

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТРЕНДЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИРОДООХРАННЫХ ПРОЕКТОВ В КОНТЕКСТЕ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Д.А. Егорова

Дарья Алексеевна Егорова (ORCID 0000-0002-7981-2583)  
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, 49,  
Москва, 125993 (ГСП-3), Россия  
E-mail: DAEgorova@fa.ru

*Статья посвящена актуальным вопросам ESG-трансформации экономики в мире и в России, в частности: организация «зеленых» инициатив институциональными инвесторами, особенности реализации природоохранных проектов, развитие рынка «зеленых» финансовых инструментов, формирование «устойчивой» корпоративной стратегии и удовлетворение интересов стейкхолдеров в рамках «зеленой» повестки. Для получения достоверных результатов автор собрал и обобщил данные о глобальных трендах регулирования финансирования «зеленых» природоохранных проектов, представленные на крупнейших зарубежных и российских информационных ресурсах, посвященных ESG-трансформации экономики, оценил текущее состояние и динамику мирового рынка «зеленых» финансовых инструментов и их роль в реализации ESG-принципов устойчивого развития. Также был осуществлен анализ российского рынка «устойчивых» финансовых инструментов: «зеленых и социальных облигаций и ESG-кредитов. Среди наиболее значимых результатов, полученных автором, стоит отметить следующие: выявление международных ESG-инициатив преимущественно институциональной формы регулятивного характера, сосредоточенных в рамках Европейского экономического сообщества; выделение мировых лидеров эмиссии «зеленых» облигаций, среди которых США, Германия и Франция; определение энергетики, строительства и транспорта как основных направлений природоохранных проектов, профинансированных за счет средств от эмиссии «зеленых» облигаций в мировой практике в 2020 г.; оценка современного этапа развития российского рынка «устойчивых» финансовых инструментов, в том числе «зеленых» и социальных облигаций и ESG-кредитов как пика за всю историю его существования. Учитывая успешный международный опыт и текущие российские реалии в финансовом и корпоративном секторе, автор формулирует ключевое направление дальнейшего ESG-развития российской экономики: развитие «устойчивых» банковских продуктов для корпоративного сектора в целях реализации природоохранных проектов, а также формирование ESG-политики российских институциональных инвесторов в рамках инвестиционной деятельности для стимулирования корпоративного сектора в достижении «устойчивых» KPI.*

**Ключевые слова:** устойчивое развитие, природоохранные проекты, глобальные тренды, ответственное инвестирование, ESG, «зеленые» облигации.

## INTERNATIONAL TRENDS IN FINANCING ENVIRONMENTAL PROJECTS IN THE CONTEXT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

D.A. Egorova

Daria A. Egorova (ORCID 0000-0002-7981-2583)  
Financial University under the Government of the Russian Federation, Leningradsky Av., 49, Moscow,  
125993, Russia  
E-mail: DAEgorova@fa.ru

*The paper is devoted to current issues of ESG-transformation of the economy in the world and in Russia, in particular: the organization of "green" initiatives by institutional investors, features of environmental projects implementation, development of "green" financial instruments market, formation of "sustainable" corporate strategy and satisfaction of stakeholders' interests within the "green" agenda. In order*

*to obtain reliable results, the author collected and summarized data on global trends in the regulation of financing "green" environmental projects, presented on the largest foreign and Russian information resources devoted to ESG-transformation of the economy, assessed the current state and dynamics of the global market of "green" financial instruments and their role in the implementation of ESG-principles of sustainable development. An analysis of the Russian market of "sustainable" financial instruments was also carried out: "Green and social bonds and ESG-credits. Among the most significant results obtained by the author are the following: identification of international ESG initiatives of predominantly institutional form of regulatory nature concentrated within the European Economic Community; identification of world leaders in issuing green bonds, including the USA, Germany and France; identification of energy, construction and transport as the main areas of environmental projects financed by means of green bonds issuance in the world practice in 2020; assessment of co Taking into account successful international experience and current Russian realities in financial and corporate sector, the author formulates the key direction of further ESG development of Russian economy: the development of "sustainable" banking products for the corporate sector to implement environmental projects, and the formation of ESG policy of Russian institutional investors as part of investment activities to encourage the corporate sector to achieve "sustainable" KPIs.*

**Keywords:** sustainable development, environmental projects, global trends, responsible investment, ESG, "green" bonds.

