

УДК 330.322.013

А.К. Сусун

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва,
email: sysun99@bk.ru

КАНАЛЫ ВЛИЯНИЯ УСТОЙЧИВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА РЕАЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ

Ключевые слова: устойчивые инвестиции, устойчивые инвесторы, ESG, цели устойчивого развития, стоимость капитала, ликвидность.

В статье на основе анализа научной литературы и эмпирических разработок выявлены и описаны основные каналы влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику: воздействие на стоимость капитала, доступ к ликвидности, влияние инвесторов на корпоративное управление. Определены проблемы и особенности отечественной и зарубежной практики их применения. Предложены рекомендации усиления влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику в сфере решения климатических, экологических и социальных проблем. Проведенное исследование составляет теоретическую базу для уточнения стратегий и механизмов влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику, которые могут быть использованы для конкретизации действий инвесторов и руководства компаний при реализации целей устойчивого развития.

А.К. Sysun

National Research University «Higher School of Economics», Moscow, email: sysun99@bk.ru

CHANNELS OF INFLUENCE OF SUSTAINABLE INVESTMENTS ON THE REAL ECONOMY

Keywords: sustainable investment, sustainable investors, ESG, sustainability goals, cost of capital, liquidity.

The article examines the impact of sustainable investment on the real economy. Three channels of influence are identified: the impact on the cost of capital, access to liquidity, the impact of investors on corporate governance. In the course of the study the problems and peculiarities of channels of influence of sustainable investment on the real economy are identified. The results of the study provide a theoretical basis for clarifying the strategies and mechanisms of sustainable investment impact on the real economy and can be used to specify the actions of investors and company management in the implementation of sustainable development goals.

Несмотря на усложнение экономической ситуации в стране и в мире, ответственное поведение по отношению к будущим поколениям в рамках реализации целей устойчивого развития и ESG-концепции (Environmental, Social, Governance), предполагающих экологическое, социальное и корпоративное управление, остается общемировой тенденцией. Появились и развиваются кредиты и облигации, процентная/купонная ставка по которым привязана к достижению заранее согласованных пороговых значений показателей устойчивого развития [1, с. 28]. По оценкам Moody's выпуск зеленых и устойчивых облигаций в 2021 году в мире составил 11% от общего объема выпуска облигаций, увеличившись на 64,0% по сравнению с 2020 годом, а в 2023 году прирост в сравнении с 2021 годом должен составить 36,1%, достигнув 15% от общего объема выпу-

ска [2]. Объем рынка зелёных облигаций в России на 31.03.2023 г. составлял около 305 млрд рублей [3]. При этом в настоящее время в экономической литературе представлены весьма противоречивые результаты исследований о доходности устойчивых инвестиций (в т.ч. зеленых облигаций), нет однозначного ответа на вопрос о степени подверженности реальной экономики их влиянию [4–6].

Анализ отечественной и зарубежной литературы по финансированию устойчивого развития показал интерес авторов в настоящее время к вопросам содержания и классификаций устойчивых инвестиций, к выявлению потенциальных результатов их воздействия на инвесторов и реальную экономику. Так, например, работы В.П. Иваницкого, Л.Д. Петренко [7], А.П. Голубева [8], Н.А. Львовой [9] посвящены раскрытию сущности, тенденций и перспектив развития устойчи-

вых инвестиций в России и за рубежом. P. Brest P. и K. Born раскрыли шесть видов капитальных выгод, которые могут предоставить импакт-инвесторы [10]. T. Busch, P. Bruce-Clark, J. Derwall и др. рассмотрели три механизма достижения результатов устойчивого развития (предоставление дополнительного капитала для оказания социального и/или экологического воздействия, инвестирование в компании с высоким ESG-рейтингом, побуждение компаний к устойчивому развитию через акционеров) [11]. J. F. Kölbel, F. Heeb, F. Peaetzold, T. Busch изучили степень теоретической и эмпирической проработки каналов воздействия устойчивых инвестиций на инвесторов, оценив взаимодействие с акционерами как хорошо подтвержденный в экономической литературе канал воздействия, распределение капитала – «лишь частично» раскрытый, и косвенное воздействие, как «не имеющий эмпирической поддержки» [4]. О. В. Ефимова, М. А. Волков, Д. А. Королёва представили результаты эмпирического анализа о влиянии принципов ESG на доходность активов [5]. Но сами механизмы трансмиссии устойчивых инвестиций на экономику в необходимой мере не раскрыты. К тому же в рамках существующих в России и за рубежом подходов к оценке компонента Е («Окружающая среда») при формировании ESG-рейтингов в настоящее время одним из показателей являются «инвестиции в технологии и экологические проекты» [1, 12, 13], т.е. владение активами, определяемыми как экологически устойчивые, дает возможность оценить их владельцев, как ориентированных на устойчивое развитие. Однако нет достаточных доказательств того, что высокая доля устойчивых активов в инвестиционном портфеле обязательно окажет необходимое прямое воздействие на реальную экономику. Большинство активов устойчивого развития приобретается через вторичную торговлю, и высокий интерес к ним инвесторов, в лучшем случае, окажет косвенное влияние на мотивацию компаний придерживаться ESG-концепции. Но пока каналы и механизмы их воздействия недостаточно раскрыты и нет необходимого набора инструментов для оценки реального

влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику, что негативно влияет на эффективность устойчивого финансирования, сдерживая его развитие.

Цель исследования – на основе анализа научной литературы и эмпирических разработок выявить и описать основные каналы влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику.

Материал и методы исследования

Теоретическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных авторов по вопросам устойчивого развития и ESG-концепции. Используются современные общенаучные методы исследования, такие как абстрактно-логический, монографический, анализ, дедукция и индукция.

Результаты исследования и их обсуждение

Результаты современных исследований позволяют выделить три основных потенциальных канала взаимодействия устойчивых инвестиций и реальной экономики: воздействие на стоимость капитала, доступ к ликвидности, влияние инвесторов на корпоративное управление (вовлечение инвесторов).

В экономической литературе имеются свидетельства, подтверждающие наличие связи между стоимостью капитала (собственного и заемного) и результатами устойчивого развития. Так, X. Zhou, B. Caldecott и C. Wilson, выявив расхождение в стоимости капитала между возобновляемыми и высокоуглеродными энергетическими компаниями, показали, что компании с более высокими рейтингами экологической результативности имели более низкую стоимость собственного капитала [6]. F. Kiesel и F. Lücke также подтвердили обратную корреляцию эффективности подобных компаний с их стоимостью акционерного и заемного капитала и риском дефолта по кредиту [14]. И такая взаимосвязь может стать более распространенной и более выраженной по мере ужесточения климатической политики правительства и инвесторов, на что указывает, например, динамика барьерной ставки: некоторые финансовые учреждения в настоящее время требуют, чтобы она для новых угольных проектов составляла 40%,

по сравнению с 16% для недавно завершённых угольных проектов, и по сравнению с 10% для компаний, использующих ветряную или солнечную энергию [15]. Исследование L. Alessi, E. Ossola и R. Panzica показало рост количества современных инвесторов согласных на более низкое вознаграждение за инвестиции, реально способствующие устойчивому развитию экономики [16]. R. Zhang, Y. Li и Y. Liu в своей работе предоставили убедительные доказательства того, что выпуск зеленых облигаций не только снижает стоимость корпоративного долга, но и ассоциируется со снижением стоимости капитала в целом [17]. На чувствительность устойчивых инвестиций к стоимости капитала компаний влияют размер и возраст компании, а также зрелость финансового рынка, на котором обращаются финансовые активы компании. И она ниже в условиях большей неопределенности экономической политики, особенно для небольших и нерейтинговых компаний на незрелых рынках [4].

Доступ к ликвидности является необходимым условием существования и развития любого субъекта экономики. Чтобы доступ к ликвидности стал эффективным каналом достижения устойчивого развития, компании или проекты, придерживающиеся ESG-концепции, должны иметь более легкий и широкий доступ к капиталу по сравнению с другими, «неустойчивыми», субъектами. И здесь важную роль играет кредитная политика финансовых учреждений, ориентированная на отказ или уменьшение объемов кредитования «грязных» технологий и стимулирование улучшения показателей «устойчивого развития в области экологии, социальной интеграции и корпоративного управления» [7, с. 63]. По данным экспертно-аналитической платформы «Инфраструктура и финансы устойчивого развития» INFRAGREEN портфель зеленых ESG-кредитов российских банков в 2022 году составил 1,85 трлн рублей [18], но сложно оценить достоверность этой информации, поскольку нет официальной системы раскрытия информации по банковскому ESG-кредитованию; подсчет осуществлялся по данным, открытым банками на добровольной основе в разных форматах.

