

МИРОВОЙ РЫНОК КАПИТАЛА GLOBAL CAPITAL MARKET

DOI 10.22363/2313-2329-2021-29-4-613-626

УДК 338

Научная статья / Research article

ESG-инвестирование: НОВОЕ СЛОВО ИЛИ НОВЫЙ СМЫСЛ?

А.В. Бунякова✉, Е.Б. Завьялова^{ID}

*Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации,
Российская Федерация, 119454, Москва, пр-кт Вернадского, д. 76
✉ anastasia_6967@mail.ru*

Аннотация. Современная динамика развития в области финансов и инвестирования во многом направлена на учет инвесторами широкого спектра нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений. В последнее время особую популярность приобретает ESG-инвестирование, принимающее в расчет экологические (E), социальные (S) и управленческие (G) аспекты деятельности компаний. При этом четкого определения или понимания границ ESG-инвестирования на данный момент не существует. Это и обуславливает актуальность исследования, целью которого является выявление сущности понятия «ESG-инвестирование» и основных особенностей, отличающих его от иных видов инвестирования. Для этого использовалась методология системного анализа, методы исторического и сравнительного анализа. В результате сделан вывод о том, что, несмотря на комплексный характер и растущую актуальность, ESG-инвестирование нельзя считать универсальным собирательным термином для всех видов инвестирования, учитывающих нефинансовые факторы. Связано это со смысловым акцентом концепции на трех группах ESG-факторов, ESG-рисках и их влиянии на финансовый результат. При этом предполагается, что рост частотности употребления схожих терминов «ESG-инвестирование», «устойчивое инвестирование» и «ответственное инвестирование» отражает интерес различных заинтересованных групп именно в характерных особенностях этих понятий.

Ключевые слова: ESG-инвестирование, ESG-критерии, ESG-риски, ответственное инвестирование, социально ответственное инвестирование, импакт-инвестирование, устойчивое инвестирование, устойчивые финансы, нефинансовые факторы

История статьи: поступила в редакцию 15 июля 2021 г.; проверена 4 августа 2021 г.; принята к публикации 12 сентября 2021 г.

Для цитирования: Бунякова А.В., Завьялова Е.Б. ESG-инвестирование: новое слово или новый смысл? // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2021. Т. 29. № 4. С. 613–626. <http://dx.doi.org/10.22363/2313-2329-2021-29-4-623-626>

ESG investment: a new word or a new world?

Anastasia V. Buniakova✉, **Elena B. Zavyalova** 

*Moscow State Institute of International Relations (MGIMO University),
76 Vernadskogo Prospekt, Moscow, 119454, Russian Federation*

✉ anastasia_6967@mail.ru

Abstract. Modern investors and financiers are increasingly considering a wide range of non-financial factors when making investment decisions. ESG investment (investing), which considers environmental (E), social (S) and governance (G) aspects of companies' activities, has been gaining momentum for quite a while. At the same time there is no clear definition or understanding of the boundaries of ESG investing now. That explains the relevance of the research with its purpose to examine the essence of the “ESG investment” concept and the basic features distinguishing it from other kinds of investing. This purpose is fulfilled through the methodology of system analysis, methods of historical and comparative analysis. As a result, the authors concluded that, despite its comprehensive nature and growing relevance, ESG investing cannot be considered an umbrella term for all types of values-based investment. This is due to the concept's semantic emphasis on the three groups of ESG factors, ESG risks and their impact on financial results. Arguably, the growing use of the similar terms “ESG investing,” “sustainable investing” and “responsible investing” reflects the interest of various stakeholders in the characteristic features of these concepts.

Keywords: ESG investment, ESG criteria, ESG risks, responsible investment, socially responsible investment, impact investment, sustainable investment, sustainable finance, non-financial factors

Article history: received July 15, 2021; revised August 4, 2021; accepted September 12, 2021.

For citation: Buniakova, A.V., & Zavyalova, E.B. (2021). ESG investment: A new word or a new world? *RUDN Journal of Economics*, 29(4), 613–626. (In Russ.) <http://dx.doi.org/10.22363/2313-2329-2021-29-4-613-626>

Введение

ESG-инвестирование как термин появилось относительно недавно, и его точного общепринятого определения в настоящее время не существует. Неясным на данный момент остается и влияние ESG-факторов на принятие инвестиционных решений. При этом сама аббревиатура ESG (environmental, social, governance) задает довольно четкие границы понятия, акцент в нем ставится именно на учете влияния:

– деятельности компании на окружающую среду (E) – вопросы углеродного следа, управления отходами, энергоэффективности, биоразнообразия, загрязнения воды и воздуха;

– деятельности компании на общество в широком смысле (S) – вопросы разнообразия, инклюзивности, прав человека, условий труда сотрудников, удовлетворенности клиентов, влияния на местные сообщества;

– управленческих факторов на деятельность компании (G) – вопросы вознаграждения руководящего звена, независимости членов совета директоров, структуры комитета по аудиту, коррупции и взяточничества, отношений с акционерами.

