



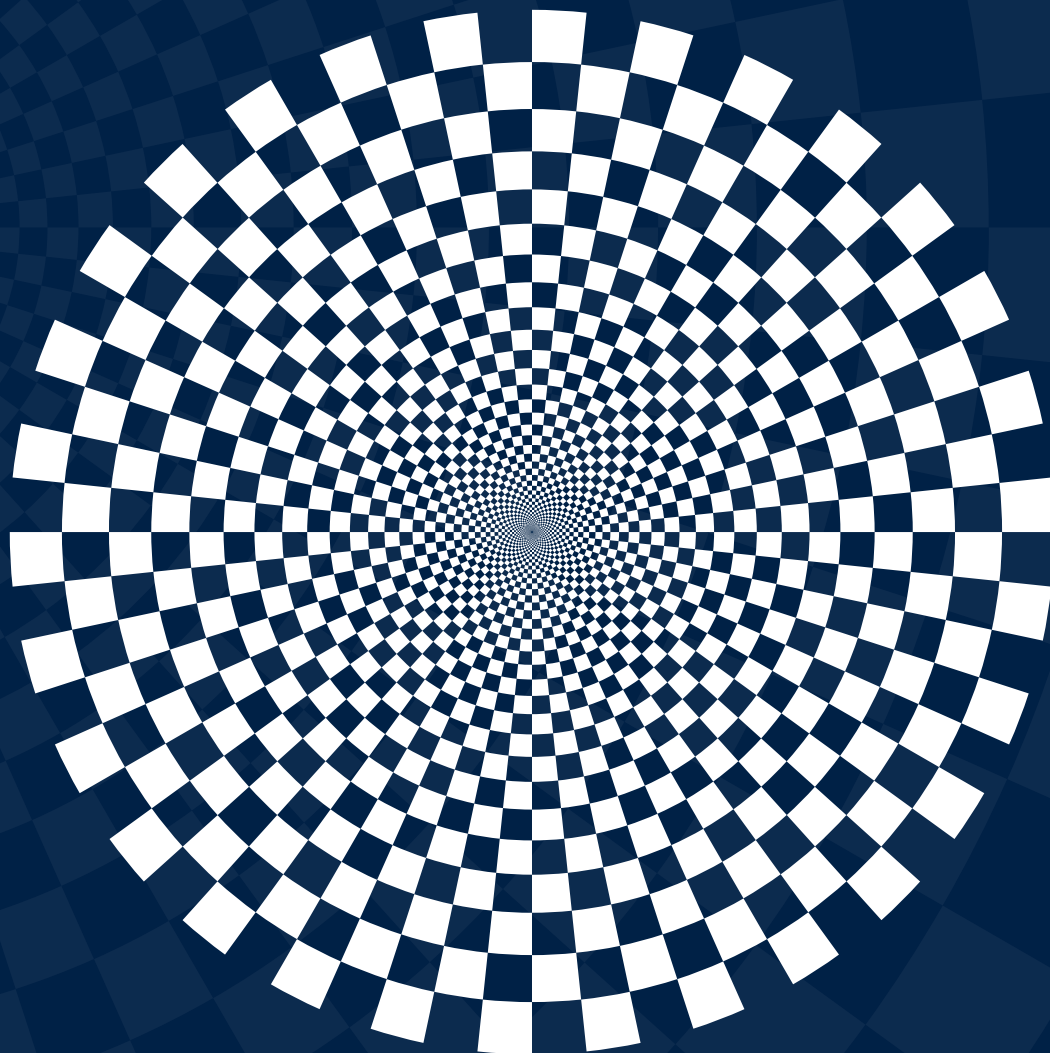
Inquiry: Design of a
Sustainable Financial System



UNEP

НЕОБХОДИМАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ
С УЧЕТОМ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ



ОТЧЕТ ОБ ИССЛЕДОВАНИИ ЮНЕП

ОКТАБРЬ 2015 Г.

Исследование

Исследование структуры устойчивой финансовой системы было начато Программой ООН по окружающей среде с целью продвижения вариантов политик, которые бы позволили постепенно повысить эффективность финансовой системы в плане перенаправления капитала на «зеленую» и инклюзивную экономику — другими словами, на устойчивое развитие. Исследование было начато в 2014 году, и публикация окончательного отчета запланирована на октябрь 2015 года.

См. дополнительные сведения об исследовании по адресу: www.unep.org/inquiry или www.unepinquiry.org. Кроме того, можно обратиться к:

Махенау Агха, руководителю отдела связей mahenau.gha@unep.org

Благодарственное слово

Публикация документа ЮНЕП «Исследование структуры устойчивой финансовой системы» стала возможной благодаря труду большого количества людей. Достигнутый уровень исследования, анализа и заинтересованности — это результат затраченного времени и усилий со стороны многочисленных партнеров, которые образуют обширное глобальное сообщество участников исследования. Группа по подготовке публикации хотела бы выразить свою благодарность следующим людям :

Кэрин Эбб, Клейтон Адамс, Йоланда Адъедо, Джамиль Ахмед, Мотоко Айзава, Ингер Андерсен, Джеймс Андрус, Томас Анкер Кристенсен, Бутч Бакани, Александр Баркави, Крис Баррет, Гертруда Басиима, Патрисия Бенеке, Хуан Луис Ботеро, Кристоф Бувье, Дэвид Бреш, Том Брукс, Марк Берроуз, Шахида Батт, Бен Кэлдекотт, Паскаль Кэнфин, Рита Рой Чаудхари, Сиобхан Клиэри, Люси Коттер, Анджелина Джампу, Сабина Дёбели, Стан Дюпре, Кристиана Фигерес, Джон Фуллертон, Тони Гринхэм, Мульяман Хадад, Марк Халле, Ян Хендерсон, Майке Янсен, Самина Кадвани, Кристофер Каминкер, Сони Капур, Абид Кармали, Том Керр, Тамиза Халид, Фаррух Кхан, Шон Кидни, Кайо Кох-Везер, Фанина Кодре, Дина Корир, Сильвия Крайбиль, Кэри Кронсински, Роб Лейк, Михаэль Либрайх, Доменико Ломбарди, Карлос Лопес, Чун Ма, Кен Мэгуайр, Адити Махешвари, Сильвия Маркес де Брито и Сильва, Ирвинг Минцер, Мату Муго, Патрик Мванги, Шармала Наиду, Рафаэль Ноэль де Вильяр Альрих, Юна Обьеро, Вирсавия Оквенье, Хабил Олака, Джереми Оппенхайм, Анника Остман, Фатма Панди, Янос Паштор, Корли Преториус, Хабибур Рахман, Габриэла Рамос, Фиона Рейнольдс, Рэми Риу, Ратхин Рой, Найсан Сахба, Марк Шрийвер, Ромина Шварц, Эди Сетияван, Фулай Шенг, Майкл Шерен, Бен Симмонс, Энн Симпсон, Эндрю Стир, Пир Штайн, Николас Штерн, Стейси Свонн, Клаудия тен Хаве, Ибрагим Тиау, Кристиан Тиманн, Лоранс Тубиана, Уоллес Турбевиль, Барбара Терли-МакИнтайр, Паулина Вандевалле, Барт ван Либерген, Ренс ван Тильбург, Мерлин ван Вор, Марио Серхио Васконселос, Ульрих Фольц, Маргарет Вахенфельд, Ричард Ваигучу, Йо Ванг, Доминик Ворэй, Стивен Уэйгуд, Анжела Вилкинсон, Келли Ю, Шерин Зорба.

* Дополнительные благодарности приводятся в Приложении I и Приложении III.

ЮНЕП также хотела бы поблагодарить правительства Норвегии, Швейцарии и Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии за щедрую поддержку проекта по исследованию структуры финансовой системы.

© Программа ООН по окружающей среде, 2015 г.

Отказ от ответственности

Содержание и форма подачи материала в настоящей публикации никоим образом не выражают мнения Программы ООН по окружающей среде в отношении юридического статуса любой страны, территории, города или региона либо ее органов власти, а также в отношении делимитации границ и линий разграничения. Кроме того, точки зрения, высказанные в настоящем документе, не обязательно отражают решения либо заявленные политики Программы ООН по окружающей среде. Цитирование торговых названий либо коммерческих процессов никоим образом не указывает на их одобрение либо поддержку.

Предисловие

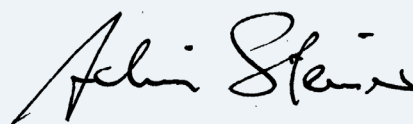
Финансовая система — это основа для роста и развития. В 2008 году мы стали свидетелями того, как самые сложные в мире финансовые системы в итоге породили самый серьезный мировой финансовый кризис за последние десятилетия. В то время как в некоторых развитых странах рынки рухнули, это неизбежно привело к замедлению роста экономики в развитых и развивающихся странах. Этот мировой финансовый кризис позволил сделать один важный вывод: финансовая система должна быть не только здоровой и стабильной, но также и устойчивой в том смысле, что она должна обеспечивать переход на «зеленую» экономику с низким уровнем выбросов парниковых газов. Следовательно, чтобы добиться устойчивого развития, необходимо координировать финансовую систему с учетом целей устойчивого развития.

Координация финансовой системы с точки зрения устойчивости — это совсем не какое-то отвлеченное понятие, ведь это происходит уже сейчас. Сейчас происходит «тихая революция», по мере того как политики и органы финансового надзора реагируют на потребность в создании эффективных и устойчивых финансовых систем, которые отвечают запросам XXI века. Такие понятия, как «природное богатство» и «экологичная экономика с циклами вторичной переработки», перестали быть маргинальными и теперь кладутся в основу экономических стратегий и политик, предназначенных для компаний и национальных экономик. Чистая энергия станет основой для мировой энергетической системы будущего, и мало кто сомневается в том, что этот вызов, хотя и требует больших усилий, в принципе будет связан с переходным периодом.

Учитывая это, ЮНЕП провела исследование структуры устойчивой финансовой системы. Целью исследования было определить варианты координации финансовой системы с устойчивым развитием с учетом рекомендаций международного Консультативного совета.

Результаты и предложенные мероприятия, определенные в рамках этого исследования с участием десятков партнеров на национальном и международном уровне, показывают, что финансовую систему можно преобразовать, так чтобы она лучше соответствовала потребностям устойчивого развития. Кроме того, исследование позволило понять такую простую истину, что для преобразования в принципе требуется воля самого общества: все больше стран в мире и все больше участников финансовой системы начинают делать правильный выбор в пользу такого подхода.

Координация финансовой системы с учетом устойчивого развития потребует привлечения новых игроков, коалиций и инструментов. Хотя многое еще предстоит сделать, мы считаем, что исследование ЮНЕП позволило сделать обоснованную оценку практического потенциала и вариантов политик, которые можно использовать в плане реализации этого потенциала.



Ахим Штайнер

Исполнительный директор ЮНЕП
Заместитель Генерального секретаря ООН



UNEP



Кэти Бардсвик
Генеральный директор, The Cooperators Group, Канада



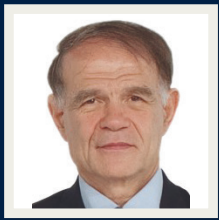
Наина Кидвай
Генеральный директор группы и глава национального подразделения, HSBC India



Мария Киванука
Советник президента, правительство Уганды



Рэйчел Кайт
Вице-президент группы, Всемирный банк



Жан-Пьер Ландо
Бывший заместитель председателя Банка Франции



Джон Липски
Бывший заместитель управляющего директора, МВФ



Ники Ньютон-Кинг
Генеральный директор фондовой биржи Йоханнесбурга



Бруно Оберле
Госсекретарь и директор FOEN, Швейцария



Дэвид Питт-Уотсон
Сопредседатель, ФИ ЮНЕП



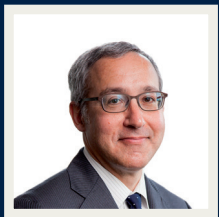
Мурило Португал
Президент Бразильской федерации банкиров



Атиур Рахман
Председатель Бангладешского центрального банка



Нирадж Сахай
Бывший президент S&P Rating Services



Рик Саманс
Управляющий директор, Всемирный экономический форум



Эндрю Шенг
Заслуженный исследователь Глобального института Фанга



Энн Стаусболл
Генеральный директор CalPERS



Лорд Адэр Тернер
Бывший председатель Управления финансового надзора Великобритании

* Член Консультативного совета исследования

КОММЕНТАРИЙ КОНСУЛЬТАТИВНОГО СОВЕТА

Сейчас все больше людей осознает настоящую проблему финансирования устойчивого развития и возможности, которые возникают, когда финансовый капитал направляется на продуктивные, выгодные и полезные в более широком плане проекты. Чтобы это происходило, финансовые рынки и рынки капитала должны развиваться с учетом результатов устойчивого развития, и именно этот вопрос рассматривался в ходе исследования структуры устойчивой финансовой системы, которое проводилось в рамках Программы ООН по окружающей среде.

Как члены Консультативного совета, мы полностью разделяем стремление к объединению повесток дня, которые касаются финансовых реформ и устойчивого развития. На основе наших рекомендаций был выработан подход к исследованию, кроме того, с учетом этих рекомендаций оценивались результаты исследования и разрабатывались планы мероприятий. Наше участие было коллективным, кроме того, отдельные члены Совета давали свои рекомендации и активно участвовали в исследовании. Наш разнообразный предыдущий опыт и взгляды обогатили конечную версию отчета об исследовании, а также позволили отразить различные точки зрения на определенные аспекты анализа и предложений. Размышляя над ходом исследования, которое длилось почти два года, стоит отметить самый важный момент: оно дало новые возможности, которые позволят привлечь необходимое финансирование для устойчивого развития, например:

- Описание текущих успехов, которых уже добились некоторые игроки в плане учета факторов устойчивости в политиках, нормативных требованиях, стандартах и нормах, определяющих финансовую систему.
- Закладка фундамента, на который будут опираться разработчики политик, распространяя полученный положительный опыт.
- Помощь в развитии растущего сообщества практиков и стимулирование контактов между ними.