Несмотря на позитивные примеры влияния основных поставщиков краткосрочной ликвидности на внедрение ESG-принципов, все же эти примеры пока не носят массовый характер. Только 10% российских банков в России применяют ESG-принципы [18, с. 39]. Кредитные учреждения, не желая терять прибыль, в первую очередь применяют методы ценообразования для отражения своей поддержки устойчивого развития, а не прямое ограничение доступа к ликвидности посредством негативного отбора (исключая заемщиков, не отвечающих ESG-требованиям) [19, с. 81–89]. Известны лишь отдельные случаи из деятельности национальных и международных банков об отказе кредитования проектов, негативно влияющих на климат, и, в связи с этим несущих высокие репутационные риски (добыча угля, битуминозных песков, разведка арктической нефти и т.п.) [19, с. 81–89].

Несмотря на уступающие ESG-кредитованию объемы, огромное значение приобретают и наращивают облигации устойчивого развития (в т.ч. социальные, зеленые и адаптационные (переходные)). С 2018 по 2021 годы в России состоялось 33 выпуска облигаций устойчивого развития на 418,4 млрд руб. (для сравнения: в 2018г. – 1 выпуск на 1,1 млрд руб.; в 2021г. – 13 выпусков общим объемом 211,9 млрд руб.) [18, с. 29]. Наибольший удельный вес приходится на зеленые облигации (79% рынка облигаций устойчивого развития в 2021 году), социальные облигации составили 20%, а адаптационные облигации – 1%. Однако в 2021 году наблюдался рост интереса к социальным облигациям, эмиссия которых по сравнению с 2020 годом возросла на 70,9% [18, с. 30].

Целевая направленность облигаций устойчивого развития на финансирование инвестиционных проектов, направленных на решение климатических, экологических, социальных проблем, их верификация рейтинговыми и специализированными агентствами повышают интерес инвесторов к ним. Простота доступа к финансированию, разнообразие инвесторов способствуют росту мотивации эмитентов устойчивых облигаций, в том числе и в периоды рыночных потрясений, минимизируя риски волатильности.

Усилению влияния доступа ликвидности на достижение целей устойчивого развития способствует и развитие инфраструктуры устойчивого финансирования. В настоящее время в России верифицируют устойчивые облигации пять рейтинговых агентств по 17 разработанным ими методикам [18, с. 48–49]. Растет число фондовых бирж, внедряющих обязательный скрининг ESG и/или маркеры «зеленой» экономики и ограничивающие доступ к ликвидности для компаний, не отвечающих минимально необходимому уровню устойчивости. Для совершенствования рынка ESG-инвестиций необходимо дальнейшее развитие инструментов устойчивого развития и рейтинговых агентств, стандартизация оценки факторов устойчивого развития и рейтингования, устранение несовершенства и многообразия применяемых методик и ESG-метрик. Чтобы повысить качество, открытость и уровень достоверности отчетности устойчивого развития так же необходима ее стандартизация, в т.ч. и для банков, с выделением не только устойчивых облигаций по их видам, но и всего спектра ESG-кредитования.

Влияние инвесторов на корпоративное управление (вовлечение инвесторов) через взаимодействие с руководством компаний является еще одним важным каналом достижения целей устойчивого развития. Основными формами такого взаимодействия для акционеров могут быть формальные процедуры подачи резолюций, инициирующих внедрение и развитие ESG-принципов в деятельность компании и голосования по ним на общих собраниях акционеров, частные запросы руководству компании. Запрос акционеров в любой форме, по сути, является сигналом для менеджмента об интересах инвесторов и может быть учтен впоследствии и без утверждения на общем собрании акционеров.

Анализ запросов акционеров на устойчивое развитие за период с 1999 по 2017 годы, проведенный J. F. Kölbel, F. Heeb, F. Peaetzold и T. Busch показал, что они удовлетворяются в диапазоне от 18 до 60% [4, с. 559]. И здесь важными факторами успеха являются объем затрат на реализацию мероприятий, инициируемых акционерами (об-

ратная зависимость), уровень влияния акционера и опыт компании в сфере ESG (прямая зависимость).