**Для цитирования:**

Егорова Д.А. Международные тренды финансирования природоохранных проектов в контексте устойчивого развития. *Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» [Ивэкофин]*. 2021. № 04(50). С.15-23. DOI: 10.6060/ivecofin.2021504.563

**For citation:**

Egorova D.A. International trends in financing environmental projects in the context of sustainable development. *Ivecofin*. 2021. № 04(50). С.15-23. DOI: 10.6060/ivecofin.2021504.563 (in Russian)

**ВВЕДЕНИЕ**

На сегодняшний день преобладающее большинство представителей корпоративного сектора знакомы с аббревиатурой ESG, которая образована из первых букв трех важнейших направлений реализации концепции устойчивого развития:

E – environmental – окружающая среда;

S – social – социальное развитие;

G – governance – корпоративное управление.

Устойчивое развитие отдельных субъектов хозяйствования и экономики в целом действительно напрямую зависит от реализации ключевых показателей эффективности по отмеченным направлениям, по состоянию на 2021 г. научным сообществом представлено достаточно исследований, доказывающих этот факт. Вопросам ответственного инвестирования, финансирования природоохранных проектов и анализу механизмов государственной поддержки реализации ESG-принципов посвящены научные работы следующих российских авторов: Тютюкина Е.Б., Седаш Т.Н., Данилов А.И., Егорова Д.А.

Несмотря на то, что особый интерес к вопросам реализации ESG-принципов, в частности в России, стал активно возрастать в последние годы, сама система ESG была разработана Ассоциацией ответственного инвестирования (PRI)

еще в 2006 г. [1]. Институциональные инвесторы, представляющие 12 стран, в 2006 г. объединились для разработки ESG-принципов; таким образом, вопросы ответственного инвестирования являются объектом пристального внимания международной общественности на протяжении 15 лет.

По состоянию на июнь 2021 г. Ассоциация PRI объединяет 4 000 подписантов, а суммарный объем средств под их управлением и консультированием превышает 100 трлн долл. (рис. 1) [3].

Вне зависимости от национального подхода к приоритетам энергетического развития в разных странах мира, глобальные институциональные инвесторы в целом придерживаются единых правил, соответствующих политике Ассоциации ответственного инвестирования.

Ярким примером парадигмы ответственного инвестирования в современном мире является так называемая Политика исключения активов (Assets Exclusion Policy): отказ от инвестиций в ископаемые виды топлива, производство оружия и табака, измерение углеродного следа инвестиционных портфелей. Так, в 2008 г. датский пенсионный фонд РКА отказался от активов 35 компаний, занятых в нефтегазовом секторе; норвежская компания Storebrand Assets Management в конце августа 2020 г. объявила о продаже активов таких крупнейших корпораций как Chevron,

Exxon, Rio Tinto, BASF [2]. И это только несколько примеров политики исключения активов, из которых уже можно сделать вывод о том, что Ассоциация ответственного инвестирования обладает достаточно эффективными рычагами управления корпоративным сектором.

В настоящее время сфера применения ESG-принципов вышла за рамки финансового сектора, речь уже идет о трансформации экономического уклада: смена приоритета роста благосостояния собственников корпораций на удовлетворенность интересов стейкхолдеров, в число кото-

рых входит довольно широкий круг лиц, как зависящих от деятельности корпорации, так и способных влиять на ее эффективность.

В данной статье автор ставит перед собой следующие задачи:

- собрать и обобщить информацию о международных инициативах экологизации, декарбонизации и гуманизации инвестиционного процесса;
- проанализировать состояние рынка «зеленых» финансовых инструментов;
- определить понятие «переходных» финансов;
- сформулировать рекомендации по разработке условий ответственного инвестирования в России.



**Рисунок 1. Вовлеченность субъектов экономики в деятельность PRI**  
**Figure 1. Involvement of economic entities in PRI activities**

#### МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Для понимания того, в каких условиях предстоит бороться за сохранение конкурентоспособности российским корпорациям, учитывая мощную «зеленую» повестку, сложившуюся на мировой арене, автором была собрана и обобщена информация о международном опыте создания системы институционального регулирования ответственного инвестирования и развития рынка «устойчивых», в частности «зеленых», финансовых инструментов.