Конкретные результаты и связанные с ними предложения, описанные в исследовании, в принципе закладывают основу для будущих мероприятий: необходимо расширить и систематизировать мероприятия с высоким потенциалом, определить дополнительные области, где требуется накопление объема знаний, и проложить дорогу для новых подходов к обучению развивающихся и развитых стран и международному сотрудничеству. Ключевые выводы, изложенные в настоящем отчете, сводятся к тому, что возможно и даже необходимо совершенствовать ключевые элементы финансовой системы, так чтобы можно было более эффективно обеспечивать переход к инклюзивной, экологичной экономике.

Консультативный совет рассматривает глобальный отчет об исследовании не как завершающую точку, а как стартовую площадку для непрерывного развития в этой области анализа и мероприятий. Многие еще предстоит понять и проверить на практике, включив в итоге полученные результаты в планы развития финансовых рынков и рынков капитала будущего. Мы надеемся, что здравый подход на основе сотрудничества, который демонстрировался в ходе исследования, в итоге будет использоваться и в будущих проектах.

Наконец, ЮНЕП необходимо поздравить за то, что удалось включить выводы этого исследования в Структуру устойчивой финансовой системы. Опираясь на ранее полученные результаты формирования устойчивой финансовой системы и экологичной экономики, ЮНЕП продемонстрировала активное желание исследовать новые направления мероприятий, которые бы позволили стимулировать устойчивое развитие.



Необходимая
финансовая
система

Глобальный
ОТЧЕТ ОБ
ИССЛЕДОВАНИИ

Содержание



ВСТУПЛЕНИЕ	i
КОММЕНТАРИЙ КОНСУЛЬТАТИВНОГО СОВЕТА	ii
КРАТКИЙ ОБЗОР ИССЛЕДОВАНИЯ	x
1 НЕОБХОДИМАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА	1
1.1 ИЗМЕНЕНИЕ СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	1
1.2 ИССЛЕДОВАНИЕ	3
2 СТРУКТУРА АНАЛИЗА	7
2.1 КОНТЕКСТ АНАЛИЗА	7
2.2 СТРУКТУРА АНАЛИЗА	12
3 ТИХАЯ РЕВОЛЮЦИЯ	17
3.1 ДАВЛЕНИЕ, БУДУЩЕЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ	17
3.2 КАТАЛИЗАТОРЫ ИЗМЕНЕНИЙ	18
3.3 УЛУЧШЕНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕТОДОВ РАБОТЫ	21
3.4 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ	23
3.5 ПОКАЗАТЕЛИ С УЧЕТОМ ПОЛИТИКИ	26
3.6 ПООЩРЕНИЕ КУЛЬТУРНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ	28
3.7 МОДЕРНИЗАЦИЯ АРХИТЕКТУРЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ	32
3.8 ПОЛУЧЕННЫЕ УРОКИ	35
4 ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ	39
4.1 СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД	39
4.2 НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ, СФОРМИРОВАННЫЙ НА ОСНОВЕ ПРАКТИКИ	39
4.3 ПРИМЕНЕНИЕ НАБОРА ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ КРИТИЧЕСКИ ВАЖНЫХ ФИНАНСОВЫХ СЕКТОРОВ И АКТИВОВ	42
4.4 РАЗРАБОТКА ВСПОМОГАТЕЛЬНОЙ АРХИТЕКТУРЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ	51
5 ДАЛЬНЕЙШИЕ ШАГИ	57
5.1 ВЫПОЛНЕНИЕ СЛЕДУЮЩИХ ШАГОВ	57
5.2 РЕАЛИЗАЦИЯ ПЛАНА	57
5.3 НАЦИОНАЛЬНАЯ ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ	59
5.4 МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО	62
5.5 ПО НАПРАВЛЕНИЮ К УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ	64
5.6 ФИНАНСИРОВАНИЕ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ	64
Использованная ЛИТЕРАТУРА	66
ПРИЛОЖЕНИЕ I: БЛАГОДАРНОСТИ	75
ПРИЛОЖЕНИЕ II: АББРЕВИАТУРЫ	76
ПРИЛОЖЕНИЕ III: ПАРТНЕРСКИЕ УЧРЕЖДЕНИЯ	78
ПРИЛОЖЕНИЕ IV: ПОЛНЫЙ СПИСОК ОТЧЕТОВ И ДОКУМЕНТОВ В РАМКАХ ИССЛЕДОВАНИЯ	81

На веб-сайте Исследования опубликовано дополнительное приложение с глоссарием и библиографией.

РИСУНКИ

Рис. 1	СТРУКТУРА ИССЛЕДОВАНИЯ	4
Рис. 2	СТРУКТУРА СЦЕНАРИЯ	12
Рис. 3	ПЯТЬ ПОДХОДОВ К РАЗВИТИЮ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ С УЧЕТОМ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ	15
Рис. 4	ДОКАЗАТЕЛЬСТВА И ИННОВАЦИОННЫЕ ПУТИ	15
Рис. 5	КАКИМ ОБРАЗОМ УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ СООТНОСИТСЯ С ПОЛНОМОЧИЯМИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ И ФИНАНСОВЫХ РЕГУЛЯТОРОВ	32
Рис. 6	СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ПЯТИ ПОДХОДОВ	35
Рис. 7	УСТРЕМЛЕНИЯ, ПОТЕНЦИАЛ И ТРУДНОСТИ	36
Рис. 8	НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ: УСТОЙЧИВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОЛИТИКИ	40
Рис. 9	ОБЗОР ПРОГРАММЫ ДЕЙСТВИЙ	42
Рис. 10	ПАКЕТЫ ПОЛИТИК И ВСПОМОГАТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ	42
Рис. 11	ВОЗМОЖНЫЕ ПРИНЦИПЫ УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	52
Рис. 12	КОМПЛЕКСНАЯ СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ДЛЯ УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	54
Рис. 13	ОБЗОР ДАЛЬНЕЙШИХ ШАГОВ	58
Рис. 15	ПОДРОБНЫЙ ПЛАН ДИАГНОСТИКИ	60
Рис. 14	СТРУКТУРА ДИАГНОСТИКИ	60
Рис. 16	МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО В РАМКАХ ОПРЕДЕЛЕННЫХ ПУЛОВ АКТИВОВ И СРЕДИ УЧАСТНИКОВ	62
Рис. 17	МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО РАДИ ПРОГРЕССА В СОЗДАНИИ РЕГУЛИРУЮЩЕЙ АРХИТЕКТУРЫ	63
Рис. 18	КАК РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ МОЖЕТ ПОВЛИЯТЬ НА РЕЗУЛЬТАТЫ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ?	65
Рис. 19	ПРЕДСТАВЛЕНИЕ ОПИСАННЫХ ГИПОТЕЗАМИ ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ И УСТОЙЧИВЫМ РАЗВИТИЕМ	65

ВСТАВКИ

Вставка 1	НЕОТЛОЖНЫЙ ХАРАКТЕР ИЗМЕНЕНИЙ: ПРИРОДНЫЕ СИСТЕМЫ ПОД ДАВЛЕНИЕМ	2
Вставка 2	ИССЛЕДОВАНИЕ: ПАРТНЕРСТВА РАДИ ИЗМЕНЕНИЙ	5
Вставка 3	РАЗЛИЧНЫЕ ОЦЕНКИ ПОТРЕБНОСТЕЙ В ФИНАНСИРОВАНИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ	8
Вставка 4	ИЗБЕЖАНИЕ НЕНУЖНЫХ АКТИВОВ	9
Вставка 5	СЦЕНАРИИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В ДВИЖЕНИИ	12
Вставка 6	ИННОВАЦИОННЫЙ ЦИКЛ НА ПРАКТИКЕ: РАЗВИТИЕ ИНТЕГРИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ	14
Вставка 7	КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ТИХОЙ РЕВОЛЮЦИИ	18
Вставка 8	БРАЗИЛИЯ: БАНКОВСКИЕ ТРЕБОВАНИЯ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА КРЕДИТОРОВ	20
Вставка 9	ВЕЛИКОБРИТАНИЯ: ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ И КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ	22
Вставка 10	ИНДИЯ: ОТ ПРИОРИТЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ К «ЗЕЛЕНЫМ» ОБЛИГАЦИЯМ	24
Вставка 11	США: ИННОВАЦИИ НА СУБНАЦИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ	25
Вставка 12	ФРАНЦИЯ: НАЦИОНАЛЬНАЯ СТРАТЕГИЯ ПЕРЕХОДА	27
Вставка 13	СТРУКТУРА РЫНКА И ЕГО УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ	28
Вставка 14	ЮАР: ОБЩЕСТВЕННЫЕ ДОГОВОРЫ И ИННОВАЦИИ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ	29
Вставка 15	КИТАЙ: СОЗДАНИЕ ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	30
Вставка 16	ИНДОНЕЗИЯ: НАЦИОНАЛЬНАЯ ДОРОЖНАЯ КАРТА УСТОЙЧИВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	33
Вставка 17	НОВЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ МЕРОПРИЯТИЯ	34
Вставка 18	ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ ПО ЭКОЛОГИЧЕСКИМ ОБЛИГАЦИЯМ ИЗ 10 ПУНКТОВ	45
Вставка 19	ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ: КЛЮЧЕВЫЕ ИГРОКИ В УСОВЕРШЕНСТВОВАНИИ УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ	53

КРАТКИЙ ОБЗОР ИССЛЕДОВАНИЯ

Финансирование устойчивого развития можно обеспечить, используя мероприятия в рамках финансовой системы, а также реальной экономики.

Новые политики развивающихся и развитых стран демонстрируют, как финансовую систему можно лучше координировать с целями устойчивого развития.

Государства сейчас могут реализовать системные меры, направленные на формирование устойчивой финансовой системы при поддержке международного сообщества.

1. ПОНИМАНИЕ ПРИНЦИПОВ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Наши экономики, общества и окружающая среда тесно связаны между собой. Вызовы, с которыми сталкивается одна сфера, всегда сказываются на других сферах. Серьезные экологические проблемы все чаще ставят под угрозу жизни — и источники средств к существованию — людей по всему миру. В то же время для решения этих проблем требуется учитывать экономические, социальные и экологические факторы. Поддержка интегрированных решений для самых сложных проблем никогда не была такой активной. Международный консенсус в отношении Целей устойчивого развития и Повестки дня 2030 подчеркнул необходимость реагировать на основные проблемы современности и разрабатывать устойчивые подходы, которые позволяют реализовать долгосрочные решения для этих проблем.

Необходимо использовать весь потенциал финансовой системы, чтобы обеспечить переход к устойчивому развитию. Хотя последствия финансового кризиса 2008 г. все еще сказываются на мировой экономике, наблюдается беспрецедентный уровень понимания необходимости формирования финансовой системы, которая одновременно более устойчива и больше привязана к реальной экономике. На данный момент новое поколение политических инноваций направлено на то, чтобы помочь финансовой системе обслуживать запросы инклюзивного, экологически устойчивого экономического развития. Эти инновации в области финансовых и монетарных политик и нормативных требований, а также более масштабные рыночные стандарты создают критически важное звено между правилами, которые определяют финансовую систему, и устойчивым развитием. В рамках Программы ООН по окружающей среде (ЮНЕП) было проведено *Исследование структуры устойчивой финансовой системы*, чтобы выявить связи и сформулировать варианты координации финансовой системы и целей устойчивого развития.

ФИНАНСИРОВАНИЕ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Финансирование устойчивого развития потребует перенаправления потоков капитала на критические приоритеты от активов, которые приводят к истощению природного капитала.¹ На протяжении последних десятилетий наблюдался определенный прогресс в плане интеграции факторов устойчивости в процесс принятия финансовых решений. Кроме того, наблюдалось смещение акцентов в плане потоков капитала, например, в области финансирования источников чистой энергии. Однако состояние окружающей среды продолжает ухудшаться. Природный капитал истощается в 116 из 140 стран, и, если текущие темпы сохранятся, это приведет к дальнейшему сокращению мировых природных ресурсов на более чем 10 % к 2030 году, что причинит значительный вред человечеству, поставит под угрозу модели развития и в некоторых случаях нанесет непоправимый вред критически важным системам жизнеобеспечения.²

Международный консенсус в отношении Целей устойчивого развития и Повестки дня 2030 подчеркнул необходимость разрабатывать подходы,

«Начиная с Индии, все развивающиеся страны должны будут осуществлять индустриализацию, так чтобы не увеличивать потребление ископаемых источников топлива. Этого не делала еще ни одна страна. Инновации требуются на финансовых рынках всех типов.»

Ратхин Рой, директор Национального института государственных финансов и политики, Индия³

Устойчивое развитие требует изменений в распределении и относительной стоимости финансовых активов и их связей с созданием, управлением и производительностью реальных активов.

Следовательно, устойчивая финансовая система подразумевает, что она создает, оценивает и направляет финансовые ресурсы таким образом, чтобы формировать реальные активы и удовлетворять долгосрочные запросы инклюзивной, экологически устойчивой экономики.

Цель исследования

Исследование структуры устойчивой финансовой системы в рамках Программы ООН по окружающей среде (ЮНЕП) было запущено в начале 2014 года. Целью исследования было понять, как координировать финансовую систему и устойчивое развитие с особым учетом экологических аспектов.

3 ключевых вопроса исследования

- **Почему** — при каких обстоятельствах необходимо принимать меры, чтобы обеспечить, чтобы финансовая система более полноценно учитывала запросы устойчивого развития?
- **Что** — какие меры уже были приняты или какие из них могут быть расширены, чтобы координировать финансовую систему и устойчивое развитие?
- **Как** — как можно лучше всего реализовать эти меры?