При этом особенностью современного этапа является усиливающаяся тенденция не ограничивать анализ ESG-факторов рамками самой компании, а распространять ESG-принципы на всю цепочку поставок.

Термин ESG-инвестирование тесно связан с другими понятиями в области инвестирования, основанного на учете нефинансовых факторов при принятии финансовых решений. Целью исследования является выявление сущности понятия «ESG-инвестирование» и основных особенностей, отличающих его от иных видов инвестирования. Для этого необходимо, с одной стороны, рассматривать его с точки зрения сравнения со схожими терминами в области инвестиций, а с другой стороны, следует изучить историю возникновения понятия инвестирования, учитывающего нефинансовые показатели в принципе, чтобы в дальнейшем определить место ESG-инвестирования в нем, а также сделать вывод о том, является ESG-инвестирование новым собирательным понятием или же отдельным инвестиционным подходом.

Обзор литературы

Сама по себе концепция инвестирования на основе учета нефинансовых факторов не нова: исторически ее зарождение связывается с вопросами этических норм, ценностей и религиозных убеждений (Sherwood, Pollard, 2019).

Например, в христианстве методисты, квакеры и другие конфессии сознательно избегали инвестирования в «акции греха» (sin stocks), которые включали в себя целый ряд отраслей и товаров, таких как алкоголь, табак, азартные игры и продукция военного назначения (Schueth, 2003; Brimble, Smark, 2013; Waring, Lewer, 2004; Renneboog et al., 2008). Также квакеры еще в XVIII в. действовали в соответствии со своими религиозно-этическими убеждениями и при осуществлении инвестиций использовали методику отрицательного отбора¹, в знак протеста против работорговли. Однако считается, что основные принципы появившегося позднее социально ответственного инвестирования были изложены в проповеди руководителя методистского движения Джона Уэсли «Использование денег», которую он произнес в 1872 г. (Sherwood, Pollard, 2019). Согласно этой проповеди, денежные средства следовало инвестировать таким образом, чтобы не навредить другим людям.

Другой пример влияния веры на инвестиционные процессы представляют собой мусульманские религиозные предписания. Толкование Корана значительно повлияло на практику инвестирования и в дальнейшем привело

¹ Отрицательный отбор (англ. negative screening) – практика отказа от инвестиций в компании (или целые отрасли), которые не соответствуют морально-этическим, экологическим и прочим убеждениям инвестора.

к появлению исламского инвестирования (инвестирования в соответствии с законами шариата). Так, в исламском инвестировании существуют нормы для доли заемных средств, по которым выплачиваются проценты; доли объектов инвестирования в инвестиционном портфеле, не соответствующих шариату; доли прибыли, получаемой от инвестиций, не соответствующих шариату (Lobe et al., 2012). Кроме того, исламские инвесторы применяют практику отрицательного отбора, исключая компании, связанные с производством табачной и алкогольной продукции, вооружения, переработкой свинины, а также с азартными играми, музыкой, гостиничным бизнесом, кинотеатрами и традиционными финансами.

Большой толчок этическое инвестирование получило с середины XX в., в период после Второй мировой войны, в условиях холодной войны, усиления антивоенных настроений, движения за гражданские права, расширения прав и свобод женщин и других социально-политических инициатив, динамичного культурного и экономического развития, продвижения экологической повестки на международной арене и т. д. (Renneboog et al., 2008; Gilbert, 2010; Schueth, 2003). В это время происходит смещение акцента с вопроса о необходимости этического инвестирования как такового на проблему методов учета нефинансовой информации в теории принятия инвестиционных решений (Schueth, 2003). А в 1970-х гг., по мнению ряда исследователей, этическое инвестирование начинают рассматривать как всеобщую (а не нишевую) инвестиционную философию (Revelli, 2016; Epstein, 1987; Schueth, 2003) и один из основных актуальных вопросов (Epstein, 1987; Schueth, 2003; Berry, Junkus, 2012; Hill et al., 2006).

В 1960–1970-е гг. идеи инвестирования на основе ценностей начинают получать институциональное оформление: например, создаются исламский инвестиционный фонд Lembaga Tabung Haji в Малайзии (1962 г.), фонд Aktie Ansvar Myrberg в Швеции (1965 г.), The Pax World Fund в США (1972 г.) (Sherwood, Pollard, 2019).