В рамках анализа автором рассмотрены исторические данные за период с 2006 по 2020 гг., а также прогнозные и целевые показатели стратегии устойчивого развития вплоть до 2050 г.

#### МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ В СФЕРЕ РЕАЛИЗАЦИИ ESG-ПРИНЦИПОВ

Все международные инициативы в сфере реализации ESG-принципов можно условно разделить на две большие категории: формирование институтов и разработка документации. В рамках каждой категории можно выделить два направления воздействия на экономику и ее субъекты: регу-

лирование и контроль, и стимулирование, и поддержка. Обобщение и систематизация данных о международной практике реализации ESG-принципов позволили сделать вывод о преимущественном регулятивном характере предпринимаемых мер: создание институтов-регуляторов и документации, стандартизирующей экономическую деятельность [3]. Также стоит отметить, что большая часть инициатив сосредоточена на территории Европейского экономического сообщества (табл. 1).

Анализ обобщенной информации о реализуемых инициативах позволил сделать следующие выводы:

- наиболее активные действия в мировом сообществе приходятся на период с 2012 по 2018 гг.;
- преимущественно инициативы представляют собой формирование институтов, регулирующих деятельность в сфере ответственного инвестирования (реализации ESG-принципов);
- характер международных инициатив преимущественно носят регулятивный характер;
- развитые страны приводят свои национальные инвестиционные рынки в соответствие с международными стандартами в целях достижения целей устойчивого развития.

Таблица 1. Международный опыт регулирования ответственного инвестирования (реализации ESG-принципов)  
 Table 1. International experience in regulating responsible investing (implementation of ESG principles)

№ п/п	Форма инициативы	Наименование инициативы	Год создания	Содержание деятельности
1.1.1		Глобальная инициатива по отчетности	1997	Независимая организация, разрабатывающая руководство по отчетности в области устойчивого развития. По состоянию на 2021 г. более 93% из выборки крупнейших корпораций составляют нефинансовые отчеты по стандартам GRI
1.2		Ассоциация Принципов Экватора	2010	Некорпоративная ассоциация финансовых институтов, разрабатывающая «Принципы экватора», принятые на сегодняшний день в 37 странах применительно к следующим финансовым продуктам: консалтинг; проектное финансирование; корпоративные ссуды
1.3		Сеть устойчивого банковского финансирования	2012	Сообщество регулирующих органов финансового сектора и банковских ассоциаций развивающихся стран
1.4	Институты	Группа институциональных инвесторов в сфере изменения климата	2012	Группа, состоящая из 152 финансовых институтов, включая пенсионные фонды и инвестиционные компании, нацелена на обмен опытом в управлении инвестиционными рисками и возможностями, связанными с изменением климата
1.5		Международная организация Партнерство для действий в отношении зеленой экономики	2012	Основная цель – помочь странам в создании благоприятных политических условий, стимулов, бизнес-моделей и партнерских отношений для стимулирования инвестиций в зеленые технологии
1.6		Целевая группа по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом	2015	Выпустила рекомендацию по более эффективному и ответственному раскрытию информации, связанной с климатом
1.7		Объединение центральных банков и органов финансового надзора по развитию зеленого финансирования	2017	Цель объединения – усилить глобальные ответные меры, необходимые для достижения целей Парижского соглашения и повысить роль финансовой системы в процессе экологизации экономики
1.8		Альянс глобальных инвесторов для устойчивого развития	2019	Создан в целях мобилизации ресурсов бизнеса и восполнения дефицита финансирования программ по реализации целей устойчивого развития
2.1		Рамочная конвенция ООН об изменении климата или Парижское соглашение	2015	Бессрочное соглашение, направленное на сокращение глобальных выбросов парниковых газов и ограничение повышения глобальной температуры до 2 градусов Цельсия
2.2	Документы	Повестка дня в области устойчивого развития до 2030 г.	2015	17 глобальных целей устойчивого развития, носят комплексный и неделимый характер
2.3		Международная инициатива зеленых обязательств	2018	Реализация инвестиционных проектов области климата и экологии, стандартизация «зеленых» инвестиций
2.4		Повестка дня инвестора	2018	Разработка рекомендаций по предотвращению изменения климата

## СОСТОЯНИЕ МИРОВОГО РЫНКА «ЗЕЛЕННЫХ» ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Рынок «зеленых» облигаций возник в 2007-2008 гг. в результате первых эмиссий международными банками развития [4, 5]. На первоначальном этапе развития основными эмитентами «зеленых» облигаций были Международный банк реконструкции и развития, Европейский инвестиционный банк, а также некоторые другие региональные и национальные институциональные инвесторы.