В рамках исследования изучались аспекты финансовых и монетарных политик и финансовых норм и стандартов, включая требования к раскрытию информации, кредитные рейтинги, требования к акциям на бирже и индексы. В основном исследование было направлено на роли разработчиков правил для финансовой системы, включая центральные банки, органы финансового надзора, министерства финансов, прочие государственные учреждения, стандартизационные органы и разработчиков рыночных стандартов, например фондовые биржи и ключевые международные организации и платформы.

В рамках исследования изучался инновационный опыт в плане продвижения устойчивого развития с помощью мероприятий, которые реализовались управляющими органами финансовой системы, особенно центральными банками и органами финансового надзора, государственными учреждениями и разработчиками стандартов. Особенное внимание было уделено успехам, которых удалось добиться в Бангладеш, Бразилии, Китае, Колумбии, Европейском союзе, Франции, Кении, Индии, Индонезии, Нидерландах, ЮАР, Швейцарии, Великобритании и США.

Исследование также потребовало широкого международного сотрудничества и изучения разнообразных вопросов, таких как «зеленые» облигации, банковские услуги на основе религиозных ценностей, фидуциарные обязанности, права человека и электронная торговля (полный список исследовательских публикаций см. в Приложении IV). Консультативный совет высокого уровня вырабатывал рекомендации для исследования, кроме того, учитывались мероприятия ЮНЕП по развитию «зеленой» экономики⁴ и ее Финансовая инициатива (ФИ ЮНЕП).⁵

Исследование позволило стимулировать растущее количество инициатив, которые реализуются на данный момент с целью интеграции устойчивого развития с эволюцией финансовых рынков и рынков капитала: например, в Китае была организована Группа по зеленому финансированию совместно с Народным банком Китая, кроме того, это помогло правительству Швейцарии начать консультации на национальном уровне с Инициативой по устойчивому финансированию Швейцарии. Прочие мероприятия включают поддержку национального исследования «зеленой» экономики и финансовой системы, которое проводилось банковской ассоциацией Бразилии (Federação Brasileira das Associações de Bancos).

которые позволяют реализовать долгосрочные решения для этих проблем. Для реализации Целей устойчивого развития, включая инфраструктуру, чистую энергию, водные ресурсы и улучшение санитарных условий, по оценкам, требуется 5–7 трлн долларов США инвестиций в год.⁶ Развивающимся странам ежегодно не хватает инвестиций на общую сумму 2,5 трлн долларов США, в то время как, если учитывать текущие тенденции, к 2020 году в ведущих экономиках будет наблюдаться дефицит долгосрочных инвестиций в размере 10 трлн долларов США в год.⁷ Кроме того, например, к 2030 году необходимо будет сократить приблизительно на 6 трлн долларов США инвестиции, связанные с генерацией электричества с высоким уровнем загрязнения окружающей среды.⁸ Часть этого капитала будет направлена на реформу ценообразования на ресурсы, например, чтобы решить проблему ежегодных субсидий на энергоресурсы в размере 5,3 трлн долларов США, как установил Международный валютный фонд.⁹

Чтобы покрыть этот финансовый разрыв, потребуется государственное участие, однако оценки показывают, что это участие будет ограниченным. Для финансирования требуется масштабное привлечение частного капитала. Только банки управляют финансовыми активами на сумму почти 140 трлн долларов США, а институциональные инвесторы, особенно пенсионные фонды, управляют активами на сумму более чем 100 трлн долларов США, в то время как рынки капиталов, включая рынки облигаций и акций, охватывают активы на сумму более чем 100 трлн долларов США и 73 трлн долларов США соответственно.¹⁰

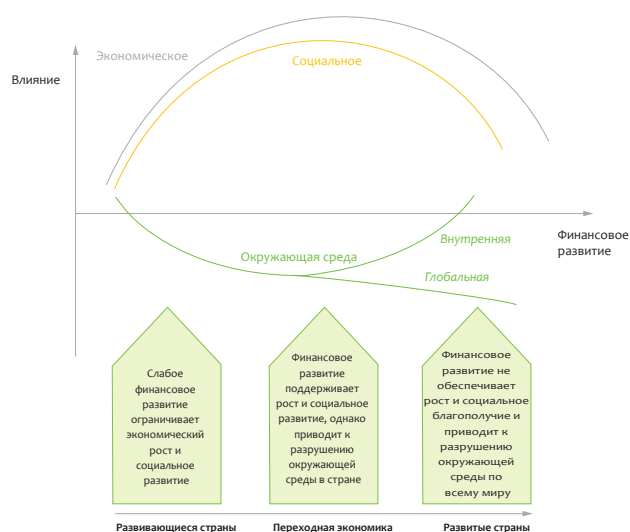
Финансовая система должна эволюционировать, чтобы сыграть свою роль в финансировании устойчивого развития. Миллиарды людей и миллионы малых компаний не имеют доступа к финансовым услугам. Реформы, которые были реализованы в связи с финансовым кризисом, повысили финансовую устойчивость, однако «все еще не закончены». Стремление к краткосрочной выгоде и избыточная опора на кредитное плечо все еще остаются важными факторами нестабильности и причинами того, почему более долгосрочные риски устойчивости не получают должного внимания при принятии финансовых решений. Слепое копирование современных наиболее развитых финансовых систем — это не ответ. На самом деле слишком раздутые и сложные финансовые системы могут отрицательно повлиять на экономический рост и равенство в распределении доходов.¹¹

Развитие финансовой системы будет влиять на экологические и социальные факторы. Если следовать схема-

тичному подходу МВФ и БМР, можно сформулировать следующую рабочую гипотезу: модель поведения «бизнес, как обычно» приведет к тому, что отрицательные экологические факторы будут быстро увеличиваться в числе по мере развития финансовых систем. Подобный внешний эффект может уменьшаться на более высоких уровнях развития, если речь идет о собственных домашних экономиках, однако ущерб в целом в мире будет возрастать, так как более развитые финансовые системы обеспечивают все большую интернационализацию финансирования и конечного влияния.

Для развития устойчивой финансовой системы имеется отличная историческая возможность. Во всем мире растут объемы капитала, использующего более ответственные финансовые практики. Реакция политиков и регуляторных органов на кризис демонстрирует волю и способность управляющих учреждений действовать нетрадиционно, быстро и масштабно в согласованном режиме, если они сталкиваются с серьезными и системными проблемами.¹² Растущее влияние развивающихся экономик на международные финансовые дела заставляет по-новому посмотреть на связь между развитием финансовых рынков и приоритетами национального развития в ходе политических дебатов. Технологические

Рис. 1. Отсутствие координации финансовой системы с устойчивым развитием



Новые методы учета целей устойчивого развития в финансовой системе

УЛУЧШЕНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕТОДОВ РАБОТЫ

- **Отчетность по акциям.** Фондовая биржа Йоханнесбурга (JSE) и Фондовая биржа Сан-Паулу (BOVESPA) в Бразилии стали двумя пионерами в области требований к раскрытию информации об устойчивости.¹⁴
- **Сведения об устойчивости в рыночном анализе.** Рейтинговое агентство Standard & Poor's Ratings Services определило изменения климата как ключевой мегатренд, который влияет на стоимость суверенных облигаций.¹⁵
- **Интеграция экологических рисков в финансовые регуляторные требования.** В требованиях к банкам в Бразилии оговаривается управление социально-экологическими рисками.¹⁶

МОДЕРНИЗАЦИЯ АРХИТЕКТУРЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Включение критериев устойчивого развития в процесс принятия финансовых решений может стать частью обязанностей органов финансового надзора и центральных банков.^{17,18}

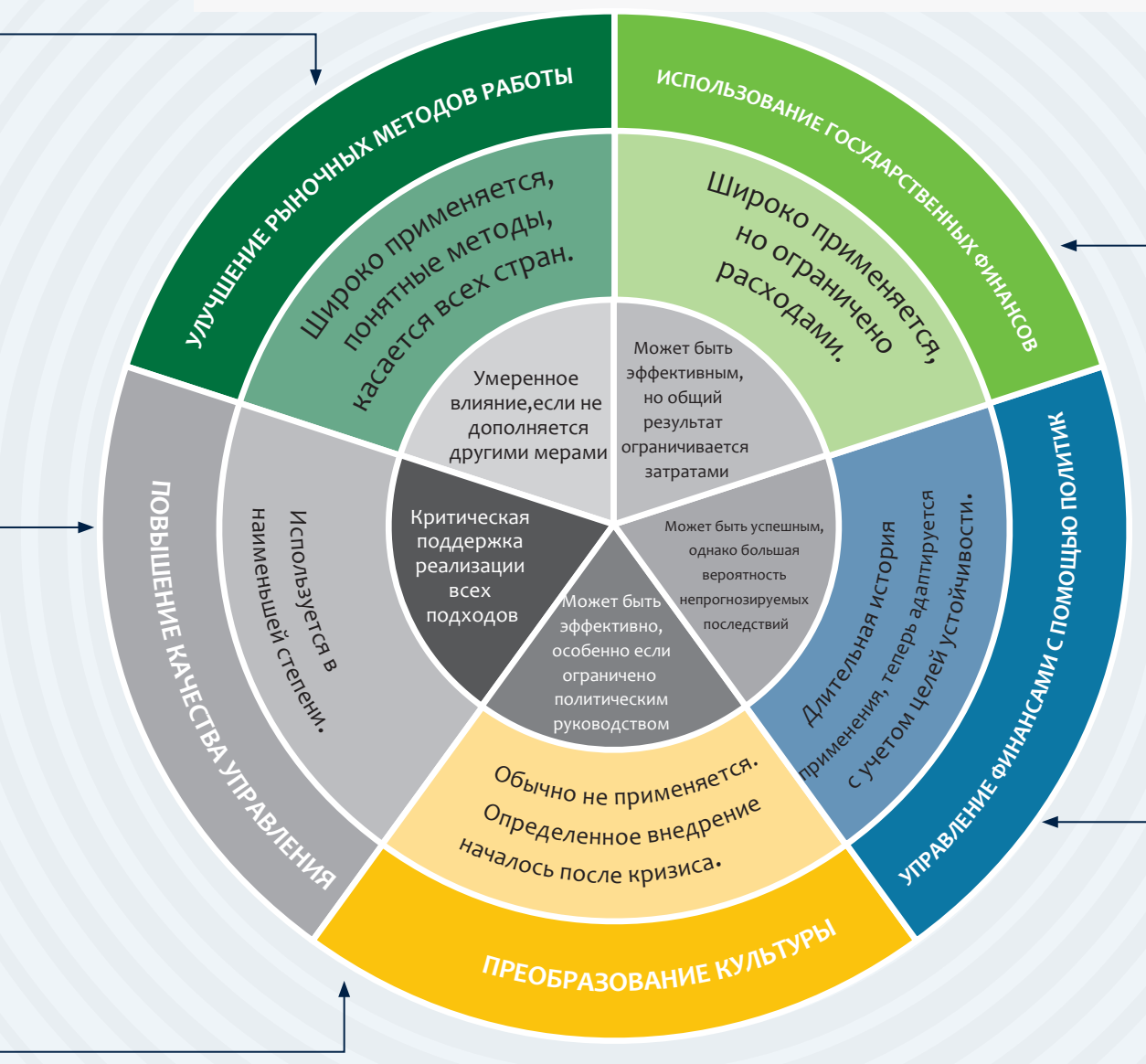
- Центральный банк Бразилии уделяет внимание управлению социально-экологическими рисками в рамках своих основных функций в качестве главного банковского регулятора.
- Бангладешский банк считает, что поддержка сельскохозяйственных предприятий и экологическое финансирование обеспечивают финансовую и монетарную стабильность.
- Анализ климатических рисков, проведенный Банком Англии в отношении страховой отрасли Великобритании, основан на связи между его основными обязанностями органа надзора и Законом Великобритании об изменениях климата.