Важной формой влияния инвесторов является стратегия объединения усилий акционеров по вопросам решения экологических, климатических и социальных проблем – создание коалиций инвесторов с миноритарными и/или мажоритарными пакетами акций для оказания давления на корпоративное поведение в сфере устойчивого развития. Набирает обороты практика использования рычагов влияния фондами прямых инвестиций, владеющими контрольными или значительными миноритарными пакетами акций, на политику компаний-эмитентов. Недавний опрос PwC показал, что 56% опрошенных фондов привлекают исполнительный совет к решению климатических, экологических и социальных вопросов более одного раза в год [20, с. 4].

Инвесторы могут стимулировать изменения в практике ESG с помощью подходов к скринингу при выборе целевой компании для инвестиций. На практике в настоящее время применяются несколько подходов к скринингу (стратегии устойчивого инвестирования): исключаящий скрининг (исключение вредных отраслей); нормативный скрининг (исключение компаний, которые не придерживаются общепринятых норм ведения бизнеса); скрининг «лучший в своем классе» (выделение капитала компаниям, которые имеют лучшие показатели ESG по сравнению с аналогичными компаниями в отрасли); интеграция ESG, когда инвесторы учитывают показатели ESG в процессе инвестиционного анализа с предоставлением инвесторам базового описания подходов и/или результатов оценки инвестиций; импакт-инвестиции (инвестиции воздействия), когда принятие решений до и после инвестирования осуществляется по всему комплексу критериев оценки с применением не менее двух подходов с представлением инвесторам документов с подробным описанием принимаемых стратегий и результатов проверки достигнутых результатов в реализации ЦУР [9, с. 61]. Все подходы объединяет то, что они приводят к формированию инвестиционного портфеля инвестора с учетом (в той или иной сте-

пени) приверженности бизнеса к концепции ESG. Последовательно исключая из выбора компании, которые в необходимой мере не соответствуют критериям ESG, инвесторы могут снизить цены на активы этих компаний и тем самым мотивировать их к необходимым ESG-реформам.

Не только акционеры, но инвесторы в другие классы активов, включая облигации и реальные активы, могут оказать влияние на корпоративную практику компаний. Хотя они и не имеют права голоса, но, как поставщики капитала, имеют прямой доступ к руководству компаний на этапах выпуска и продажи долговых обязательств и при уточнении и принятии решений об инвестициях, они могут стимулировать изменения в корпоративной практике, предлагая финансирование на льготных условиях для достижения целей устойчивого развития. Воздействие будет наиболее успешным для инвесторов при высокой заинтересованности компаний в их инвестициях, особенно в условиях нестабильности.

При игнорировании интересов инвесторов в устойчивом развитии они могут прибегнуть к крайним мерам воздействия – отказаться от инвестирования и изъять инвестиции. Вероятность этого может настроить руководство компании на необходимость внесения ESG-изменений в корпоративную практику.

Рассмотренные каналы воздействия устойчивых инвестиций на реальную экономику взаимосвязаны и взаимозависимы. Изменения в доступе к ликвидности, несомненно, приведут к изменениям стоимости капитала и корпоративной практики. И наоборот, корпоративная практика, не отвечающая интересам устойчивых инвесторов, приведет к сокращению инвестиций, негативно влияя на ликвидность и стоимость капитала компании.

Выводы

Таким образом, исследование научной литературы и эмпирических разработок позволило выделить и описать три основных канала влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику.

Корпоративная стоимость капитала влияет на способность компаний фи-

нансировать капитальные затраты. Показатели устойчивого развития могут воздействовать на стоимость капитала, когда инвесторы, стремящиеся к влиянию и/или воспринимающие более низкие риски в компаниях, придерживающихся ESG-концепции, предлагают таким компаниям более дешевое финансирование (т.е. более низкие требования по доходности), влияя таким образом на распределение капитальных затрат. Эти предпочтения могут быть выражены на традиционных рынках облигаций, кредитов и акций, а также на специализированных рынках устойчивых продуктов, включая ESG-кредиты и облигации устойчивого развития (зеленые, социальные и адаптационные).

Доступ к ликвидности, т.е. легкость и скорость, с которой компании могут получить источники финансирования в форме устойчивых инвестиций, напрямую связан с целями устойчивого развития и оказывает непосредственное влияние на их реализацию. Стимулы к устойчивому развитию могут формироваться через условия кредитования (ограничение кредитования или повышенные процентные ставки при кредитовании неустойчивых компаний или проектов, льготные процентные ставки по ESG-ориентированным кредитам и т.п.). Компании, нацеленные на устойчивое развитие, могут получить доступ к более широкой базе инвесторов, участвуя не только на рынке традиционных ценных бумаг, но и устойчивых облигаций (зеленых, социальных и адаптационных). Это потенциальное расширение базы инвесторов может быть особенно актуальным для небольших компаний и/или с ограниченным опытом работы на рынках капитала, а также в условиях высокого уровня неопределенности.