В 2011 г. был опубликован первый добровольный стандарт «зеленых» облигаций, а в 2016 г. – разработаны Принципы «зеленых» облигаций (Green bonds principles) [6]. К настоящему моменту разработаны также Принципы социальных облигаций (The social bonds principles) и Руководство для эмитентов облигаций устойчивого развития (Sustainability bonds guidelines).

По данным международной организации Climate Bonds Initiative на конец 2020 г. совокупный выпуск «зеленых», социальных и устойчивых облигаций в мире превысил 1.7 трлн долларов США [7] (рис. 2).

Таким образом, официальные данные по объемам эмиссии так называемых «устойчивых» финансовых инструментов: «зеленых» и социальных облигаций, - позволяют сделать вывод о стабильно положительной динамике за рассмотренный период с 2016 по 2020 гг.

Сравнительный анализ объемов эмиссии «зеленых» облигаций в странах мира в 2020 г. показал, что лидерами по выпуску «зеленых» финансовых инструментов являются следующие страны: США, Германия, Франция, Нидерланды (рис. 3).

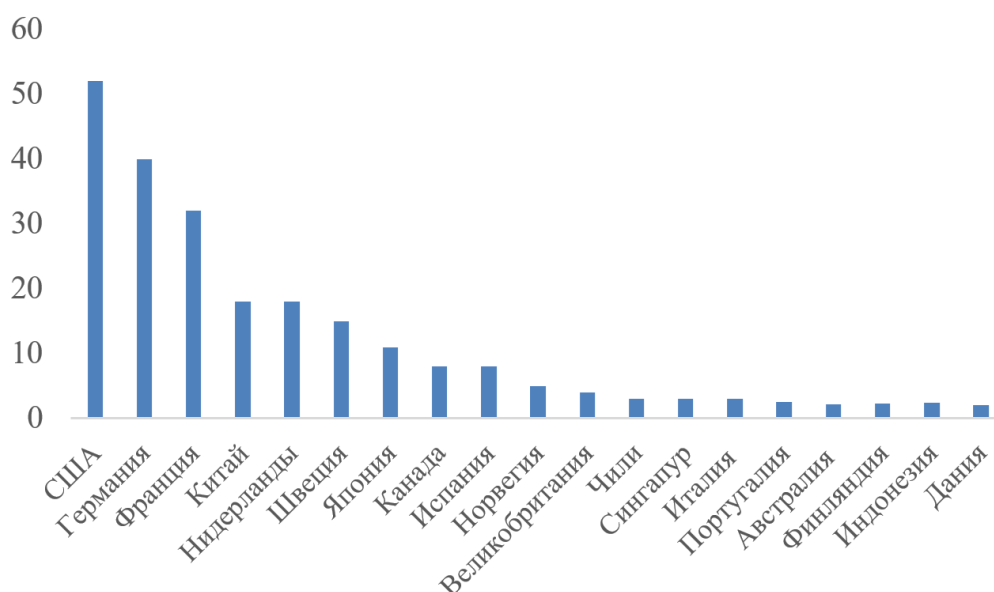
Наименьшее значение рассматриваемого показателя демонстрируют: Австралия, Финляндия, Индонезия и Дания.