ПООЩРЕНИЕ КУЛЬТУРНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ

- **Национальные договоры и дорожные карты.** Хартия о финансовых услугах ЮАР, Китайский комитет экологического финансирования¹⁹, Швейцарская инициатива по устойчивому финансированию.²⁰
- **Финансовые учреждения на основе ценностей.** Голландские банкиры обязуются учитывать интересы всех акционеров.²¹ Инвестиции с учетом конечного воздействия и финансирование социальных инициатив продолжают расти в масштабах.²²
- **Мероприятия по совершенствованию навыков финансовых специалистов и регуляторов.**²³ Программа устойчивого финансирования Индонезии направлена на формирование навыков по устойчивости у специалистов.²⁴

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

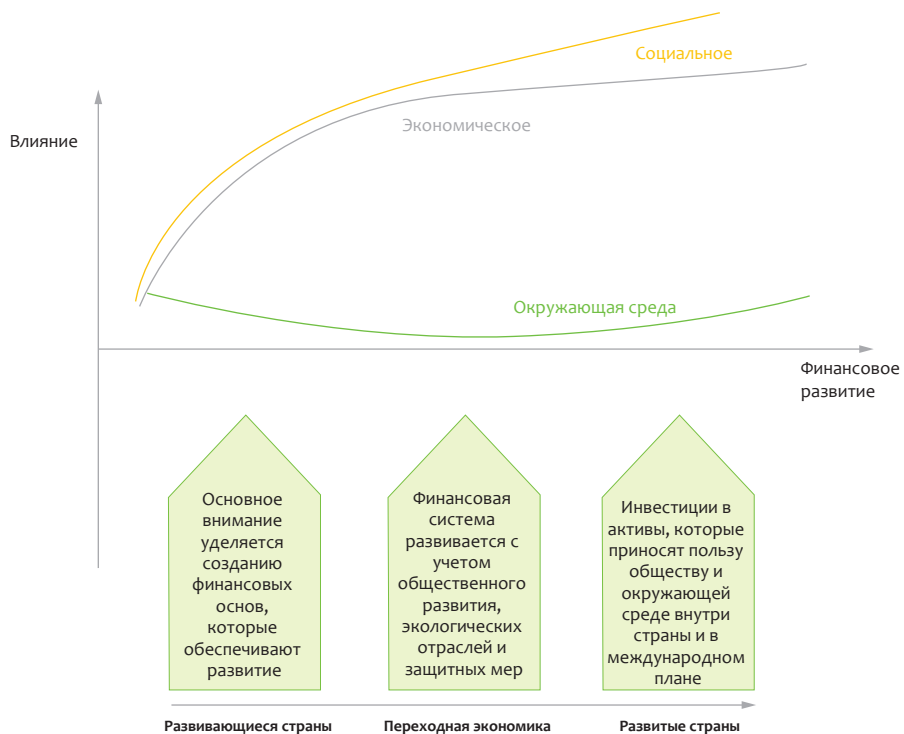
- **Налоговые стимулы для инвесторов.** Широко используются в США: от налоговых льгот по муниципальным облигациям, финансирующим местную инфраструктуру, до программ, направленных на стимулирование инвестиций в возобновляемые источники энергии.
- **Смешанное финансирование.** Многие государственные финансовые учреждения комбинируют государственное и частное финансирование, участвуя в инвестициях по экологическим проектам.²⁵
- **Центральные банки.**²⁶ Народный банк Китая вкладывает средства в акции, используя инвестиционные инструменты с учетом ряда политик.²⁷



УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ С ПОМОЩЬЮ ПОЛИТИК

- **Программы кредитования приоритетных секторов.** Требования к кредитованию приоритетных секторов в Индии²⁸ и Закон США о повторных инвестициях для общин.
- **Направленное финансирование часто привязано к стимулирующим программам.** Требования к кредитованию экологических проектов Бангладешского банка включают выгодные льготы по капиталу²⁹. Реализация Хартии о финансовых услугах ЮАР привязана к государственным закупкам.³⁰
- **Режимы обязательств.** Система «суперфондов» США позволяет создавать «безопасные гавани» по обязательствам кредиторов, опираясь на результаты надлежащей проверки финансовой благонадежности. Китай пересматривает свои правила по обязательствам кредиторов.³¹

Рис. II РАЗРАБОТКА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ XXI ВЕКА



Краткий обзор
исследования

Рис. III НАБОР ПРАКТИЧЕСКИХ ИНСТРУМЕНТОВ И ВАРИАНТЫ ПОЛИТИК



прорывы, которые наблюдаются в финансовой системе, позволяют избавиться от старых методов работы в мире финансовых посредников и прокладывают дорогу для новых способов участия и установления контактов.¹³ Наконец, изменения в уровне осведомленности общества и политиков об устойчивом развитии позволили привлечь больше внимания к экологическим и социальным вопросам при разработке экономических политик.

2. ТИХАЯ РЕВОЛЮЦИЯ

Основной вывод, сделанный в рамках исследования: *сейчас происходит «тихая революция»*, цель которой — интегрировать цели устойчивого развития в структуру финансовой системы. В ходе исследования были обнаружены 100 примеров политических мер в 40 странах, направленных на каждый из основных пулов активов и игроков, а также на базовые принципы управления финансовой системой. В этой революции ведущую роль играют развивающиеся экономики, которые стремятся осуществить экономические преобразования, добиться участия общества и реализовать экологические приоритеты на местах. В развитом мире также появляются свои лидеры, однако их основная мотивация — это повышение эффективности рынков и проблемы стабильности, а также реакция на глобальные риски, например изменения климата. Международное сотрудничество быстро расширяется, стимулируя обучение и совместные подходы.

Тихая революция реализуется органами, которые управляют финансовой системой, часто в сотрудничестве с представителями рынков. Инновационные меры реализуются центральными банками, финансовыми регуляторами и разработчиками стандартов, включая рейтинговые агентства и фондовые биржи. Эти меры могут быть самыми разнообразными:

- *На национальном уровне:* лидерство ЮАР в плане внедрения принципов устойчивого развития в требования к акциям компаний, которые котируются на бирже, банковские требования в Бразилии, которые предполагают управление экологическими рисками, рефинансирование Бангладешского центрального банка с целью поддержки экологических инвестиций, лидерство Китая в продвижении рекомендаций по экологическим кредитам и анализ климатических рисков, проведенный Банком Англии.
- *На международном уровне:* коалиции, основанные на принципах, например Сеть устойчивых банков в рамках Инициативы по регуляторным нормам и устойчивым фондовым биржам, суверенные кредитные рейтинги, составляемые S&P Rating Services с учетом климатических рисков, и рекомендации Совета по финансовой устойчивости в отношении роли центральных банков в борьбе с климатическими рисками.

Интеграция целей устойчивого развития в эволюцию финансовых систем обеспечивает краткосрочные и долгосрочные потенциальные выгоды. В краткосрочной и долгосрочной перспективе:

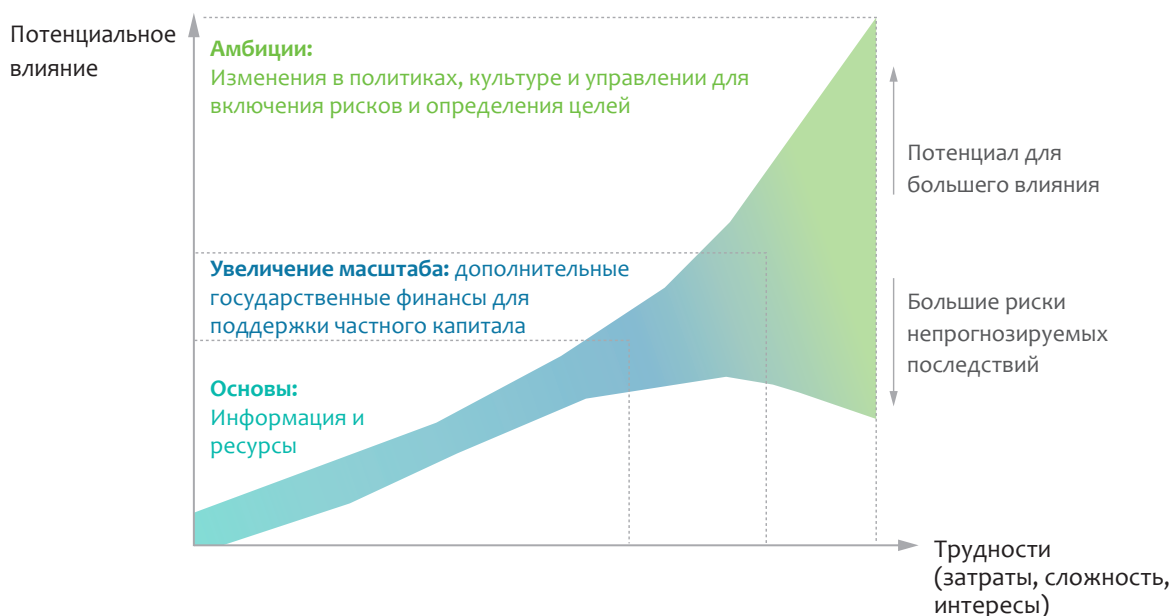
- *Развивающиеся страны* получают возможность расширить доступ к финансированию, уменьшить загрязнение окружающей среды и одновременно улучшить общественное здоровье, а также направить финансовые потоки на чистую энергию и другие новые источники экономического развития.
- *Развитые страны* получают возможность повысить целостность рынков, развивать финансовый сектор в большей привязке к реальной экономике, повысить финансовую и монетарную устойчивость, а также реализовать политические цели, например финансирование перехода на другие источники энергии.

На кону находится возможность сформировать финансовую систему, отвечающую запросам XXI века. Если смотреть на ситуацию для развитых и развивающихся экономик в более долгосрочной перспективе, то появляется возможность создавать эффективные финансовые системы, которые могут более эффективно обслуживать потребности инклюзивной, устойчивой экономики и общества. Меры, определенные в исследовании, если их реализовать по отдельности, вряд ли смогут защитить общество от других недостатков финансовой системы, которые становятся причиной неправильной оценки активов, рентоориентированных подходов и неустойчивости. Однако совокупное влияние подобных мер может обеспечить впечатляющий кумулятивный эффект. В сочетании с амбициозностью и активным участием они могут привести к более масштабным изменениям на системном уровне.

3. ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ

Координация финансовой системы с учетом устойчивого развития требует системного подхода. Развития устойчивой финансовой системы можно добиться, только если выйти за рамки традиционного бизнес-подхода к развитию финансовых рынков. Кроме того, необходимо постоянно изобретать что-то новое. Программа действий исследования включает системный подход к разработке практических мер, а также содержит готовый набор мероприятий, составленный с учетом уже наработанного опыта различных стран. Программа описывает пакеты политик по каждому из основных пулов активов и соответствующим игрокам: банки, облигации, акции, институциональные инвесторы и страховые компании. Кроме того, в программе очерчены четыре рекомендации, которые позволяют координировать управление финансовой системой и устойчивое развитие.

Рис. IV ПОТЕНЦИАЛЬНОЕ ВЛИЯНИЕ И ПРАКТИЧНОСТЬ РЕАЛИЗАЦИИ



Разработка пакетов политик и схем реализации требует баланса между амбициями, практичностью и рисками. Относительно простые меры по совершенствованию рыночных методов, например расширенное раскрытие информации, могут быть полезными отправными пунктами, однако сами по себе они не обеспечат существенных изменений. С другой стороны, такие меры, как приоритетное кредитование и расширение экологических обязательств, со временем могут привести к более серьезным переменам, однако они требуют тщательного планирования и подготовки рынка, так чтобы можно было избежать нежелательных последствий. Наконец, требуется пакет мер, которые позволят вызвать более обширные изменения в поведении, культуре и динамике рынка финансовой системы.

4. ДАЛЬНЕЙШИЕ ШАГИ

Результаты исследования — это мощный фундамент для следующих шагов по развитию устойчивой финансовой системы на национальном и международном уровнях. Очень важно сохранить то же осознание важности, которое наблюдалось в ходе исследования, на уровне национальных лидеров и международного сотрудничества. Результаты позволяют выделить два связанных направления для работы:

- *На национальном уровне:* отправная точка — это диагностика высокого уровня потребностей и возможностей внутри финансовой системы и разработка масштабного социального договора между государственными ведомствами, финансовыми учреждениями и общественными организациями с целью формирования общего подхода к необходимым мероприятиям.
- *На международном уровне:* сотрудничество, в частности, в рамках 10 направлений, выделенных в исследовании. Четыре направлены на конкретные пулы активов и игроков, пять — на разработку архитектуры управления для стимулирования устойчивого развития. Последнее направление — создание международного исследовательского консорциума, который будет изучать недостаточно раскрытые темы и вопросы.

Реализация результатов исследования потребует привлечения множества игроков. Критический фактор успеха — это активное участие тех, кто управляет финансовой системой, включая центральные банки, регуляторов и надзорные органы, разработчиков стандартов, государственных учреждений, включая министерства финансов, и разработчиков рыночных правил, включая фондовые биржи и рейтинговые агентства. Кроме того, результаты исследования подчеркивают критически важную роль других игроков, особенно описанных ниже:

- *Участники рынка:* от банков до пенсионных фондов и аналитиков, которые делают свой вклад, демонстрируя личный пример, накапливая знания, давая рекомендации, образуя коалиции и отстаивая интересы участников рынка.

«Бангладешский банк и ряд других центральных банков в развивающихся странах пытаются побороть риски неустойчивости и дисбаланса в корне, продвигая социально ответственный, инклюзивный и экологически устойчивый институциональный подход к финансированию.»

Д-р Атиур Рахман *, председатель,
Бангладешский банк

«Временной горизонт центральных банков относительно короткий — однако реальные угрозы для процветания и экономической устойчивости, связанные с изменениями климата, проявляют себя в долгосрочной перспективе. Таким образом, мы становимся свидетелями трагедии ограниченного горизонта.»

Марк Карни, председатель, Банк Англии³²

- **Сообщество устойчивого развития:** от министерств экологии до научных центров, общественных организаций и агентств, таких как ЮНЕП, которые привлекают экспертов, образуют коалиции и повышают осведомленность общества.
- **Международные организации:** те организации, которые участвуют в развитии финансовой системы по следующим направлениям: политические реформы, накопление знаний, разработка норм и стандартов и координация усилий.
- **Физические лица** как потребители финансовых услуг, сотрудники финансовых институтов и члены гражданского общества. Они привносят свои уникальные навыки и видение перспектив того, как соединить финансовые системы с человеческими запросами и устремлениями.

Исследование подчеркнуло важность коалиций в деле продвижения устойчивой финансовой системы. Многие из вышеописанных игроков должны участвовать в

Рис. v Следующие шаги по национальным мероприятиям и международному сотрудничеству



таких коалициях, исполняя соответствующие роли на национальном, региональном и международном уровне. Результаты исследования указывают на продолжающуюся нехватку знаний и ресурсов: во-первых, в отношении финансовой системы для групп граждан и сообщества экологического и более обширного устойчивого развития; во-вторых, для экспертов по финансовым системам, когда речь заходит об экологической устойчивости. Для устранения этой нехватки знаний и ресурсов особенно важную роль играют новые коалиции, поэтому важно добиваться общего понимания того, как будут реализованы эффективные стратегии изменений.