Несколько позднее, на фоне геополитической нестабильности в Африке, беспрецедентных масштабов достигает использование отрицательного отбора при осуществлении инвестиций. Под влиянием «Принципов Салливана», призванных служить руководством для ведения деятельности в ЮАР, в 1972 г. членами профсоюза Longshoremen and Warehouse Union было принято решение не инвестировать пенсионные накопления в акции южноафриканских компаний в знак протеста против режима апартеида. Это решение является одним из первых документально подтвержденных примеров отрицательного отбора подобного масштаба (Waring, Lewer, 2004).

Параллельно социально-ответственное инвестирование получает и теоретическое подкрепление. Если в рамках неоклассической школы традиционно считались неизменными положения о рациональной и эгоистичной природе Homo economicus, стремящегося максимизировать свою выгоду (полезность) и реализовать собственные интересы, то в середине XX в. широкое распространение получают идеи поведенческой экономики, привносящие элементы когнитивной психологии в классическую экономическую теорию и иррациональности поведения в модель *Человека экономического*.

Сторонники поведенческой экономики (А. Тверски, Д. Канеман, Г. Беккер, Г. Саймон, Д. Ариэли, Р. Талер и т. д.) продемонстрировали влияние человеческой природы на экономическую сферу, подвергая сомнению тезис о том, что человек принимает рациональные решения, руководствуясь исключительно собственными интересами. Иными словами, сторонники поведенческой экономики приходят к выводу, что человек либо руководствуется не только собственными интересами, либо сфера его интересов гораздо шире, чем исключительно его личная выгода. В любом случае, этот вывод (своевременно) составляет теоретическую базу для потенциального включения в вопросы инвестирования более широкого круга ценностей, чем личная материальная выгода.

Наконец, в XXI в. вопросы ответственного инвестирования получают новый импульс за счет следующих факторов:

- усиления финансовализации экономики и роста значимости инвестирования как такового;
- продвижения концепции устойчивого развития как гармоничного сочетания экономического, экологического и социального развития во всех сферах, включая финансовый сектор;
- изменения предпочтений ряда потребителей и инвесторов (в основном поколения миллениалов);
- продолжения развития теоретической базы (оформление идей поведенческой экономики в экономической теории, «теории соучастников» и «концепции заинтересованных сторон (стейкхолдеров)» в теории корпоративного управления).

В середине 2000-х гг. распространение получает аббревиатура ESG и связанные с ней ESG-критерии, ESG-риски, ESG-инвестирование. Возникновение и внедрение термина часто связывается с именем Генерального секретаря ООН Кофи Аннана, по инициативе которого совместно с рядом финансовых организаций в 2004 г. был выпущен доклад «Who Cares Wins»². В докладе не приводятся определения ESG-инвестирования, однако расставлены акценты на экологических, социальных и управленческих факторах, которые, по словам авторов доклада, могут не только внести вклад в устойчивое развитие общества, но и оказать положительное влияние на репутацию и капитализацию компании посредством более эффективного управления рисками.

В XXI в. исследования инвестиций, основанных на учете нефинансовых факторов, и, в частности, вопросы ESG-инвестирования встречаются и в трудах российских ученых: в системе Российского индекса научного цитирования (РИНЦ) отображается 525 статей и книг, посвященных ESG-инвестициям. Почти 80 % из них опубликованы в период с 2017 по 2021 г., и 65 % – в последние три года, что говорит о растущем интересе к данной

² Who Cares Wins: connecting financial markets to a changing world: доклад в рамках инициативы ООН «Глобальный договор» / The Global Compact. URL: https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf (дата обращения: 28.04.2021).

тематике в российских научных кругах³. Отечественные исследователи говорят о роли международного сотрудничества в привлечении частного капитала к «зеленому» финансированию (Худякова, 2017), реформе глобальных финансов в контексте устойчивого развития (Худякова, 2018), создании системы устойчивого финансирования в Европейском союзе (Худякова, 2019); об институтах рынка устойчивых финансовых услуг, о содержании концепции ответственных инвестиций и возможности рассматривать ее в контексте более широкой концепции устойчивых финансов (Львова, 2019); о мерах стимулирования выпуска зеленых облигаций российскими компаниями и перспективах зеленого финансирования в России (Рубцов, Анненская, 2019) и о растущем тренде ответственного инвестирования в России (Анненская, 2020). Их интересуют причины, обусловившие развитие социально ответственного инвестирования (Кабир, 2017) и преимущества устойчивого инвестирования при учете ESG-факторов (Семешина, 2019).

В целом на современном этапе наблюдается быстрое распространение принципов инвестирования, связанного с учетом нефинансовых факторов, не только морально-этических норм и убеждений, но и воздействия деятельности компании на экологию и социум. Однако для того, чтобы разобраться во всех нюансах такого рода инвестирования, необходимо изучить вопрос соответствующей терминологии.