Мажоритарные акционеры и коалиции миноритарных акционеров могут напрямую влиять на корпоративную стратегию и управление. Они могут оказать давление на компании для принятия ими политики и практики, ориентированных на устойчивое развитие, в том числе посредством: подачи соответствующих запросов на общее собрание акционеров и голосования по доверенности; взаимодействия с руководством компаний; отказывая в финансировании и изымая

инвестиции при игнорировании требований инвесторов об изменении корпоративной практики в соответствии с ESG-принципами.

Инвесторы, не имеющие права голоса акционеров, могут влиять на корпоративное управление, уточняя условия предоставления ресурсов в зависимости от выполнения компанией требований устойчивой практики, сотрудничая с руководством компании при обсуждении будущих соглашений о финансировании.

Инвесторы для усиления своего влияния на реализацию компаниями целей устойчивого развития могут:

- распространить требование приверженности ESG-концепции на весь свой инвестиционный портфель. В идеале инвесторы должны сосредоточиться на запросах, которые имеют хорошие шансы на успех и обеспечивают существенное улучшение влияния компании;

- предоставить льготные, более привлекательные условия финансирования компаниям, ориентированным на решение климатических, экологических и социальных проблем. Помогая решить финансовые проблемы молодым, небольшим компаниям с ESG-приверженностью на незрелых рынках, инвесторы могут поддержать рост устойчивого бизнеса;

- отсеивать инвестиции в компании с отсутствием опыта ESG, сосредоточившись на нескольких конкретных и прозрачно передаваемых практиках решения климатических, экологических и социальных проблем. Стимулы для компаний к внедрению востребованных ESG-практик увеличиваются с ростом доли инвесторов, применяющих один и тот же подход к скринингу. Следовательно, подходы к ESG-скринингу должны применяться в большой коалиции инвесторов (например, в различных ассоциациях инвесторов) и охватывать все рынки капитала;

- расширить направления демонстрации своих успешных устойчивых инвестиций (в т.ч. в средствах массовой информации).

Однако необходимы дальнейшие исследования влияния различных стратегий влияния инвесторов с учетом их размера и вида инвестиций на ESG-результаты компаний. По мере расшире-

ния представлений об эффектах влияния инвесторов на реализацию целей устойчивого развития растет потребность в разработке комплексной методологии оценки эффективности этого влияния.

Для развития процесса ESG-трансформации российской экономики важным является усиление роли регулятора и публичных властей в оказании поддержки устойчивого инвестирования (финансирование «зеленой» экономики, в т.ч. в рамках государственно-частного партнерства; продолжение нормотворческой деятельности в сфере устойчивого развития, регулирование тарифов, стимулирующих бережное отношение к ресурсам, финансовая поддержка ESG инноваций и инициатив, совершенствование налогообложения и налоговых льгот с позиций ESG-концепции, содействие развитию сети рейтинговых и иных специализированных агентств, способных присваивать рейтинги ESG и ЦУР, формировать индексы устойчивого развития и т.д.). Это особенно важно в современных сложных условиях ужесточения санкций и ухудшения внешней и внутренней экономической ситуации для удержания положительных тенденций нацеленности на устойчивое развитие.

Проведенное исследование направлено на развитие теории устойчивого развития и составляет теоретическую базу для уточнения механизмов влияния устойчивых инвестиций на реальную экономику. Уровень воздействия показателей устойчивого развития на стоимость капитала корпораций, их доступ к ликвидности и корпоративное управление во многом зависит от того в какой класс активов инвестируются средства инвесторами: в публичный капитал (в акции компаний, зарегистрированные на бирже); в активы, приносящие фиксированный доход (облигации и кредиты); инвестиции в нелистинговые ценные бумаги или в реальные активы. Необходимы дальнейшие исследования для уточнения стратегий, механизмов и уровня влияния конкретных направлений устойчивых инвестиций в решении экологических, климатических и социальных проблем. Результаты исследования могут быть использованы для конкретизации действий инвесторов и руководства компаний при реализации целей устойчивого развития.