5. ПО НАПРАВЛЕНИЮ К УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ

Исследование ЮНЕП раскрыло необходимость и потенциал для координации финансовой системы с целями устойчивого развития, что подразумевает их финансирование. Современный неупорядоченный практический опыт может стать основой для системного подхода к такой координации. Со временем можно выработать практические пути, которые позволят реализовать системные изменения. Такие подходы могут разрабатываться коалициями, после чего информация о них должна распространяться среди других участников. Затем они совершенствуются и расширяются благодаря международному сотрудничеству. Если этого не сделать, будет сложно достичь Целей устойчивого развития.

Прогресс на пути к устойчивой финансовой системе способен улучшить производительность, эффективность и устойчивость самой системы. Меры, выделенные в исследовании, если их реализовать по отдельности, вряд ли смогут защитить общество от других недостатков финансовой системы, которые становятся причиной неправильной оценки активов, рентоориентированных подходов и неустойчивости. Однако изменения в сложных, адаптивных системах, таких как финансы, можно обеспечить путем разработки новых стандартов поведения, которые опираются на обновленный набор целей. Совокупное влияние подобных мер может обеспечить впечатляющий кумулятивный эффект. В сочетании с амбициозностью, заинтересованностью и активным участием такие меры могут привести к более масштабным изменениям на системном уровне. Первоначальная сосредоточенность на конкретных целях, таких как финансовое участие, загрязнение воздуха или изменения климата, могут помочь открыть новые подходы к реализации традиционных целей для системы в новом контексте.

Реализация этого потенциала требует в принципе воли самого общества. Современная финансовая система — это результат множества исторических выборов. Конечно, при этом никогда не использовались черновики, однако система сформировалась в результате эволюции общественных запросов и ожиданий, соответствующих политических решений и динамичной реакции на меняющиеся условия со стороны участников рынков. Результаты исследования указывают на новое поколение таких политических решений, которые сейчас принимают учреждения, чья задача — сформировать будущую финансовую систему.

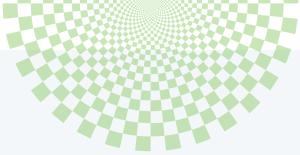
«Программа устойчивого финансирования не только должна расширить финансирование, но также повысить устойчивость и конкурентоспособность финансовых учреждений... устойчивое финансирование — это новый вызов, а также возможность для финансовых учреждений, которые благодаря этой программе смогут расти и развиваться более стабильно.»

Мульяман Д. Хадад, председатель наблюдательного совета Управления по финансовым услугам Индонезии (ОJK)

«Народный банк Китая возглавляет работу по составлению проекта 13-го пятилетнего плана для реформирования и развития финансового сектора Китая; ключевым элементом этого плана будет экологическое финансирование.»

Пан Гонгшенг, заместитель председателя, Народный банк Китая³³

НЕОБХОДИМАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА



НЕОБХОДИМАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

1.1 ИЗМЕНЕНИЕ СТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

«Реформирование финансовой системы все еще не закончено: мы стабилизировали систему, однако нам все еще предстоит многое сделать, чтобы спроектировать финансовую систему, которая соответствует запросам устойчивого развития.»

Джон Липски*, старший исследователь,
Университет Джона Хопкинса³⁴

«Китай был последней страной, которая проводила индустриализацию, используя ископаемые источники топлива. Начиная с Индии, все развивающиеся страны должны будут делать это, так чтобы не увеличивать потребление ископаемых источников топлива. Этого не делала еще ни одна страна на Западе. Это первый опыт такого рода. Инновации требуются на финансовых рынках всех типов.»

Ратхин Рой, директор Национального института государственных финансов и политики, Индия³⁵

Сегодня финансовая система преодолевает свой худший кризис за последние десятилетия, который возник внутри одних из самых сложных в мире финансовых рынков. Политики, регуляторные требования, стандарты и новые учреждения были внедрены для того, чтобы можно было стабилизировать систему.³⁶ Однако все еще существуют опасения по поводу того, что финансовая система не отвечает запросам своего времени. Например, устойчивость и эффективность ключевых элементов финансовой системы остаются под угрозой из-за стремления к краткосрочной выгоде и избыточного использования кредитного плеча. Среди заинтересованных сторон наблюдается обширный консенсус относительно того, что необходимо продолжать совершенствовать систему управления, повышать прозрачность и лучше координировать стимулирующие инициативы.³⁷ Во многих уголках мира людям и компаниям не хватает доступа к финансированию, кроме того, во многих странах финансовые системы остаются слабыми и не могут направлять сбережения на долгосрочные инвестиционные нужды.³⁸

Много удалось добиться, однако реформа «все еще не закончена».

Помимо этих более традиционно понимаемых проблем, имеется одна фундаментальная: необходимо обеспечить, чтобы финансовая система обеспечивала переход к устойчивому развитию. Обеспечение надежного будущего для всех требует создания богатства, которое будет поддерживать инклюзивное развитие, защищая и восстанавливая при этом природные ресурсы. За последние десятилетия мы стали свидетелями впечатляющего прогресса: от снижения бедности до появления экологически чистых источников энергии. Осведомленность общества и политическое участие в реализации целей устойчивого развития никогда не были настолько значительными. Однако этот прогресс происходит на фоне ускоряющегося ухудшения состояния окружающей среды, что причиняет значительный вред человечеству, ставит под угрозу модели развития и наносит вред критически важным системам жизнеобеспечения.³⁹

Экономики оказывают существенное влияние на экологические проблемы, которые, в свою очередь, возникают в результате политических решений. Мировая экономика с годовым оборотом 80 трлн долларов США ежегодно наносит экологический вред на сумму более чем 7 трлн долларов США. При сохранении текущих тенденций экономического роста, как ожидается, мировые природные ресурсы уменьшатся на более чем 10 % к 2030 году.⁴⁰ Подобным образом финансовые и монетарные политики и нормативные требования оказывают влияние на процесс принятия финансовых решений,

что, в свою очередь, создает критически важную связь между устойчивым развитием и мировой финансовой системой.

На протяжении последних 30 лет финансовые пионеры начали включать социальные и экологические факторы в конкретные инструменты финансирования и принципы формирования активов и работы учреждений. Доля капитала, который связан с более ответственными финансовыми практиками, продолжает возрастать,⁴¹ и факты говорят о том, что факторы устойчивости могут положительно влиять на финансовые показатели.⁴²

Однако ранние инновации в области устойчивого финансирования не стали общепринятой практикой. Финансы остаются отрезанными от устойчивого развития по трем основным причинам:

- Политики и цены в реальной экономике не обеспечивают полноценный учет экологических и социальных расходов.
 - Налоговых ресурсов недостаточно для того, чтобы покрыть разрыв в финансировании.
 - Правила управления финансовой системой не обеспечивают, чтобы в процессе принятия финансовых решений учитывались социальные и экологические источники рисков и возможностей.
- Мероприятия, которые позволяют преодолеть два первых барьера, — например, ценообразование с учетом всех затрат и эффективное использование государственных финансов — это признанные методы, о которых хорошо известно.⁴³ Сегодня есть понимание

того, что государственная политика играет важную роль в плане координации реальной экономики и результатов устойчивого развития. Однако слабости самой финансовой системы тоже могут влиять на экологические последствия финансовых решений, а также определять обратный эффект в отношении стабильности и эффективности финансовой системы в результате неустойчивого развития. Учитывая вышесказанное, на сегодня отсутствуют системные исследования потенциала финансовых и монетарных политик, нормативных правил и стандартов в плане направления финансов на цели устойчивого развития. С целью изучения этого потенциала в рамках Программы ООН по окружающей среде (ЮНЕП) было проведено *Исследование структуры устойчивой финансовой системы*.

ЭТОТ ОТЧЕТ

Настоящий отчет содержит результаты, заключения и рекомендации исследования, распределенные по пяти разделам:

- Далее в этом разделе будет описан **объем исследования и примененные подходы**.
- Во втором разделе описывается контекст и **структура анализа**, в соответствии с которой проводилось исследование.
- В третьем разделе представлены **ключевые результаты исследования**.
- В четвертом разделе описывается **программа действий**, которая позволяет преобразовать накопленные знания в системные планы мероприятий.

ВСТАВКА 1 НЕОТЛОЖНЫЙ ХАРАКТЕР ИЗМЕНЕНИЙ: ПРИРОДНЫЕ СИСТЕМЫ ПОД ДАВЛЕНИЕМ

По всему миру состояние природных систем серьезно ухудшается, что причиняет значительный вред человечеству, ставит под угрозу жизнеспособность моделей развития и часто приводит к непоправимым последствиям для критически важных экосистем. Нарушены четыре из девяти «планетарных границ»: изменения климата, нарушение целостности биосферы, изменения в состоянии земельных ресурсов и изменения биогеохимических циклов.⁴⁴ Масштаб проблемы можно видеть по результатам исследования: оно показало, что природный капитал ухудшился в 116 из 140 стран.⁴⁵ Ниже описаны критические нагрузки:

- Загрязнение воздуха: приблизительно каждый восьмой человек умирает в результате загрязнения воздуха, т. е. 7 млн человек в год.⁴⁶
- Изменения климата: выбросы парниковых газов добавляют энергию в систему Земли со скоростью, которая эквивалентна детонации четырех атомных бомб каждую секунду.⁴⁷
- Стихийные бедствия: почти 22 млн человек утратили свое жилье по крайней мере в 119 странах в результате стихийных бедствий в течение 2013 года.⁴⁸
- Вымирание видов: скорость вымирания видов теперь до 100 раз может превышать природные показатели.⁴⁹
- Вода: 21 из 37 крупнейших в мире водоносных слоев превысили поворотную точку устойчивости.⁵⁰

- В пятом разделе содержатся рекомендации по *дальнейшим шагам на национальном и международном уровне*.

1.2 ИССЛЕДОВАНИЕ

МАНДАТ И ОБЪЕМ

Исследование структуры устойчивой финансовой системы ЮНЕП проводилось с целью продвижения вариантов политик, которые бы позволили повысить эффективность финансовой системы с точки зрения мобилизации капитала для финансирования устойчивого развития.⁵¹ Исследование опирается на длительную историю сотрудничества ЮНЕП с финансовым сообществом, особенно на протяжении двадцати лет работы в рамках Финансовой инициативы ЮНЕП (ФИ ЮНЕП),⁵² а также в рамках мероприятий по «зеленой» экономике.⁵³

В то время как мандат исследования затрагивает устойчивое развитие, основное направление исследования — это экологический аспект устойчивого развития, в том смысле что в рамках исследования изучались способы, как финансовые политики и нормативные требования могут помочь уменьшить загрязнение, улучшить управление природными ресурсами и реагировать на изменения климата. Кроме того, анализировалось то, как социальные приоритеты, например расширение доступа к финансированию, пересекаются с инклюзивной «зеленой» экономикой.

Основные объекты исследования: финансовые и монетарные политики и финансовые нормы и стандарты, включая требования к раскрытию информации, кредитные рейтинги, требования к акциям на бирже и индексы. В ходе исследования обращалось внимание на ту роль, которую могут играть разработчики правил финансовой системы, особенно:

- Центральные банки, органы финансового надзора, министерства финансов и прочие государственные ведомства.
- Стандартизационные учреждения, включая разработчиков рыночных стандартов, например фондовые биржи и рейтинговые агентства.
- Международные организации и платформы, которые влияют на развитие финансового рынка и осуществляют надзор.

В рамках исследования признается, что поощрение и расширение возможностей разработчиков правил финансовой системы потребует привлечения множества других игроков. Например, министерства экологии дают технические рекомендации и разрабатывают дополнительные правила, которые влияют на структуру рынка. Финансовые учреждения играют ключевую роль в формировании повестки дня по практическим политикам и в поддержке ее эффективной реализации. Важность осведомленности широкой публики и их действий как граждан, предпринимателей и сотрудников, потребителей и инвесторов также играет фундаментальную роль. В рамках исследования также изучались способы, которые позволяют лучше всего строить партнерские отношения для реализации эффективных мероприятий.

КЛЮЧЕВЫЕ ВОПРОСЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

ПОЧЕМУ — при каких обстоятельствах необходимо принимать меры, чтобы обеспечить, чтобы финансовая система более полноценно учитывала запросы устойчивого развития?

ЧТО — какие меры уже были приняты или какие из них могут быть расширены, чтобы координировать финансовую систему и устойчивое развитие?

КАК — как можно лучше всего реализовать эти меры?

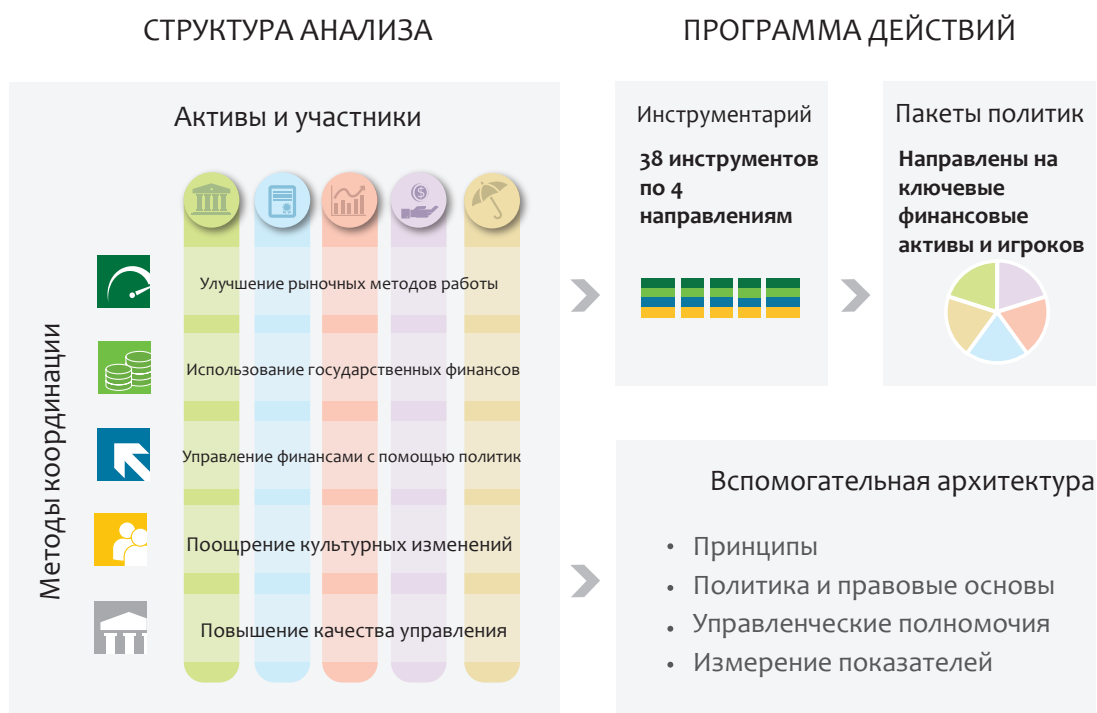
По соображениям времени и ограниченных ресурсов, в исследовании прежде всего рассматривались ключевые финансовые потоки, которые включают пять основных пулов активов и игроков: банки, рынки облигаций и акций, институциональные инвесторы и страховые компании. При этом не учитывались другие аспекты финансирования устойчивого развития, например незаконное финансирование, государственное финансирование и финансирование развития, прямые инвестиции и неформальные финансовые системы. Конечно, эти и прочие направления, которые не вошли в объем исследования, тоже важны, и их можно будет дополнительно исследовать в будущем.

