: Indian Chamber of Commerce, 2022. 20 p. URL: https://www.indianchamber.org/wp-content/uploads/2022/03/BRSR-Handbook_ICC-Consultivo_March-2022-R0.pdf (дата обращения: 16.06.2023).
11. Consultation paper on introducing disclosure norms for ESG Mutual Fund schemes: Securities and Exchange Board of India // Taxguru.in. 2021. URL: <https://taxguru.in/sebi/consultation-paper-introducing-disclosure-norms-esg-mutual-fund-schemes.html> (дата обращения: 03.07.2023).
12. Consultation paper on green and blue bonds as a mode of sustainable finance // SEBI. 2022. URL: https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/aug-2022/consultation-paper-on-green-and-blue-bonds-as-a-mode-of-sustainable-finance_61636.html (дата обращения: 06.06.2023).
13. SEBI proposes framework for environmental, social and governance (ESG) rating providers // KPMG. 2022. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/in/pdf/2022/03/firstnotes-sebi-esg-consultation-paper-rating.pdf> (дата обращения: 15.05.2023).
14. Bombay Stock Exchange (BSE) commits to promoting sustainability // UNCTAD. 2012. URL: <https://unctad.org/news/bombay-stock-exchange-bse-commits-promoting-sustainability> (дата обращения: 27.05.2023).
15. Environmental, social & governance law India 2023 // ICLG.com. 2023. URL: <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/india> (дата обращения: 10.07.2023).
16. ESG reporting and its framework in India // The Legal 500. 2022. URL: <https://www.legal500.com/developments/thought-leadership/esg-reporting-and-its-framework-in-india/> (дата обращения: 17.07.2023).
17. AIFC's statement of commitment to sustainable finance principles // AIFC. 2017. URL: <https://aifc.kz/uploads/AIFC%20Commitment.pdf> (дата обращения: 15.02.2023).
18. AIX green bonds rules // AIX. 2019. URL: <https://www-aix-kz.s3.eu-central-1.amazonaws.com/uploads/2019/03/Green-Bonds-Rules.pdf> (дата обращения: 17.07.2023).
19. AIX' Voluntary disclosure guidance for environmental, social and governance (ESG) reporting. AIX Market Consultation Paper, 2022. No. 8. URL: https://www-aix-kz.s3.eu-central-1.amazonaws.com/uploads/2022/05/Market-Consultation-Paper-No.-8_May-2022.pdf (дата обращения: 13.07.2023).
20. Методика составления отчета по критериям экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления. Алматы: Казахстанская фондовая биржа, 2018. 28 с. URL: https://kase.kz/files/normative_base/met_ekolog_soc.pdf (дата обращения: 17.07.2023).
21. Об утверждении Руководства по раскрытию информации в области экологического, социального и корпоративного управления (Environmental, Social and Corporate Governance, ESG) для банков и других финансовых организаций // Агентство по регулированию и развитию финансового рынка Республики Казахстан. 2023. 6 июня. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/479159?lang=ru> (дата обращения: 10.07.2023).
22. Об утверждении Дорожной карты по внедрению принципов ESG в регулирование финансового рынка Казахстана // Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка. 2023. 16 марта. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/444135?lang=ru> (дата обращения: 17.07.2023).
23. Об утверждении Дорожной карты для повышения осведомленности по вопросам ESG и устойчивого финансирования на 2023 год // Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка. 2023. 12 июля. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/493813?lang=ru> (дата обращения: 17.07.2023).

References

1. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups (Text with EEA relevance). European Commission. 2014. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/95/oj> (accessed on 15.05.2023).
2. Fulfilling the CSR reporting obligation with the Sustainability Code. The Sustainability Code. 2023. URL: <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/en-GB/Home/DNK/CSR-RUG> (accessed on 15.05.2023).
3. Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) № 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting (Text with EEA relevance). European Commission. 2022. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj> (accessed on 12.06.2023).
4. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance). European Commission. 2019. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> (accessed on 03.04.2023).
5. Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten (Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz – LkSG). Bundesrecht. 2021. URL: <https://www.buzer.de/LkSG.htm> (accessed on 03.05.2023).
6. L'ordonnance № 2017-1180 du 19 juillet 2017 est ratifiée par l'article 8 de la loi № 2019-744 du 19 juillet 2019. Légifrance. 2023. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000035250851/> (accessed on 03.05.2023).
7. Roadmap for sustainable finance in Indonesia 2015-2019. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan; 2014. 36 p. URL: https://www.banktrack.org/download/roadmap_ojk_2015_2019_pdf/roadmap_ojk_20152019.pdf (accessed on 12.06.2023).
8. Sustainable finance roadmap phase II (2021-2025): The future of finance. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan; 2021. 21 p. URL: https://www.sbfnetwork.org/wp-content/assets/policy-library/940_Indonesia_Sustainable_Finance_Roadmap_2021-2025_IFSA.pdf (accessed on 16.06.2023).