Методы и подходы

При написании статьи применялся ряд научных методов и подходов. Прежде всего авторами использовалась методология системного анализа, благодаря которой удалось собрать воедино широкий спектр понятий в области инвестирования, основанного на учете нефинансовых факторов при принятии инвестиционных решений, и проанализировать их сущность. Примененные в дальнейшем методы исторического и сравнительного анализа позволили отследить эволюцию изучаемых понятий и выявить смысловые пересечения и смысловые различия.

Результаты

Терминологические нюансы в области ESG-инвестирования

Исследователь Рассел Спаркс в статье под названием «Этические инвестиции: чья этика, какие инвестиции?» описывает проблему следующим образом: для этой области «характерна в лучшем случае свободная терминология, а в худшем – концептуальная путаница» (Sparkes, 2001). Критическое замечание Спаркса можно считать справедливым и актуальным, поскольку и в настоящее время среди ученых и инвесторов нет согласия в отношении терминологии в сфере ответственного инвестирования.

Так, в некоторых случаях даже представляется рациональным избегать конкретной терминологии во избежание недопонимания ввиду различных трактовок. Например, в докладе организации Глобальный договор (ООН)

³ Статистические данные собраны на основе результатов поиска в системе РИНЦ (дата обращения: 20.06.2021). Поиск осуществляется в полном тексте статей в журналах и книг.

2004 г. термин «ESG-инвестиции» не используется, больше того, авторы доклада сознательно его избегают. Однако они используют такие словосочетания как «экологические, социальные и управленческие аспекты (критерии, факторы, вопросы)», «ESG-аспекты (критерии, факторы, вопросы)», что дает возможность всем заинтересованным сторонам понять, о чем идет речь.

С развитием и ростом популярности устойчивых финансов появляется все больше терминов и их трактовок, происходит эволюция терминологии. Избегать употребления понятий в области ESG-инвестирования становится невозможно и появляются различные подходы к интерпретации этих понятий.

При первом приближении ESG-инвестирование можно рассматривать через призму двух основных подходов: 1) ESG-инвестиции как отдельный инвестиционный подход; 2) ESG-инвестиции как собирательный термин.

Например, У. Шервуд и Дж. Поллард являются сторонником второго подхода, определяя ESG-инвестиции как «концептуальный принцип исследовательской и инвестиционной стратегии, которая оценивает экологические, социальные и управленческие факторы в качестве нефинансовых аспектов оценки стоимости ценной бумаги, динамики ее доходности и риск-профиля» (Sherwood, Pollard, 2019).

С другой стороны, Дж. Хилл, напротив, использует этот термин для определения конкретного подхода к портфельному инвестированию, в рамках которого инвестор осуществляет вложения в государственные долговые обязательства и/или акции, зачастую посредством паевых фондов или ETF фондов. Как правило, целью такого портфеля является получение доходности не ниже рыночной при инвестировании в активы, которые имеют положительную оценку с точки зрения ESG-факторов (Hill, 2020).

Но терминология в сфере инвестирования, учитывающего нефинансовые аспекты, не ограничивается различными трактовками самого термина «ESG-инвестирование». Эта область включает в себя целый ряд понятий: sustainable investment, ethical investment, socially responsible investment, responsible investment, impact investment, mission investment и может рассматриваться в качестве зонтичной теории. Грань между этими понятиями иногда представляется настолько тонкой, что некоторые эксперты склоняются к тому, чтобы в принципе ее не замечать. Они полагают, что принципиальной разницы между вышеупомянутыми понятиями нет, поскольку, в сущности, все они имеют одно и то же значение и, следовательно, могут использоваться как взаимозаменяемые (Schueth, 2003).

Другие ученые, исследователи, а также международные организации предпринимают попытки подобрать полные и точные определения для каждого термина. Некоторые подвижки в этом направлении прослеживаются: одни термины получили закрепление в рамках международных организаций и среди их членов, для разграничения других можно подобрать ключевые характеристики.

Необходимо сделать оговорку о том, что англоязычная и русскоязычная терминология не вполне совпадает, что предположительно связано с началом развития теоретической базы и публикацией первых научных исследований на английском языке, а также с относительно невысоким уров-

нем развития самой сферы ответственного инвестирования в России. Поэтому представляется целесообразным сосредоточиться в первую очередь на англоязычной лексике, рассматривая при этом некоторые широкоупотребимые понятия в российской науке и практике. Итак, ниже представлены характеристики некоторых наиболее известных понятий в сфере ESG-инвестирования.