**Рисунок 2. Эмиссия «зеленых» облигаций, всего, трлн долл. США**

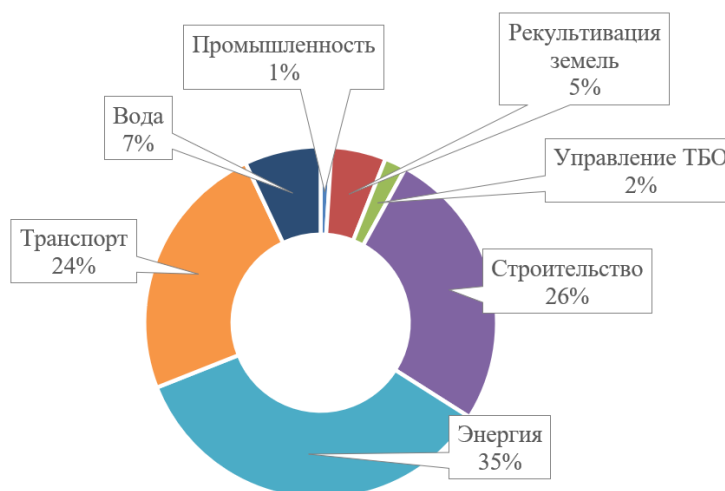
**Figure 2. “Green” bond issuance, total**

Не менее интересен для целей дальнейшего исследования реализации ESG-принципов в мировой практике анализ структуры направлений использования средств от эмиссии «зеленых» финансовых инструментов [7] (рис. 4). Проведенные расчеты позволили сделать вывод о том, что приоритетными направлениями использования средств, направлениями с наибольшим удельным весом вложений, являются: энергетика, строительство, транспорт.



**Рисунок 3. Эмиссия зеленых облигаций в странах в 2020 г., трлн долл. США**

**Figure 3. “Green” bond issuance in countries in 2020**



**Рисунок 4. Использование средств от эмиссии «зеленых» облигаций по направлениям**  
**Figure 4. Usage of funds from the issuance of «green» bonds by area**

#### ТЕНДЕНЦИИ РОССИЙСКОГО РЫНКА «ЗЕЛЕННЫХ» ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

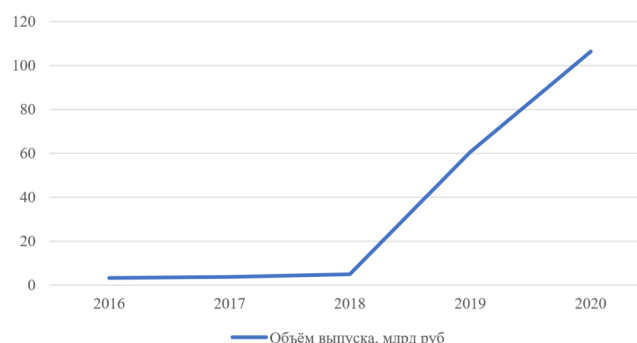
Реестр эмиссии «зеленых» и социальных облигаций (далее – Реестр) российскими эмитентами ведет платформа INFRAGREEN «Инфраструктура и финансы устойчивого развития» [3]. В Реестр включены выпуски, прошедшие внешнюю верификацию на соответствие принципам «зеленых» и социальных облигаций Международной ассоциации рынков капитала. Так как в России отсутствуют единые подходы к «зеленому» финансированию, платформа INFRAGREEN ранжирует выпуски по соответствию стандартам Банка России, Правилам листинга Московской биржи, Методическим рекомендациям по развитию инвестиционной деятельности в сфере «зеленого» финансирования в Российской Федерации.

На рис. 5 представлена динамика эмиссии «зеленых» облигаций российскими эмитентами за период с 2016 по 2020 гг. По состоянию на апрель 2021 г. в Реестр включены 23 выпуска «зеленых» и социальных облигаций семи российских эмитентов на сумму более 262 млрд руб.

Эмитентами «зеленых» и социальных облигаций являются следующие корпорации:

- ОАО «РЖД», Железнодорожная транспортная инфраструктура, Российская Федерация;
- ООО «Ресурсосбережение ХМАО», ЖКХ, обращение с отходами, Ханты-Мансийский автономный округ Югра;
- ПАО КБ «ЦентрИнвест», Энергоэффективные проекты в различных отраслях, Юг европейской части России;
- АО «Коммерческая недвижимость ФПК «ГарантИнвест», Коммерческая недвижимость, зелёные технологии, г. Москва;

- ООО «СФО РуСол 1», Зелёная энергетика, солнечные электростанции, Астраханская область;
- ООО «Транспортная концессионная компания», Общественный транспорт, Санкт-Петербург;
- ООО «СФО «Социального развития», Образование и культура Республики Саха (Якутия).