Библиографический список

1. Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers: Final Report. // International Organization of Securities Commissions. 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> (дата обращения: 10.04.2023).
2. Sustainable bonds to hit record \$1.35 trillion in 2022 / Moody's. 2022. [Электронный ресурс]. URL: https://assets.website-files.com/5df9172583d7eec04960799a/61f42b2b751d8f7f_680efece_BX11044_MESG%20Sustainable%20Finance%20Outlook%20Report%202022.pdf (дата обращения: 11.04.2023).
3. Статистика рынка облигаций Cbonds / Cbonds. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru/indexes/72465/> (дата обращения: 11.04.2023).
4. Kölbel J.F., Heeb F., Paetzold F., Busch T. Can Sustainable Investing Save the World? // *Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. Organization & Environment*. 2020. Vol. 33 (4). P. 554–574.
5. Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // *Финансы: теория и практика*. 2021. № 25 (4). С. 82–97.
6. Zhou X., Caldecott B., Wilson C. The energy transition and changing financing costs. 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.smithschool.ox.ac.uk/sites/default/files/2022-02/The-energy-transition-and-changing-financing-costs.pdf> (дата обращения: 11.04.2023).
7. Иваницкий В.П., Петренко Л.Д. Развитие ответственных инвестиций в соответствии с концепцией устойчивых финансов // *Journal of New Economy*. 2020. Т. 21, № 4. С. 63–78.
8. Голубев А.П. Социально ответственные инвестиции в зарубежной практике применения // *Инновации и инвестиции*. 2018. № 6. С. 37–41.
9. Львова Н.А. Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия Экономика и экологический менеджмент*. 2019. № 3. С. 56–67.
10. Brest P., Born K. When can impact investing create real impact? // *Stanford Social Innovation Review*. 2013. Vol. 11 (4). P. 22–31.
11. Busch T., Bruce-Clark P., Derwall J., Eccles R., Hebb T., Hoepner A., Klein C., Krueger P., Paetzold F., Scholtens, B. Impact investments: a call for (re) orientation. *SN Business & Economics*. 2021. Vol. 1 (2). [Электронный ресурс]. URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s43546-020-00033-6> (дата обращения: 31.03.2023).
12. Модельная методология ESG-рейтингов: Доклад для общественных консультаций. 2023. [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012023.pdf (дата обращения: 10.04.2023).
13. Sustainable Finance. Roadmap. // G20. 2022. [Электронный ресурс]. URL: https://g20sfwg.org/wp-content/uploads/2022/01/RoadMap_Final14_12.pdf (дата обращения: 10.04.2023).
14. Kiesel F., Lücke F. ESG in credit ratings and the impact on financial markets // *Financial Markets, Institutions & Instruments*. 2019. Vol. 28 (3). P. 263–290.
15. Fattouh B.P., Poudineh R., West R. Energy Transition, Uncertainty, and the Implications of Change in the Risk Preferences of Fossil Fuels Investors // *Oxford Energy Insights, Issue*. 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2019/01/Energy-Transition-Uncertainty-and-the-Implications-of-Change-in-the-Risk-Preferences-of-Fossil-Fuel-Investors-Insight-45.pdf> (дата обращения: 11.04.2023).
16. Alessi L., Ossola E., Panzica R. The Greenium matters: evidence on the pricing of climate risk. 2019. [Электронный ресурс]. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/fba1/3d18641c97ebcea3a9c3d591310d27698736.pdf> (дата обращения: 11.04.2023).
17. Zhang R., Li Y., Liu Y. Green bond issuance and corporate cost of capital // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2021. [Электронный ресурс]. URL: https://www.researchgate.net/publication/353800351_Green_bond_issuance_and_corporate_cost_of_capital (дата обращения: 11.04.2023).
18. ESG и зеленые финансы России 2018–2022: доклад // Экспертно-аналитическая платформа «Инфраструктура и финансы устойчивого развития» *infragreen*. 2022. [Электронный ресурс]. URL: https://esg-consulting.ru/wp-content/uploads/2022/03/infragreen_green_finance_esg_in_russia_2018-2022.pdf (дата обращения: 12.04.2023).
19. Schücking H. Bank moves out of coal // *BankTrack*. 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://www.banktrack.org/download/banking_on_coal/banking_on_coal_updated.pdf (дата обращения: 12.04.2023).
20. Private equity's ESG journey: From compliance to value creation / *Global Private Equity Responsible Investment Survey*. 2021. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/private-equity/private-equity-survey/pwc-pe-survey-2021.pdf> (дата обращения: 12.04.2023).