Социально ответственные инвестиции, СОИ (socially responsible investment, SRI) – представляют собой инвестиции, в основе которых лежат определенные морально-этические соображения. Последние могут быть связаны с религиозными, политическими или иными убеждениями. Отличительной особенностью социально ответственных инвестиций является тот факт, что при такого рода инвестировании, как правило, применяется стратегия отрицательного отбора или «негативного скрининга» (negative screening) (Hill, 2020). Исключаться могут, например, компании-производители алкогольной продукции, табачных изделий, представители игорного бизнеса, поставщики вооружения, а также целые отрасли, страны и группы стран.

Устойчивое инвестирование (sustainable investing) – это категория инвестиций, в рамках которой учитываются экологические, социальные и управленческие критерии (ESG-критерии) для обеспечения долгосрочной финансовой отдачи и положительного социального эффекта⁴.

Организация Принципы ответственного инвестирования ООН (UNPRI) определяет *ответственные инвестиции (responsible investing)* как «подход к инвестированию, который направлен на учет экологических, социальных и управленческих (ESG) факторов при принятии инвестиционных решений, в целях лучшего управления рисками и обеспечения устойчивой, долгосрочной отдачи»⁵. Этот подход предполагает постоянный мониторинг, систематическое выявление, оценку и управление существенными ESG-рисками. Также в рамках ответственного инвестирования учитывается не определенный узкий аспект (например, соответствие законам шариата), а широкий спектр факторов (например, влияние деятельности на биоразнообразие и местные сообщества, права человека, выбросы парниковых газов, разнообразие в совете директоров и т. д.). В том числе ESG-факторы считаются обязательным элементом инвестирования, поскольку оказывают значительное влияние на доходность (Hill, 2020).

Импакт-инвестиции – инвестиции, направляемые в компании, организации, фонды с целью оказания положительного влияния на общество и окружающую среду наряду с получением финансовой доходности⁶.

В отличие от других видов инвестиций, говоря об импакт-инвестициях, большинство экспертов подчеркивают именно аспект положительного воз-

⁴ The Forum for Sustainable and Responsible Investment. URL: <https://www.ussif.org/sribasics> (accessed: 08.04.2021).

⁵ The United Nations Principles of Responsible Investment. URL: <https://www.unpri.org/download?ac=11259> (accessed: 11.05.2021).

⁶ Global Impact Investing Network. URL: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/> (accessed: 24.04.2021).

действия на внешнюю (по отношению к инвесторам) среду: «основная цель импакт-инвестиций – оказание определенного влияния на общество или окружающую среду» (Hill, 2020); «важнейшим аспектом импакт-инвестирования является намерение инвестора оказать положительное воздействие на экологию или общество»⁷.

Еще одной отличительной чертой импакт-инвестиций является тот факт, что в 75 % случаев вложения осуществляются не в акции публичных компаний и государственные долговые бумаги, а в другие классы активов: а) корпоративные долговые ценные бумаги (34 %); б) реальные (имеющие материально-вещественную форму) активы (22 %); в) инвестиции в непубличные компании (19 %) (Hill, 2020).

Кроме того, такие инвестиции могут осуществляться из расчета на минимальную или нулевую прибыль, хотя это и не является обязательным критерием (Hill, 2020)⁸. Например, в одном из недавних исследований-обзоров на основе нескольких десятков исследований делается вывод о том, что доходность импакт-инвестиций не уступает доходности традиционных инвестиционных портфелей⁹.

Понятием, тесно связанным с импакт-инвестициями, является *mission investment*, то есть инвестиции благотворительных фондов, религиозных организаций и т. д., которые имеют четко определенную сферу деятельности и именно в рамках этой деятельности стремятся оказать положительное воздействие посредством своих вложений (Hill, 2020).

Таким образом, можно сделать следующий вывод. В области инвестирования, учитывающего нефинансовые аспекты деятельности компании при принятии инвестиционных решений, существует целый ряд схожих терминов, между которыми в некоторых случаях можно провести различие, акцентируя внимание на нюансах значений (например, импакт-инвестиции, социально-ответственные инвестиции и др.). В других случаях разграничить понятия оказывается практически невозможно и, вероятно, нецелесообразно. Например, понятия устойчивое инвестирование (*sustainable investment*) и ответственное инвестирование (*responsible investment*) представляются практически идентичными.

Что касается ESG-инвестирования, то нельзя однозначно определить его как собирательный термин, ввиду его особого внимания к трем конкретным аспектам (экологическая, социальная и управленческая сферы), управлению рисками и финансовой отдаче. ESG-инвестирование по сути близко ответственному и устойчивому инвестированию и, вероятно, имеет смысл выделять его в отдельный подход.

⁷ Global Impact Investing Network. URL: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/> (accessed: 24.04.2021).

⁸ Ibid.