**Рисунок 5. Выпуск «зеленых» инвестиций российскими эмитентами**  
**Figure 5. Issuance of «green» investments by Russian issuers**

Помимо эмиссии «зеленых» и социальных облигаций стоит отметить ESG-кредиты, полученные российскими компаниями и банками в 2020 г. [3]:

- Компания «Полиметалл» получила кредит от банка Societe Generale для финансирования экологических проектов;
- Московский кредитный банк привлек привязанный к ESG-показателям кредит от немецкого банка Landesbank Baden-Wuerttemberg;
- Компания «Металлоинвест» уязвала ставку синдицированного кредита с KPI по устойчивому развитию.

Также стоит отметить, что в России активно разрабатываются методологические основы верификации «зеленых» финансовых инструментов и ESG-рейтингования. Свои методологии представили следующие рейтинговые агентства: RAEX Europe; «Эксперт РА»; Аналитическое кредитное рейтинговое агентство; Национальное рейтинговое агентство; Агентство «Национальные кредитные рейтинги»; «АК&М».

#### РЕЗУЛЬТАТЫ

Проведенный анализ позволил сделать следующие выводы, важные для успешной реализации ESG-принципов в России. В первую очередь, стоит отметить, что на международном рынке в настоящее время складываются довольно жесткие требования в отношении экологизации экономической деятельности, а также применения ESG-факторов при принятии инвестиционных решений. Основные институциональные регуляторы в рамках данной трансформации экономики находятся в Европе, что делает реализацию принципов устойчивого развития практически vitalной необходимостью для России в силу ее внешнеторговых отношений с Европой.

Второй важный вывод, к которому позволила прийти систематизация международных инициатив в рамках реализации ESG-принципов, заключается в выявлении преимущественно регулятивного характера предпринимаемых Европейским экономическим сообществом мер.

Сравнительный анализ динамики объемов эмиссии «зеленых» и социальных финансовых инструментов в России и за рубежом за период с 2016 по 2021 гг. позволил сделать вывод о нарастающих темпах обращения данных финансовых инструментов как в России, так и в мире в целом; о лидерстве США, Германии и Франции в разрезе странового анализа объемов эмиссии и о преимущественных направлениях применения данных финансовых инструментов: и в России, и за рубежом наибольшее применение данные финансовые инструменты находят в сфере энергетики, транспорта и строительства.

На сегодняшний день можно смело утверждать о создании нормативных и методологических основ для развития ответственного инвестирования, реализации ESG-принципов и работы рынка «зеленых» финансовых инструментов в России. Так, российские рейтинговые агентства разработали методологии верификации и ESG-рейтингования корпораций и их финансовых инструментов с учетом внутренних нормативных актов и международных стандартов.

Среди ключевых этапов ESG-трансформации российской экономики стоит отметить:

- включение ЦБ РФ «зеленых» облигаций в Стандарты эмиссии ценных бумаг;
- рекомендации ЦБ РФ участникам финансового рынка применять принципы ответственного инвестирования;
- подготовка пакета документов по условиям «зеленого» финансирования на площадке Минэкономразвития.

Помимо эмиссии «зеленых» и социальных облигаций необходимо учесть и растущее число ESG-кредитов российских компаний, привлекаемых в целях реализации проектов, направленных на выполнение KPI устойчивого развития.

#### ДИСКУССИЯ

В статье автор рассмотрел примеры кредитов, привлекаемых российскими корпорациями на реализацию ESG-проектов в международных банках. В качестве продолжения данного направления развития национального финансового рынка по вектору устойчивого развития стоит проанализировать возможность российских банков предоставлять ESG-кредиты и прочие банковские продукты.

2020 г. стал переломным в ESG-трансформации российских коммерческих банков, первопроходцем стал Сбербанк, утвердив ESG-стратегию развития компании до 2023 г., а также создав ESG-комитет. Целью работы данного комитета является обеспечить соответствие деятельности всех элементов экосистемы Сбербанка принципам устойчивого развития:

- минимизация негативного воздействия на окружающую среду и содействие «зеленой» экономике;
- комфортные условия работы для сотрудников, повышение финансовой грамотности населения;
- повышение качества и прозрачности корпоративного управления.

Также Сбербанк формирует свой инвестиционный портфель в том числе за счет «зеленых» проектов, таких как строительство солнечных и ветряных электростанций.