9. The ultimate guide on the Business Responsibility and Sustainability Report (BRSR). IRIS CARBON. 2022. URL: <https://iriscarbon.com/the-ultimate-guide-on-the-business-responsibility-and-sustainability-report-brsr/> (accessed on 10.07.2023).
10. A journey towards regulatory ESG reporting in India. BRSR: Business responsibility and sustainability reporting handbook. Kolkata: Indian Chamber of Commerce; 2022. 20 p. URL: https://www.indianchamber.org/wp-content/uploads/2022/03/BRSR-Handbook_ICC-Consultivo_March-2022-R0.pdf (accessed on 16.06.2023).
11. Consultation paper on introducing disclosure norms for ESG Mutual Fund schemes. Securities and Exchange Board of India. Taxguru.in. 2021. URL: <https://taxguru.in/sebi/consultation-paper-introducing-disclosure-norms-esg-mutual-fund-schemes.html> (accessed on 03.07.2023).
12. Consultation paper on green and blue bonds as a mode of sustainable finance. SEBI. 2022. URL: https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/aug-2022/consultation-paper-on-green-and-blue-bonds-as-a-mode-of-sustainable-finance_61636.html (accessed on 06.06.2023).
13. SEBI proposes framework for environmental, social and governance (ESG) rating providers. KPMG. 2022. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/in/pdf/2022/03/firstnotes-sebi-esg-consultation-paper-rating.pdf> (accessed on 15.05.2023).
14. Bombay Stock Exchange (BSE) commits to promoting sustainability. UNCTAD. 2012. URL: <https://unctad.org/news/bombay-stock-exchange-bse-commits-promoting-sustainability> (accessed on 27.05.2023).
15. Environmental, social & governance law India 2023. ICLG.com. 2023. URL: <https://iclg.com/practice-areas/environmental-social-and-governance-law/india> (accessed on 10.07.2023).
16. ESG reporting and its framework in India. The Legal 500. 2022. URL: <https://www.legal500.com/developments/thought-leadership/esg-reporting-and-its-framework-in-india/> (accessed on 17.07.2023).
17. AIFC’s statement of commitment to sustainable finance principles. AIFC. 2017. URL: <https://aifc.kz/uploads/AIFC%20Commitment.pdf> (accessed on 15.02.2023).
18. AIX green bonds rules. AIX. 2019. URL: <https://www-aix-kz.s3.eu-central-1.amazonaws.com/uploads/2019/03/Green-Bonds-Rules.pdf> (accessed on 17.07.2023).
19. AIX’ Voluntary disclosure guidance for environmental, social and governance (ESG) reporting. AIX Market Consultation Paper. 2022;(8). URL: https://www-aix-kz.s3.eu-central-1.amazonaws.com/uploads/2022/05/Market-Consultation-Paper-No.-8_May-2022.pdf (accessed on 13.07.2023).
20. Methodology for compiling a report on the criteria of environmental friendliness, social responsibility and corporate governance. Almaty: Kazakhstan Stock Exchange; 2018. 28 p. URL: https://kase.kz/files/normative_base/met_ekolog_soc.pdf (accessed on 17.07.2023). (In Russ.).
21. On approval of the Guidelines for disclosure of information in the field of environmental, social and corporate governance (Environmental, Social and Corporate Governance, ESG) for banks and other financial organizations. Agency of the Republic of Kazakhstan for the Regulation and Development of the Financial Market. 6 June, 2023. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/479159?lang=ru> (accessed on 10.07.2023). (In Russ.).
22. On approval of the Roadmap for the implementation of ESG principles in the regulation of the financial market of Kazakhstan. Agency of the Republic of Kazakhstan for the Regulation and Development of the Financial Market. 16 March, 2023. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/444135?lang=ru> (accessed on 17.07.2023). (In Russ.).
23. On the approval of the Roadmap for raising awareness on ESG and sustainable finance for 2023. Agency of the Republic of Kazakhstan for the Regulation and Development of the Financial Market. 12 July, 2023. URL: <https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/documents/details/493813?lang=ru> (accessed on 17.07.2023). (In Russ.).

Сведения об авторах

Игорь Алексеевич Яковлев

кандидат экономических наук,
первый заместитель директора,
руководитель Центра международных финансов
Научно-исследовательский финансовый институт
(НИФИ) Минфина России
127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2

Василий Александрович Глухов

младший научный сотрудник
Центра международных финансов
Научно-исследовательский финансовый институт
(НИФИ) Минфина России
127006, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2

Поступила в редакцию 20.07.2023
Прошла рецензирование 14.08.2023
Подписана в печать 29.08.2023

Information about Authors

Igor A. Yakovlev

PhD in Economics, First Deputy Director, Head
of International Finance Centre

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

3 Nastasyinskiy Lane, bldg. 2, Moscow 127006,
Russia

Vasily A. Glukhov

junior researcher of International Finance
Centre

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

3 Nastasyinskiy Lane, bldg. 2, Moscow 127006,
Russia

Received 20.07.2023
Revised 14.08.2023
Accepted 29.08.2023