⁹ Mudaliar A., Bass R. Evidence on the financial performance of impact investments 2017 / Global Impact Investing Network (GIIN). URL: https://thegiin.org/assets/2017_GIIN_FinancialPerformanceImpactInvestments_Web.pdf (accessed: 13.05.2021).

Эволюция терминологии. Или эволюция сущности понятия?

Неоднозначную терминологическую ситуацию усугубляет еще и тот факт, что терминология в сфере устойчивых финансов постоянно претерпевает изменения. Например, как отмечают исследователи, в определенный период на смену распространенному ранее словосочетанию *ethical investment* (этичные инвестиции) пришел термин *socially responsible investment* (социально ответственные инвестиции) (Sparkes, Cowton, 2004).

Очевидно, процесс преобразования терминологии будет продолжаться. Так, например, в 2007 г. президент и генеральный директор *Pax World Management LLC* Джозеф Ф. Киф высказал предположение о том, что в течение следующих 15 лет должен произойти переход от «старого мира социально ответственного инвестирования к новому миру устойчивого инвестирования» (Keefe, 2007). В настоящее время мы действительно стали свидетелями этого перехода: частотность употребления терминов *sustainable investment* и *responsible investment* в последние годы заметно возросла.

Для наглядной иллюстрации эволюции терминологии достаточно привести следующие наиболее яркие примеры.

В 2009 г. крупный британский форум *UK Social Investment Forum* изменил свое название на *UK Sustainable Investment and Finance Association*.

Аналогичным образом, в 2011 г. американский форум *US Social Investment Forum* был переименован в *Forum for Sustainable and Responsible Investment*. При этом руководство компании отмечало, что новое название призвано лучше отражать современные реалии изменившегося мира.

В 2006 г. Организацией объединенных наций была сформирована организация Принципы ответственного инвестирования – *Principles of responsible investment*. Выбор названия организации явным образом указывает на осознанный отказ от термина *SRI* в пользу *RI*.

Пример Австралии позволяет проследить десятилетнюю эволюцию терминологии. В 1999 г. в Австралии была основана ассоциация *Ethical Investment Association*. В 2002 г. ассоциацией было запущено ежегодное исследование под названием *Socially Responsible Investment in Australia*, при этом название самой ассоциации было сохранено. Наконец, в 2007 г. Ассоциация была переименована в *Responsible Investment Association Australasia (RIAA)*.

Открытым остается вопрос: отражает ли повышение частотности употребления терминов *sustainable investment* и *responsible investment* смещение сущностных акцентов или же речь идет лишь о замене слов как таковых, без какого-либо изменения смысла? В исследованиях различных ученых находят аргументы в пользу первого.

К примеру, в 1990-х гг. в основном использовался термин *ethical investment* и основное внимание в научных журналах и газетах также уделялось вопросам этики (Capelle-Blancard, Monjon, 2011). На современном этапе большее распространение получают термины *sustainable investment* и *responsible investment*, в определениях которых чаще отражаются вопросы управления рисками и обеспечения устойчивой, долгосрочной финансовой отдачи. С точки зрения содержания научной и публицистической литературы:

а) вопросы связанные с личными морально-этическими представлениями стали встречаться реже; б) различные аспекты инвестиционных стратегий – чаще; в) а в подавляющем большинстве источников наблюдается рост интереса к финансовой стороне ответственного инвестирования и взаимосвязи ESG-факторов и финансовых результатов (Capelle-Blancard, Monjon, 2011)¹⁰.

Таким образом, в определении терминов отражен смысловой акцент на использовании ESG-факторов в целях учета экологических, социальных и управленческих рисков, управление ими и принятие оптимальных инвестиционных решений для получения благоприятных финансовых и нефинансовых результатов. При этом этот смысловой акцент новой терминологии (смещение смыслового акцента) соответствует реальному запросу со стороны исследователей и общества. Иными словами, термины *sustainable investment* и *responsible investment* в настоящее время используются чаще, потому что как ученым, так и инвесторам и обществу более интересна новая повестка, которую они отражают: ESG-риски и их воздействие на финансовый результат. Кроме того, популярность этих терминов может связываться еще и с тем фактом, что за счет своей расплывчатости и анализа широкого круга факторов при принятии инвестиционных решений у инвестора создается впечатление, что ему удалось учесть все аспекты и найти правильный баланс между тремя компонентами устойчивого развития: экономическим, экологическим и социальным.

Заключение

Таким образом, в настоящее время принципы инвестирования, связанного с учетом нефинансовых факторов (не только морально-этических соображений, но и влияния деятельности компании на общество и экологию) приобретают все большую актуальность.

По итогам проведенного анализа можно сделать вывод о том, что популярность использования ESG-факторов возрастает; некоторые понятия в этой области на современном этапе уже теряют свою актуальность, а такие термины, как устойчивое и ответственное инвестирование по своей сущности практически идентичны ESG-инвестированию, отражая всеобщий интерес к характерным именно для ESG-инвестирования аспектам.