Кроме Сбербанка подобные меры включают в стратегии своего развития следующие российские банки: Газпромбанк, ВТБ, Россельхозбанк, Совкомбанк, Московский кредитный банк, Банк «Центр-Инвест».

Таким образом, можно сделать вывод о неизбежной необходимости российского банковского сектора и прочих институциональных инвесторов присоединиться к ESG-трансформации для сохранения конкурентоспособности и перспектив дальнейшего развития.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенные автором в ходе подготовки статьи сбор, обобщение и анализ официальной ESG-статистики в России и за рубежом позволили получить следующие результаты:

1. Выявить международные инициативы в области обеспечения устойчивого развития экономики и реализации ESG-принципов;

2. Классифицировать выявленные инициативы по характеру воздействия на субъекты экономики: преимущественно регулятивные институты и документы, регламентирующие экономическую деятельность;

3. Определить лидирующие позиции Европейского экономического сообщества в рамках создания и реализации ESG-инициатив;

4. Оценить динамику международного рынка «устойчивых», в первую очередь «зеленых» финансовых инструментов, выявить страны-лидеры по показателю годовой эмиссии в 2020 г.: США, Германия, Франция;

5. Исследовать состояние рынка «зеленых» и социальных финансовых инструментов, в том числе ESG-кредитов, в России;

6. Сформулировать дальнейшие векторы для ESG-трансформации финансовой системы и корпоративного сектора в России.

*Данное исследование выполнено при поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект: Развитие финансово-экономических механизмов привлечения инвестиций в природоохранные проекты, номер проекта: 19-010-00678).*

## ЛИТЕРАТУРА

- Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/>.
- Storebrand dumps oil and mining stocks on climate change lobbying. *Financial Times*. 2020. <https://www.ft.com/content/00af52b7-381c-4a5d-91f1-3b3d4ce04256>.
- Экспертно-аналитическая платформа «Инфраструктура и финансы устойчивого развития». <https://infragreen.ru/>.
- Кабир Л.С.** Социально ответственное инвестирование: тренд или временное явление? *Экономика и управление*. 2017. № 4. С. 35–41.
- Крючкова О.А.** Устойчивое инвестирование в контексте мировых финансовых рынков. *Научно-методический электронный журнал «Концепт»*. 2015. Спецвыпуск № 3. <http://e-koncept.ru/2015/75066.htm>.
- International Capital Market Association. <https://www.icmagroup.org/>.
- Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/2021/01/record-2695bn-green-issuance-2020-late-surge-sees-pandemic-year-pip-2019-total-3bn>.
- Albuquerque R., Koskinen Y., Zhang C.** Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*. 2019. Vol. 65. Iss. 10. P. 4451–4469. DOI: 10.1287/mnsc.2018.3043.
- Bansal R., Ochoa M., Kiku D.** Climate Change and Growth Risks. *NBER Working Papers* w23009. 2016.
- Chelawat H., Trivedi I.V.** Ethical Finance: Trends and Emerging Issues for Research. *International Journal of Business Ethics in Developing Economies*. 2013. Vol. 2. Iss. 2. <https://ssrn.com/abstract=2850010>.
- Edmans A.** Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*. 2011. Vol. 10 (3). P. 621–640.
- Gompers P., Ishii J., Metrick A.** Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*. 2003. Vol.118 (1). P. 107–156.
- Ilhan E., Sautner Z., Vilkov G.** Carbon Tail Risk. *Review of Financial Studies*. 2020. DOI: 10.2139/ssrn.3204420.
- Pastor L., Stambaugh R. F., Taylor L. A.** Sustainable Investing in Equilibrium. *NBER Working Paper* w26549. 2020.
- Oehmke M., Opp M. M.** A Theory of Socially Responsible Investment. *Swedish House of Finance Research Paper*. 2020. N 20-2. DOI: 10.2139/ssrn.3467644.
- Sparkes R., Cowton C. J.** The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of Developing Link with Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*. 2004. Vol. 56. Iss. 1. P. 45–57. DOI: 10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99.