Исследование проводилось при поддержке Консультативного совета, отдельные члены которого зани-

мались определенными странами и направлениями. Кроме того, в исследовании приняли участие ряд старших консультантов и свыше сорока национальных и международных партнеров, которые сделали свой вклад в проведение мероприятий, организацию диалогов и исследований (см. Приложение III), например: центральные банки и органы финансового надзора, правительственные учреждения, участники финансового рынка и связанные ассоциации, исследовательские учреждения и общественные организации.

Наконец, в ходе исследования были выявлены инновационные мероприятия на уровне стран, что позволило провести ряд встреч на местах с целью проектирования и разработки дальнейших мероприятий, и некоторые из них описаны ниже.

Рис. 1 СТРУКТУРА ИССЛЕДОВАНИЯ



БАНГЛАДЕШСКИЙ банк (Центральный банк Бангладеш), который был представлен его председателем в Консультативном совете исследования, принял участие в исследовании: с его стороны поступила просьба оценить работу банка по связям между монетарной политикой и устойчивостью.⁵⁴

БАНКОВСКАЯ АССОЦИАЦИЯ БРАЗИЛИИ Federação Brasileira das Associações de Bancos (FEBRABAN), представленная ее президентом в Консультативном совете исследования, использовала международную сеть и базу знаний исследования, организуя национальный диалог в Бразилии по вопросам устойчивого финансирования.⁵⁵

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК КИТАЯ, Народный банк Китая (PBC), в рамках исследования организовал Группу по зеленому финансированию, куда вошли десятки чиновников и участников рынка, с целью составления предложений по созданию экологичной финансовой системы.^{56,57}

ФРАНЦИЯ, используя тот факт, что она возглавляла Конференцию ООН по изменению климата в Париже в 2015 году (COP 21), также использовала ресурсы международной информационной сети исследования и учредила в итоге собственную Комиссию по инновационному климатическому финансированию по указанию президента Олланда.⁵⁸

ФЕДЕРАЦИЯ ТОРГОВО-ПРОМЫШЛЕННЫХ ПАЛАТ (FICCI) ИНДИИ стимулировала диалог высокого уровня между представителями промышленности, правительства и регуляторных органов касательно того, как лучше всего добиться координации между развивающейся финансовой системой Индии и огромными инвестиционными потребностями страны.⁵⁹

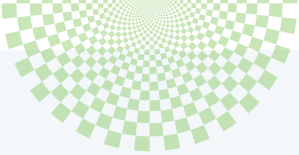
РЕГУЛЯТОР СЕКТОРА ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ ИНДОНЕЗИИ Otoritas Jasa Keuangan (OJK) включил исследование в кампанию по продвижению и дальнейшему развитию Программы устойчивого финансирования, организовав диалог и собрав новую рабочую группу с участием большого количества заинтересованных сторон.⁶⁰

Федеральное управление по защите окружающей среды **ШВЕЙЦАРИИ**, представленное в Консультативном совете исследования государственным секретарем, начало национальные консультации с Инициативой по устойчивому финансированию Швейцарии, отреагировав на первые результаты исследования, которые касались самой Швейцарии.⁶¹

Британский **БАНК АНГЛИИ** подтвердил свое лидерство, начав регуляторный анализ климатических рисков в страховой отрасли, что способствовало тому, что климатические риски стали учитываться Советом по финансовой устойчивости.⁶²

Исследование проводилось в партнерстве с рядом международных инициатив, включая Институт глобального экологического роста, Международный институт устойчивого развития, Международный союз охраны природы, Организацию экономического сотрудничества и развития, Принципы ответственного инвестирования, Конференцию ООН по торговле и развитию, Финансовую инициативу ЮНЕП, Группу Всемирного банка, Всемирный экономический форум, Институт мировых ресурсов и Всемирный фонд дикой природы. Наконец, исследование проводилось в партнерстве с Народным банком Китая и Банком Англии. Целью этого партнерства было определить потенциальные области для международного сотрудничества по экологическому и устойчивому финансированию. Кроме того, ставилась задача информировать существующие международные платформы и процессы, такие как «Большая двадцатка» (G20).

СТРУКТУРА АНАЛИЗА



СТРУКТУРА АНАЛИЗА

2.1 КОНТЕКСТ АНАЛИЗА

ФИНАНСИРОВАНИЕ ПЕРЕХОДА

Финансирование устойчивого развития потребует перенаправления потоков капитала на критические приоритеты с направлений, которые приводят к загрязнению окружающей среды, снижению устойчивости и интенсивному расходованию природных ресурсов. Однако на данный момент отсутствует общепринятая база для оценки потребностей в финансировании устойчивого развития. Была проделана большая работа, чтобы определить конкретные потребности в финансировании. Последний пример: подготовка к Конференции ООН по финансированию развития. Существует ряд оценок, которые охватывают различные аспекты проблем финансирования, например доступ к энергоресурсам, биологическое разнообразие, изменения климата, продовольственная безопасность, водные ресурсы и улучшение санитарных условий.⁶³ Самая комплексная на сегодня оценка, которая опубликована во Всемирном инвестиционном отчете за 2014 год Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), содержит следующие данные:

- Для финансирования Целей устойчивого развития требуется 5–7 трлн долларов США в год.
- Развивающимся странам требуется приблизительно 3,9 трлн долларов США в год; на данный момент обеспечивается только 1,4 трлн долларов США, т. е. разрыв в финансировании составляет 2,5 трлн долларов США, и он должен компенсироваться из частных и государственных источников.⁶⁴

Однако, если рассмотреть ситуацию глубже, возникнет запутанная картина из пересекающихся и несравнимых подходов и определений, и ситуация еще больше усложняется из-за отрывочных данных.

Критическая проблема — это баланс между государственным и частным финансированием. Государственное финансирование может покрыть только малую долю из общей потребности в финансировании.⁶⁵ Например, в Китае, по оценкам Народного банка Китая и Центра исследований развития Государственного совета, общие затраты на экологические проекты должны составлять приблизительно 400 млрд долларов США в год, из которых государством будет профинансировано не более чем 15%.⁶⁶

- По оценкам Международного энергетического агентства (МЭА), до 2035 года ежегодные инвестиции, необходимые для того, чтобы обеспечить мировые потребности в энергии и энергоэффективности, вырастут до 2,5 трлн долларов США в год с 1,7 трлн долларов США в 2013 году. Во многих странах генерация электричества находится в государственной собственности. Однако инвестиции, независимо от того, частная это компания или государственная, в основном финансируются за счет сочетания нераспределенной прибыли, акционерного капитала и заимствований.⁶⁷

- В сельском хозяйстве основная доля оценочного годового инвестиционного разрыва в размере 260 млрд долларов США в развивающихся странах будет покрываться за счет коммерческих средств, однако государственное финансирование необходимо для борьбы с бедностью и голодом в сельской местности.⁶⁸

Финансирование устойчивого развития не должно рассматриваться как исключительно вопрос дополнительных расходов. Для этого требуется реализовать более масштабные изменения в рамках всей финансовой системы. Конечно, по некоторым направлениям финансирования могут потребоваться дополнительные затраты. Несмотря на многие случаи, когда дополнительные расходы не требуются или они даже снижаются, выгодные возможности могут упускаться

из виду, только потому что инвесторы ориентируются на краткосрочную прибыль и неправильно в целом оценивают финансовые риски.

- Самые значительные потребности связаны с инфраструктурой, в основном в развивающихся странах — и это требует значительных дополнительных расходов, однако они не являются неподъемными.⁶⁹
- Во многих областях — от финансирования малых и средних предприятий до образования и сельского хозяйства — существует потенциал для получения частной финансовой прибыли или более широких экономических и социальных выгод, причем иногда можно добиться и того, и другого.⁷⁰
- Многие направления требуют значительных предварительных затрат, причем выгода будет

ВСТАВКА 3 РАЗЛИЧНЫЕ ОЦЕНКИ ПОТРЕБНОСТЕЙ В ФИНАНСИРОВАНИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые оценки, связанные с целями устойчивого развития⁷¹, где, по оценкам, требуются значительные капитальные затраты:

Продовольственная безопасность (Цель 2. Нулевой голод) — по оценкам Продовольственной и сельскохозяйственной организации (ФАО), борьба с голодом потребует дополнительных 43,9 млрд долларов США ежегодных инвестиций в сельскую инфраструктуру и доступ к рынкам (18,5 млрд долларов США); развитие и сохранение природных ресурсов (9,4 млрд долларов США); государственные исследования и разработки и продолжение текущих проектов (6,3 млрд долларов США); сельские учреждения (5,6 млрд долларов США) и 4,1 млрд долларов США на электрификацию сельскохозяйственных районов.⁷²

Водные ресурсы и улучшение санитарных условий (Цель 6. Чистая вода и улучшенные санитарные условия) — по оценкам Всемирной организации здравоохранения и других организаций, ежегодно будет необходимо 27 млрд долларов США для того, чтобы обеспечить всеобщий доступ к безопасной питьевой воде и надлежащим санитарным условиям — однако это включает доступ к самым базовым услугам (например, к общественной колонке).⁷³

Энергия для всех (Цель 7. Доступная и чистая энергия) — по оценкам Международного энергетического агентства (МЭА), чтобы обеспечить всеобщий доступ к электричеству и современным решениям для приготовления пищи, может потребоваться приблизительно 49 млрд долларов США в год в течение периода до 2030 года: 44 млрд долларов США на обеспечение всеобщего доступа к электричеству и 4,4 млрд долларов США на обеспечение современными решениями для приготовления пищи.⁷⁴

Малые и средние предприятия (Цель 8. Доступная работа и экономический рост) — по оценкам компании McKinsey и Международной финансовой корпорации, нехватка в кредитных средствах для малых и средних предприятий составляет до 2,5 трлн долларов США в развивающихся странах и около 3,5 трлн долларов США в целом по миру.⁷⁵

Экологическая инфраструктура (Цель 9. Промышленность, инновации и инфраструктура) — «Группа тридцати» (G30) предполагает, что при сохранении текущих тенденций ежегодный инвестиционный разрыв в области долгосрочных инвестиций составит 10 трлн долларов США к 2020 году.⁷⁶ Глобальная комиссия по новой климатической экономике пришла к выводу, что для финансирования экологической инфраструктуры потребуются дополнительных 4 % в целом.⁷⁷

Изменения климата (Цель 13. Изменения климата) — по оценкам Межправительственной группы экспертов по изменению климата (МГЭИК), потребности в глобальных инвестициях в энергетику с низкими выбросами углекислого газа могут вырасти до 1,1 трлн долларов США в год в течение периода 2010–2019 гг., в то время как после 2025 года ежегодно будет необходимо тратить 150 млрд долларов США на адаптацию к изменениям климата только в развивающихся странах.⁷⁸

Экосистемы и биологическое разнообразие (Цель 14. Подводная жизнь; и Цель 15. Наземная жизнь) — по оценкам Экспертной группы высокого уровня по глобальной оценке ресурсов для реализации стратегического плана по биологическому разнообразию в течение 2011–2020 гг., ежегодно на сохранение биологического разнообразия будет необходимо 150–430 млрд долларов США.⁷⁹

получена только через определенное время. Для некоторых инвестиций это означает переход от природного капитала к технологиям.⁸⁰

- *Дополнительные инвестиции в устойчивые активы позволяют сэкономить основной капитал и снизить потребление ресурсов, таким образом фактически увеличив возможности финансовой системы.⁸¹*

Устойчивое развитие требует не только больше инвестиций по определенным направлениям, но также уменьшения инвестиций в других сферах. Отсутствует системная методология и надлежащие данные, которые позволяют полноценно определить, какие направления мешают перспективам устойчивого развития. Большинство данных связаны с изменениями климата: МГЭИК, МЭА и Комиссия по экономике и климату считают, что переход на экономику с низкими выбросами углекислого газа приведет к значительному сокращению инвестиций в добычу полезных ископаемых и генерацию электричества по сравнению с традиционным ростом расходов.⁸² По оценкам Комиссии по экономике и климату, в течение 2015–2030 гг. инвестиции в этих сферах уменьшатся приблизительно на 5,7 трлн долларов США. Хотя инвестиции необходимо перенаправить с наиболее вредных и загрязняющих окружающую среду проектов, необходимо контролировать отрасли с большим потреблением ресурсов и высокими экологическими рисками, так чтобы их эффективность повышалась, а отрицательные последствия уменьшались.