Однако в отличие от многих других терминов в этой области, основной акцент в ESG-инвестировании ставится на учете трех конкретных аспектов: экологического (E), социального (S) и управленческого (G), а также на управлении рисками и устойчивой финансовой отдаче. Поэтому нельзя однозначно утверждать, что ESG-инвестирование – это универсальный собирательный термин и на данный момент, вероятно, лучше выделять его в отдельный (быстро набирающий популярность) подход.

¹⁰ Hoepner A.G.F., McMillan D.G. Research on responsible investment: an influential literature analysis comprising a rating, characterization, and investigation: working paper. 2009. URL: <https://ssrn.com/abstract=1454793> (accessed: 13.05.2021).

Список литературы

- Анненская Н.Е.* Ответственное инвестирование – нарастающий тренд на российском финансовом рынке // Дайджест-Финансы. 2020. Т. 25. № 4 (256). С. 462–479.
- Кабир Л.С.* Социально ответственное инвестирование: тренд или временное явление? // Экономика. Налоги. Право. 2017. № 10. С. 35–41.
- Львова Н.А.* Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // Научный журнал ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. 2019. № 3. С. 56–67.
- Рубцов Б.Б., Анненская Н.Е.* «Зеленые» облигации – особый инструмент в создании дорожной карты «зеленых» финансов // Банковские услуги. 2019. № 11. С. 2–9.
- Семешина Н.Т.* Преимущества устойчивого инвестирования // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. 2019. № 6 (79). С. 237–244.
- Худякова Л.С.* Международное сотрудничество в развитии «зеленого» финансирования // Деньги и кредит. 2017. № 7. С. 10–18.
- Худякова Л.С.* Реформа глобальных финансов в контексте устойчивого развития // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. № 7. С. 38–47.
- Худякова Л.С.* Создание системы устойчивого финансирования в Европейском союзе // Мировая экономика и международные отношения. 2019. Т. 63. № 7. С. 16–22.
- Berry T.C., Junkus J.C.* Socially responsible investing: an investor perspective // Journal of Business Ethics. 2012. Vol. 112. No. 4. Pp. 707–720.
- Brimble M., Smark C.* Financial planning and financial instruments: 2013 in review, 2014 in prospect // Australasian Accounting, Business and Finance Journal. 2013. Vol. 7. No. 3. Pp. 1–4.
- Capelle-Blancard G., Monjon S.* Trends in the literature on socially responsible investment: looking for the keys under the lamppost // Business Ethics: A European Reviewer. 2012. Vol. 2. No. 3. Pp. 239–250.
- Epstein E.* The corporate social policy process and the process of corporate governance // American Business Law Journal. 1987. Vol. 25. No. 3. P. 361.
- Gilbert K.* The managers: money from trees: asset managers are finding an unlikely new source of alpha: responsible investing // Institutional Investor. 2010. Vol. 44. No. 9. P. 42.
- Hill J.* Environmental, social, and governance (ESG) investing. A balanced analysis of the theory and practice of a sustainable portfolio. London: Academic Press, 2020. 357 p.
- Hill R.P., Ainscough T., Shank T., Manullang D.* Corporate social responsibility and socially responsible investing: a global perspective // Journal of Business Ethics. 2006. Vol. 70. No. 2. Pp. 165–174.
- Keefe J.F.* From SRI to sustainable investing // GreenMoney Journal. 2007, Summer. URL: http://www.paxworld.com/pax_code/articles/jkeefegmarticle.pdf (accessed: 14.05.2021).
- Lobe S., Röble F., Walkshäusl C.* The price of faith: performance, bull and bear markets, and screening effects of Islamic investing around the globe // Journal of Investing. 2012. Vol. 21. No. 4. Pp. 153–164.
- Renneboog L., Ter Horst J., Zhang C.* Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior // Journal of Banking & Finance. 2008. Vol. 32. No. 9. Pp. 1723–1742.
- Revelli C.* Re-embedding financial stakes within ethical and social values in socially responsible investing (SRI) // Research in International Business and Finance. 2016. Vol. 38. Pp. 1–5.
- Schueth S.* Socially responsible investing in the United States // Journal of Business Ethics. 2003. Vol. 43. No. 3. Pp. 189–194.
- Sherwood W., Pollard J.* Responsible investing: an introduction to environmental, social, and governance investments. New York: Routledge, 2019. 270 p.
- Sparkes R.* Ethical investment: whose ethics, which investment? // Business Ethics: A European Review. 2001. Vol. 10. No. 3. Pp. 194–205.