## REFERENCES

- Principles for Responsible Investment. <https://www.unpri.org/>.
- Storebrand dumps oil and mining stocks on climate change lobbying. *Financial Times*. 2020. <https://www.ft.com/content/00af52b7-381c-4a5d-91f1-3b3d4ce04256>.
- Expert and analytical platform "Infrastructure and Sustainable Development Finance". <https://infragreen.ru/>. (in Russian).
- Kabir L.S.** Socially Responsible Investing: Trend or Temporary Phenomenon? *Economics and Management*. 2017. N 4. P. 35–41. (in Russian).
- Kryuchkova O.A.** Sustainable Investment in the Context of World Financial Markets. *Scientific-methodical electronic journal "Concept"*. 2015. Special issue N 3. <http://e-koncept.ru/2015/75066.htm>. (in Russian).
- International Capital Market Association. <https://www.icmagroup.org/>.
- Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net/2021/01/record-2695bn-green-issuance-2020-late-surge-sees-pandemic-year-pip-2019-total-3bn>.
- Albuquerque R., Koskinen Y., Zhang C.** Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*. 2019. Vol. 65. Iss. 10. P. 4451–4469. DOI: 10.1287/mnsc.2018.3043.
- Bansal R., Ochoa M., Kiku D.** Climate Change and Growth Risks. *NBER Working Papers* w23009. 2016.
- Chelawat H., Trivedi I.V.** Ethical Finance: Trends and Emerging Issues for Research. *International Journal of Business Ethics in Developing Economies*. 2013. Vol. 2. Iss. 2. <https://ssrn.com/abstract=2850010>.
- Edmans A.** Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*. 2011. Vol. 10 (3). P. 621–640.
- Gompers P., Ishii J., Metrick A.** Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*. 2003. Vol.118 (1). P. 107–156.
- Ilhan E., Sautner Z., Vilkov G.** Carbon Tail Risk. *Review of Financial Studies*. 2020. DOI: 10.2139/ssrn.3204420.
- Pastor L., Stambaugh R. F., Taylor L. A.** Sustainable Investing in Equilibrium. *NBER Working Paper* w26549. 2020.
- Oehmke M., Opp M. M.** A Theory of Socially Responsible Investment. *Swedish House of Finance Research Paper*. 2020. N 20-2. DOI: 10.2139/ssrn.3467644.
- Sparkes R., Cowton C. J.** The Maturing of Socially Responsible Investment: A Review of Developing Link with Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*. 2004. Vol. 56. Iss. 1. P. 45–57. DOI: 10.1023/B:BUSI.0000033106.43260.99.



17. **Wallis M., Klein C.** Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research*. 2015. Vol. 8. Iss. 1. P. 61–98. DOI: 10.1007/s40685-014-0015-7.
18. **Тютюкина Е.Б., Седаш Т.Н., Егорова Д.А.** Оценка эффективности финансово-экономических механизмов инвестирования в природоохранные проекты. *Финансовый Бизнес*. 2020. №1 (204). С. 35-42.
19. **Егорова Д.А.** Принципы ответственного инвестирования как ключевые драйверы инвестиционного потенциала регионов. *Вестник евразийской науки*. 2020. Т. 12. № 3. С. 32.
20. **Егорова Д.А., Седаш Т.Н., Тютюкина Е.Б.** Развитие экологической составляющей ответственного инвестирования в России и за рубежом. *Финансовая жизнь*. 2019. №3. С. 20-25.
17. **Wallis M., Klein C.** Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research*. 2015. Vol. 8. Iss. 1. P. 61–98. DOI: 10.1007/s40685-014-0015-7.
18. **Tyutyukina E.B., Sedash T.N., Egorova D.A.** Evaluation of the effectiveness of financial and economic mechanisms for investing in environmental projects. *Financial Business*. 2020. N 1 (204). P. 35-42. (in Russian).
19. **Egorova D.A.** Principles of Responsible Investment as Key Drivers of the Investment Potential of the Regions. *Bulletin of Eurasian Science*. 2020. Vol. 12. N 3. P. 32. (in Russian).
20. **Egorova D.A., Sedash T.N., Tyutyukina E.B.** Development of the environmental component of responsible investment in Russia and abroad. *Financial life*. 2019. N 3. P. 20-25. (in Russian).

*Поступила в редакцию 30.10.2021  
Принята к опубликованию 14.11.2021*

*Received 30.10.2021  
Accepted 14.11.2021*