По оценкам, текущая стоимость инвестиционных активов, которые находятся под угрозой в результате потепления на 6 °С, составляет приблизительно 13,8 трлн долларов США, учитывая частные учетные ставки.⁸³ Помимо этого, переход на экономику с низкими выбросами углекислого газа также может повлиять на оценку активов с высокой степенью загрязнения, таким образом, до 80 % запасов ископаемого топлива потенциально окажутся «несгораемыми».

СОСТОЯНИЕ СОВРЕМЕННОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Следовательно, финансирование устойчивого развития требует системного подхода, который позволяет более эффективно скоординировать структуру и функционирование финансовых рынков и рынков капитала с потребностями перехода на инклюзивную экологичную экономику. Ключ к построению устойчивой финансовой системы — преодоление барьеров, которые мешают полноценно учитывать социальные и экологические факторы в процессе принятия финансовых решений.

- *Понимание того, как финансовая система распределяет капитал, управляет рисками и влияет на экономику в целом, значительно улучшилось после финансового кризиса. Многие были написаны, было выдвинуто много предложений, и были предприняты некоторые шаги, чтобы улучшить аспекты ее устойчивости, эффективности и результативности.⁸⁴ Некоторые традиционные подходы были отвергнуты, что можно было видеть на примере масштабных программ «количественного смягчения», которые реализовались ведущими центральными банками.⁸⁵ Другие подходы были усилены: ужесточились требования к резервированию капитала после принятия новых банковских правил Базель III.*

ВСТАВКА 4 ИЗБЕЖАНИЕ НЕНУЖНЫХ АКТИВОВ

Экологические риски все чаще становятся причиной уменьшения активов, когда их стоимость уменьшается в результате неожиданного или преждевременного списания, обесценивания или преобразования в обязательства.⁸⁶ Эти риски возникают в результате деградации природного капитала, а также вследствие перехода на более устойчивые модели развития. Наиболее характерный пример — это риск того, что большинство запасов ископаемого топлива не удастся продать, если будут реализованы глобальные цели по климату.⁸⁷ По оценкам Citigroup, при сценарии с низкими выбросами углекислого газа стоимость «несжигаемых» запасов ископаемого топлива может превысить 100 трлн долларов США к 2050 году.⁸⁸

Углеродное топливо — это не единственная причина уменьшения стоимости активов. В ходе одного недавнего исследования был сделан вывод, что значительное уменьшение природного капитала может привести к тому, что стоимость рискованного капитала, вложенного в мировое сельское хозяйство, превысит 11 трлн долларов США.⁸⁹ Сейчас разрабатываются новые инструменты, которые позволят финансовым учреждениям лучше понимать риски ненужных активов, которые могут возникать в результате уменьшения природного капитала.⁹⁰

- Исследование Международного валютного фонда (МВФ) позволяет предположить колоколообразную связь между финансовым развитием и ростом в реальной экономике. На более высоких уровнях финансового развития снижается эффективность инвестиций в плане поддержке общей производительности. Очень высокие уровни финансов могут иметь отрицательные последствия, так как возрастает частота циклов «бума и краха» и финансовый сектор оттягивает на себя талантливых специалистов.⁹¹
- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) расширила этот анализ, утверждая, что финансовый рост может привести к более несправедливому распределению доходов. Чтобы сформировать финансовый сектор, который поддерживает долгосрочный инклюзивный рост, ОЭСР порекомендовала ряд шагов, которые предотвращают излишнюю закредитованность, например отмену налогового законодательства в отношении финансирования акционерного капитала.⁹²
- Были получены новые сведения о том, насколько эффективно финансовая система может выступать в качестве посредника для привлечения капитала. По данным одной оценки, экономия благодаря росту и технологические достижения в области финансов не привели к снижению затрат и большим социальным выгодам, в отличие от достижений в других отраслях экономики.⁹³
- Ключевой урок для финансовой стабильности заключается в том, что управление, поощрения и управление рисками в финансовых учреждениях могут влиять на устойчивость системы и экономики в более широком смысле. Этот вопрос исследуется рядом центральных банков и Советом по финансовой устойчивости по просьбе «Группы двадцати» (G20) в применении к климатическим рискам.⁹⁴

В основе всех этих событий лежит растущее беспокойство по поводу последствий тенденции учитывать только короткую перспективу, особенно на рынках акций. Это касается как прибыли для вкладчиков, так и направления капитала на стратегические проекты по экономическому развитию.⁹⁵ Устойчивое развитие требует долгосрочного подхода, чтобы каждое поколение могло успешно использовать доступные ресурсы. Стремление к краткосрочной выгоде еще больше ухудшает ситуацию в связи со склонностью не учитывать будущие поколения в принятии текущих решений: это проблема будет становиться все более серьезной в связи с необратимой природой многих экологических

проблем. Устойчивое развитие — это не только долгосрочный подход к планированию, так как имеется большое количество критических социальных и экологических факторов, которые необходимо учитывать. Однако склонность к краткосрочной выгоде усложняет борьбу с негативными последствиями, особенно если инвестиции в устойчивое развитие требуют относительно больших начальных вложений, а прибыль будет получена спустя более длительный период времени.⁹⁶

Беспокойство в связи со склонностью к краткосрочной выгоде, которое озвучивается в растущем количестве исследований и ведущими финансовыми специалистами, демонстрирует то разрушительное воздействие из-за давления, которое испытывают корпорации в плане необходимости обеспечивать краткосрочную прибыль («ежеквартальный капитализм»)⁹⁷ Одно из проявлений этого дисбаланса интересов — это текущий высокий уровень выкупа акций. По словам одного комментатора, это равносильно «краже будущего».⁹⁸ С этим явлением тесно связана следующая проблема: существует тенденция финансировать долговые обязательства, а не вкладываться в акции, так как во многих юрисдикциях процентные отчисления можно исключать из налогооблагаемой базы. Акционерный капитал смягчает для предприятий влияние процентных ставок и другие источники потрясений, следовательно, как утверждает, это более эффективный инструмент с точки зрения долгосрочных инвестиций и разделения рисков.⁹⁹

МОМЕНТ ВРЕМЕНИ

Для развития устойчивой финансовой системы имеется отличная историческая возможность, а также потребность. Сложно изменить структуру и принципы работы систем, которые кажутся очень успешными, привлекают ресурсы и поддержку и могут противостоять внешнему давлению с требованиями изменений. То же самое справедливо для систем, которые попадают в заколдованный цикл нарушения функций и коллапса.¹⁰⁰ Современная финансовая система не соответствует этим критериям, а совсем наоборот. Четыре конкретных фактора делают текущий момент времени необычным, если не историческим. Именно сейчас существует возможность добиться изменений и развивать финансовую систему с учетом потребностей устойчивого развития:

1. *Послекризисная ситуация: реакция политиков и регуляторных органов на кризис продемонстри-*

рвала волю и способность управляющих учреждений действовать нетрадиционно, масштабно и в согласованном режиме, если они сталкиваются с серьезными и системными проблемами.¹⁰¹ Однако все еще предстоит многое сделать, например: сохранившаяся слабость системы; неэффективная, непродуктивная и слишком обильная ликвидность; уменьшение доступа к глобальному капиталу в развивающихся странах; и потребность в финансовых правилах и инструментах, которые обеспечивают долгосрочное кредитование и инвестиции.¹⁰²

2. *Новые лидеры:* растущее влияние развивающихся экономик на международные финансовые дела заставляет по-новому посмотреть на связь между развитием финансовых рынков и приоритетами национального развития в ходе политических дебатов. Это происходит на национальном и международном уровнях и открывает двери для большего разнообразия подходов, чем это стало привычным для большей части развитого мира.
3. *Технологические прорывы:* новые бизнес-модели, которые используют инновационные информационные технологии, создают вызовы для существующих практик в мире финансовых посредников. Это стимулирует разнообразие и конкуренцию на концентрированных, относительно однородных рынках, что, в свою очередь, расширяет возможности граждан, создает новые каналы финансирования и новые возможности (и проблемы) для органов надзора.¹⁰³
4. *Осведомленность общества:* широкое признание необходимости перехода к экономике с менее интенсивным использованием природных ресурсов, низким уровнем загрязнения и устойчивостью к климату в экономике, где в основе экономических решений лежат экологические и социальные проблемы.

Если смотреть стратегически, то послекризисная ситуация дает возможность выработать новые подходы для финансовых систем в развивающихся и развитых странах. В развивающихся странах дальнейшее углубление финансов — например, расширение местного рынка валютных облигаций и укрепление местных финансовых рынков и банков с помощью гарантийных инструментов — это ключевой приоритет. Для развитых стран требуется продолжение реформ, чтобы принятые финансовые решения учитывали долгосрочные ценности в реальной экономике. И для тех, и для тех новая задача — делать все это так, чтобы в системах учитывались принципы устойчивого развития.

По большому счету, финансовая система может стимулировать или, наоборот, замедлять переход к устойчивому развитию, так что это далеко не изолированный компонент более крупной системы. Она должна приносить важные для всех общественные блага, как это происходило на протяжении всей истории, мобилизуя разнообразные ресурсы, обеспечивая очень динамичное развитие и большое количество инновационных возможностей. Учитывая этот стратегический контекст, в рамках исследования изучались появляющиеся инновации в области правил управления финансовыми системами мира, что позволило пролить свет на «тихую революцию».

«Финансы — это как наша кровь, она выполняет важную функцию, пока находится в теле человека.»

Анри де Кастри, генеральный директор, AXA¹⁰⁴

«У нас низкая процентная ставка, однако ресурсы не превращаются в реальные инвестиции. Вместо этого корпорации увеличивают долговые обязательства для обратного выкупа акций — на сумму в один триллион долларов в 2015 году. Они делают это, так как не находят для себя достаточных причин для инвестиций.»

Жан-Пьер Ландо *, профессор экономики, декан Школы государственных вопросов, Sciences Po¹⁰⁵

ВСТАВКА 5 СЦЕНАРИИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В ДВИЖЕНИИ

Финансовая система будущего должна учитывать потребности устойчивого развития.

В ходе исследования при поддержке ОЭСР были разработаны сценарии, где описываются возможные будущие условия, в которых необходимо будет развивать устойчивую финансовую систему.¹⁰⁶

- Международное сотрудничество — правительства и международные органы сотрудничают друг с другом в рамках текущей системы на основе правил.
- Новые соглашения — наработки, связанные с финансовой системой, группируются вокруг нескольких центров притяжения и отражают текущий консенсус и потребности развивающихся экономик.
- Сотрудничество внутри стран — устойчивость обеспечивается благодаря прежде всего субнациональным, национальным и региональным проектам, а не решениям, спущенным сверху.
- Технологические достижения — новые технологии и бизнес-модели разрушают устоявшиеся системы и формируют новую финансовую архитектуру.

РИС. 2 СТРУКТУРА СЦЕНАРИЯ



2.2 СТРУКТУРА АНАЛИЗА

Структура анализа исследования включает четыре элемента: понятия и определения, причины мероприятий в финансовой системе, категории мер и их предполагаемых результатов и подходы к доказательной базе.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ БАЗОВЫХ ПОНЯТИЙ

Чтобы разобраться в основных направлениях исследования, требуется несколько прояснить терминологию.

В частности, предполагается, что финансовая система:

- Выполняет большое количество критически важных функций: позволяет проводить платежи и валютнообменные операции, выступает посредником между поставщиками и пользователями капитала, а также обеспечивает защиту от рисков, в частности с помощью страхования.
- Включает большое количество участников: сюда входят как получатели финансовых услуг, так и профессиональные посредники, например банки, рынки ценных бумаг, пенсионные и взаимные фонды и страховые компании. Кроме того, сюда входит инфраструктура рынков и управления, например фондовые биржи, рейтинговые агентства

и органы стандартизации, центральные банки, регуляторные органы и органы надзора.¹⁰⁷

- Соблюдайте правила, включая принципы и нормы: они выражаются в виде официальных регуляторных требований, а также рекомендаций, рыночных стандартов и традиционных норм.

Финансовые активы — это нематериальные активы, чья стоимость определяется договорными обязательствами, которые в итоге, хотя часто не напрямую, зависят от производительности «реальных ресурсов» (социальных, экологических или природных и произведенных или физических ресурсов). Объем финансовых активов в двадцати крупнейших экономиках и еврозоне, отслеживаемый по сумме FSB, составляет приблизительно 305 трлн долларов США.¹⁰⁸ Ежегодные накопления и инвестиции, которые осуществляются посредством финансовой системы и напрямую частными лицами, правительствами и компаниями, составили 16 трлн долларов США в 2013 году или приблизительно 22 % ВВП.¹⁰⁹

Значительная часть реальных ресурсов имеет немонетарную форму и не учитывается в оценках финансовых активов.¹¹⁰ Например, стоимость лесных ресурсов, по данным одной оценки, составляет 273 трлн долларов США, что приблизительно соответствует совокупной оценке международных финансовых активов.¹¹¹

ЗАЧЕМ ВМЕШИВАТЬСЯ В ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ?