- Sparkes R., Cowton C. The maturing of socially responsible investment: a review of the developing link with corporate social responsibility // *Journal of Business Ethics*. 2004. Vol. 52. No. 1. Pp. 45–57.
- Waring P., Lewer J. The impact of socially responsible investment on human resource management: a conceptual framework // *Journal of Business Ethics*. 2004. Vol. 52. No. 1. Pp. 99–108.

References

- Annenskaya, N. (2020). Responsible investing – a growing trend on the Russian market. *Digest Finance*, 25(4(256)), 462–479. (In Russ.)
- Berry, T.C., & Junkus, J.C. (2012). Socially responsible investing: An investor perspective. *Journal of Business Ethics*, 112(4), 707–720.
- Brimble, M., & Smark, C. (2013). Financial planning and financial instruments: 2013 in review, 2014 in prospect. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(3), 1–4.
- Capelle-Blancard, G., & Monjon, S. (2012). Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost. *Business Ethics: A European Reviewer*, 2(3), 239–250.
- Epstein, E. (1987). The corporate social policy process and the process of corporate governance. *American Business Law Journal*, 25(3), 361.
- Gilbert, K. (2010). The managers: Money from trees: Asset managers are finding an unlikely new source of alpha: Responsible investing. *Institutional Investor*, 44(9), 42.
- Hill, J. (2020). Environmental, social, and governance (ESG) investing. A balanced analysis of the theory and practice of a sustainable portfolio. London, Academic Press.
- Hill, R.P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2006). Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 165–174.
- Kabir, L. (2017). Socially responsible investment: A trend or a temporary phenomenon? *Economics, Taxes & Law*, (10), 35–41. (In Russ.)
- Keefe, J.F. (2007, Summer). From SRI to sustainable investing. *GreenMoney Journal*. Retrieved May 14, 2021, from http://www.paxworld.com/pax_code/articles/jkeefegmarticle.pdf
- Khudyakova, L. (2017). International cooperation as a driver of green finance. *Russian Journal of Money and Finance*, (7), 10–18. (In Russ.)
- Khudyakova, L. (2018). Reforming global finance in the context of sustainable development. *World Economy and International Relations*, 62(7), 38–47. (In Russ.)
- Khudyakova, L. (2019). Creating a system of sustainable finance in the EU. *World Economy and International Relations*, 63(7), 16–22. (In Russ.)
- Lobe, S., Röble, F., & Walkshäusl, C. (2012). The price of faith: Performance, bull and bear markets, and screening effects of Islamic investing around the globe. *Journal of Investing*, 21(4), 153–164.
- Lvova, N. (2019). Responsible investment: Theory, practice, prospects for the Russian Federation. *Scientific Journal NRU ITMO. Series: Economics and Environmental Management*, (3), 56–67. (In Russ.)
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723–1742.
- Revelli, C. (2016). Re-embedding financial stakes within ethical and social values in socially responsible investing (SRI). *Research in International Business and Finance*, 38, 1–5.
- Rubtsov, B., & Annenskaya, N. (2019). Green bonds – a special instrument to create a roadmap of green finance. *Banking Services*, (11), 2–9. (In Russ.)
- Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189–194.

- Semeshina, N. (2019). Advantages of sustainable investment. *Herald of the Belgorod University of Cooperation, Economics and Law*, (6(79)), 237–244. (In Russ.)
- Sherwood, W., & Pollard, J. (2019). *Responsible investing: An introduction to environmental, social, and governance investments*. New York, Routledge.
- Sparkes, R. (2001). Ethical investment: Whose ethics, which investment? *Business Ethics: A European Review*, 10(3), 194–205.
- Sparkes, R., & Cowton, C. (2004). The maturing of socially responsible investment: A review of the developing link with corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 45–57.
- Waring, P., & Lewer, J. (2004). The impact of socially responsible investment on human resource management: A conceptual framework. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 99–108.

Сведения об авторах / Bio notes

Бунякова Анастасия Владимировна, аспирант (направление подготовки «Мировая экономика»), преподаватель кафедры английского языка, Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации. E-mail: anastasia_6967@mail.ru

Anastasia V. Buniakova, PhD student (field of study “World Economy”), lecturer at English Language Department, Moscow State Institute of International Relations (MGIMO University). E-mail: anastasia_6967@mail.ru

Завьялова Елена Борисовна, кандидат экономических наук, заведующая кафедрой экономической политики и государственно-частного партнерства, Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации. ORCID: 0000-0001-6531-7672. E-mail: e.zavyalova@inno.mgimo.ru

Elena B. Zavyalova, PhD in Economics, Head of the Economic Policy Department, Moscow State Institute of International Relations (MGIMO University). ORCID: 0000-0001-6531-7672. E-mail: e.zavyalova@inno.mgimo.ru