В соответствии с традиционной точкой зрения, если проблема касается аспектов реальной экономики, для ее решения необходимо вмешиваться в реальную экономику. Во многих случаях этот подход работает именно так.¹¹² Например, МВФ указывает на настоятельную необходимость уменьшить энергетические субсидии, которые, по оценкам, составляют 5,3 трлн долларов США в год или приблизительно 6,5 % от мирового ВВП, так как это наносит вред общественному здоровью, окружающей среде и снижает финансовые показатели.¹¹³

Мобилизация капитала в целях устойчивого развития может также требовать определенных действий в рамках финансовой системы. Исторически фактор устойчивости всегда оставался где-то в стороне при рассмотрении вопросов финансовых реформ и наоборот. Однако существует четыре связанные между собой причины, которые дают основания для учета устойчивого развития во время проектирования и разработки финансовой системы:

1. **Управление рисками:** мероприятие может быть оправданным, если неправильное управление рисками в финансовой системе приводит к экологическому и социальному ущербу. Например, именно по этой причине в Перу было принято новое законодательство в апреле 2015 года, в котором требуется, чтобы банки учитывали экологические и социальные факторы при проверке благонадежности финансового состояния.
2. **Стимулирование инноваций:** мероприятие может быть оправданным, если оно призвано стимулировать «отсутствующие рынки», создавая положительную цепную реакцию, например, с помощью общих стандартов, которые позволяют наполнить ликвидностью новые направления. Это можно видеть на примере недавнего стимулирования рынка экологических облигаций: были разработаны «зеленые» стандарты, которые позволяют повысить целостность рынка и укрепить доверие инвесторов.
3. **Укрепление устойчивости:** убытки от стихийных бедствий составляют ежегодно от 250 до 300 млрд долларов США и могут увеличиваться нелинейным образом.¹¹⁴ Мероприятия могут быть оправданными, если стабильность отдельных элементов финансовой системы может меняться в результате влияния экологических факторов или соответствующих ответных политических, технологических и социальных мер.¹¹⁵ Банк Англии оценивает последствия изменений климата с точки зрения безопасности и устойчивости страховой отрасли в Великобритании.¹¹⁶
4. **Обеспечение последовательных политик:** мероприятия могут быть оправданными, если необходимо обеспечить, чтобы правила управления финансовой системой были согласованы с политиками государства общего характера. Например, в Китае государство стремится координировать развитие финансового рынка с учетом требований «зеленой» экономики, включая требования к снижению уровня загрязнения.

Все эти четыре причины необходимо учитывать вместе с потенциальным негативным воздействием и нежелательными последствиями изменений в

ОПРЕДЕЛЕНИЕ УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Устойчивое развитие требует изменений в распределении и относительной стоимости финансовых активов и их связей с созданием, управлением и производительностью реальных активов.

Следовательно, устойчивая финансовая система подразумевает, что она создает, оценивает и направляет финансовые ресурсы таким образом, чтобы формировать реальные активы и удовлетворять долгосрочные запросы инклюзивной, экологически устойчивой экономики.

«Перенос рисков (в долговые обязательства) — это несправедливо и не должно допускаться.»

Тан Сри Эндрю Шенг *, заслуженный исследователь Глобального института Фанга¹¹⁷

«Финансовые регуляторы должны играть ведущую роль. Как можно скорее они должны обратить внимание на системный риск, связанный с отраслями экономики, где происходят активные выбросы углекислого газа.»

Джим Йонг Ким, президент Всемирного банка¹¹⁸

финансовой системе или результатах реальной экономики. Такие негативные последствия могут возникать по ряду причин, но в итоге исходная причина — это реализация ошибочной меры, то ли из-за сложности системы, то или из-за противоречащих друг другу целей или политического вмешательства. Также может наблюдаться обратная ситуация, когда технические или политические барьеры для эффективного вмешательства в реальную экономику могут сделать финансово-экономические решения предпочтительными.

КАК ВМЕШИВАТЬСЯ В ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ

В рамках исследования были определены пять подходов к анализу практических решений. Каждый подход связан с рядом возможных мер, которые можно реализовать по отдельности или в формате пакетов политик. Очень важно, чтобы каждый подход был связан с определенными рычагами предоставления общественных благ и влияния на частные финансовые прибыли с поправкой на риск, как это описано ниже. Вероятно, такие рычаги будут использоваться вместе с политическими и регуляторными мерами, государственным финансированием и коммерческими и технологическими инновациями в сфере реальной экономики.

Влияние часто должно оцениваться на основе неполной информации, особенно если эти меры инновационные и находятся на раннем этапе реализации. В целом, структура анализа в рамках исследования опирается на три этапа инновационного цикла:

- На **ранних этапах** задача заключается в том, чтобы продвинуть базовую идею, затем продемонстрировать практическую (пока что не результативную) с

помощью экспериментов, затем следует системное описание инновации вместе с ее адаптацией и (все еще в виде исключения) и копированием.

- Со временем **практический опыт накапливается**, и, хотя исходная идея может быть сохранена, отдельные аспекты могут значительно меняться, если сравнивать ранние и поздние этапы цикла. В течение цикла также меняются затраты, обычно со временем себестоимость единицы продукции снижается, кроме того, меняется экономическая суть предложения.
- На определенном этапе **практического опыта накоплено достаточно**, и собираются и анализируются более системные данные. Также появляется больше информации о производительности и базовых факторах, что, в свою очередь, формирует основу для кодификации и более широкого внедрения. Со временем эффективность инноваций снижается, или они получают новое дыхание в результате изменения политических и экономических условий.¹¹⁹

Многие из проектов на уровне стран, описанных в исследовании, находятся на ранних этапах разработки. Кроме того, существуют другие причины того, что не хватает информации, которая могла бы подкрепить окончательную оценку их эффективности. Частично это указывает на необходимость дальнейшего анализа с учетом растущего опыта, так чтобы уроки из практики можно было учесть в теории и стандартах измерения производительности. Тем временем подход исследования заключался в том, чтобы, если данных о влиянии не хватает, учитывать аналогичные подходы и ожидаемый или запланированный эффект от мер. Кроме того, также учитывались точки зрения заинтересованных сторон.

ВСТАВКА 6 ИННОВАЦИОННЫЙ ЦИКЛ НА ПРАКТИКЕ: РАЗВИТИЕ ИНТЕГРИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ

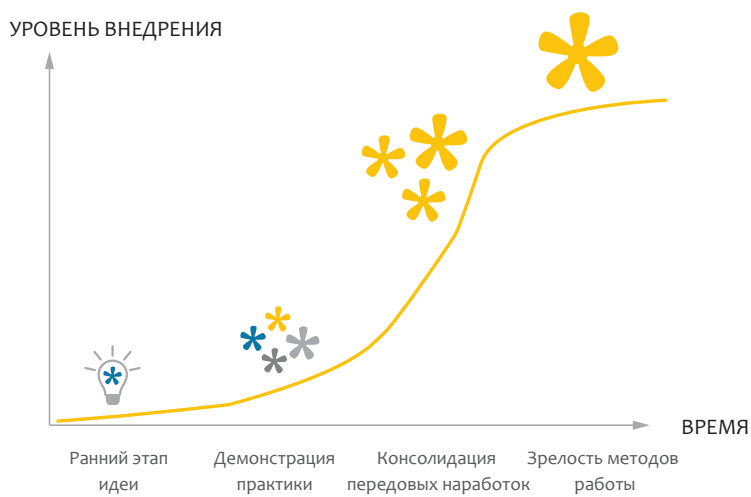
Прозрачность — это необходимое условие финансовых решений, которые более полноценно учитывают социальные и экологические факторы. История отчетности по социальным и экологическим аспектам корпоративной деятельности берет начало в 1980-х годах: именно тогда впервые на международном уровне была признана необходимость повышения прозрачности в рамках подготовки к саммиту Земли 1992 года. Экологические проблемы, а также борьба с коррупцией, права человека и корпоративная отчетность в итоге вылились в разработку стандарта Глобальной инициативы по отчетности и более поздних стандартов, описывающих интегрированную отчетность. Растущие объемы раскрытия информации об устойчивости — это полезная иллюстрация того, как именно развивается инновационный цикл.¹²⁰ Однако, хотя отчетность об устойчивости уже достаточно распространилась, все еще имеется значительный потенциал для изменений.

Ключевой урок заключается в следующем: как преодолеть ограничения исключительно добровольного подхода, так чтобы добиться большего взаимодействия с правилами финансовой системы, включая требования к акциям, которые продаются на фондовых биржах, правила обращения ценных бумаг и корпоративное законодательство. Две основные задачи еще не решены: необходимо добиться согласованности между кодексами отчетности, что получило признание в ходе Диалога по корпоративной отчетности, который был запущен в 2014 году.¹²¹ Вторая задача — повысить прозрачность показателей устойчивости на более системном уровне в рамках непосредственно финансовой системы.¹²²

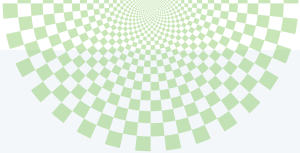
Рис. 3 Пять подходов к развитию финансовой системы с учетом устойчивого развития



Рис. 4 Доказательства и инновационные пути



ТИХАЯ РЕВОЛЮЦИЯ



ТИХАЯ РЕВОЛЮЦИЯ

3.1 ДАВЛЕНИЕ, БУДУЩЕЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Ключевой вывод исследования: сейчас происходит «тихая революция», цель которой — увеличить роль факторов устойчивого развития в процессе принятия финансовых решений. В ходе исследования были обнаружены 100 примеров политических мер в 40 странах, которые охватывают новые политики, учреждения, регуляторные требования и инициативы по сотрудничеству и направлены на каждый из основных пулов активов и игроков, а также на базовые принципы управления финансовой системой.

Среди разнообразных финансовых систем мира эта тихая революция особенно очевидна в развивающихся и набирающих силу экономиках. Они сталкиваются с более настоятельными социальными и экологическими проблемами, в то же время их меньше ограничивают преобладающие нормы и интересы. В частности, учреждения, ответственные за управление финансовыми рынками и рынками капитала в развивающихся странах, более склонны по сравнению с учреждениями развитых стран реагировать на политические сигналы и приоритеты национального развития. Некоторые развивающиеся страны открыто учитывают факторы устойчивого развития во время разработки финансовых и монетарных политик, регуляторных требований и стандартов.¹²³ Среди развитых стран также появляются свои лидеры, которые хотят дополнить рыночные инициативы политическими программами, посвященными рискам, раскрытию информации и рынкам капитала.¹²⁴ Линзы, через которые развитые страны рассматривают результаты устойчивого развития финансовых систем, сравнимы в целом,¹²⁵ но с некоторыми исключениями, причем такие страны меньше склонны реализовать официальные политические меры.

Однако зарождающаяся революция не завершена. Финансовые системы развитых стран могут легко меняться и внедрять инновации в некоторых аспектах, однако они все равно склонны к более высокому уровню «финансиализации», т. е. когда финансовая прибыль все чаще создается в результате сделок, которые не связаны с производством долгосрочных ценностей в рамках реальной экономики.¹²⁶ Несмотря на и в некоторых отношениях в связи с основными регуляторными изменениями, которые были реализованы по результатам финансового кризиса, финансовые рынки и рынки капитала на сегодня стали делать еще меньше инвестиций в долгосрочную инфраструктуру. Вместо этого продолжается торговля высоколиквидными активами с кредитным плечом, вместо того чтобы вкладывать средства в менее ликвидные активы, которые принесут больше прибыли в долгосрочной перспективе.¹²⁷ Хотя прогресс в плане перехода к устойчивости очевиден, склонность к краткосрочной прибыли может стать препятствием.¹²⁸

Интеграция целей устойчивого развития в эволюцию финансовых систем, следовательно, обеспечивает развитым и развивающимся странам краткосрочные и долгосрочные потенциальные выгоды. В краткосрочной и долго-

срочной перспективе развивающиеся экономики имеют возможность использовать международный опыт, расширяя доступ к финансам, сокращая загрязнение окружающей среды и улучшая качество общественного здоровья, а также направляя финансовые потоки на чистую энергию. Аналогично, в краткосрочной и долгосрочной перспективе развитые страны могут укрепить целостность рынков, избавиться от менее продуктивных форм торговли, повысить финансовую и монетарную стабильность и добиться целей более высокого уровня, например сокращения выбросов углекислого газа.

Если смотреть на ситуацию для развитых и развивающихся экономик в более долгосрочной перспективе, то появляется возможность создавать эффективные финансовые системы, которые могут более эффективно обслуживать потребности инклюзивной, устойчивой экономики и общества. Общая задача — сформировать финансовую систему, которая соответствует вызовам XXI столетия, для чего все экономики должны пройти значительные изменения при переходе к модели устойчивого развития.

3.2 КАТАЛИЗАТОРЫ ИЗМЕНЕНИЙ

Проекты по построению устойчивой финансовой системы появились по разным причинам, с разными целями и подходами — однако между отраслями и странами существуют мощные связи. Многие инициативы в развивающихся странах появились в результате стратегического взгляда на необходимость связей между финансовой системой и более общими приоритетами национального развития. Часто центральным банкам и органам надзора ставятся более масштабные цели, например борьба с

бедностью и решение проблем общественного здоровья, связанных с экологическими проблемами.¹²⁹ С другой стороны, развитые страны в основном рассматривали устойчивое развитие как метод, который позволит повысить эффективность финансовых рынков и рынков капитала и, если получится, укрепить финансовую стабильность.

Наиболее активные усилия, по данным исследования, направлены на снижение выбросов углекислого газа и энергетические проекты. Это важные проблемы, однако они не отражают весь диапазон экологических проблем, например устойчивости запасов рыбы, избыточной добычи воды и вымирания видов, которые тоже необходимо решать, чтобы создавать устойчивые отрасли, города и запасы продовольствия.

Основная направленность исследования на экологические проблемы позволяет на практическом опыте понять, как продвигать другие аспекты устойчивого развития. Подход Бангладешского центрального банка демонстрирует то, что его нынешний председатель называет «центральным банкингом развития». Отправной точкой деятельности Бангладешского банка в области устойчивого развития было финансовое участие: для этого банк использовал свои финансовые, регуляторные полномочия и авторитет, чтобы обеспечить доступ к финансовым услугам для множества малоимущих людей, а также предложить рефинансирование по низким ставкам для коммерческих банков, которые кредитуют сельскую экономику. Недавно Бангладешский банк расширил свой подход и разработал требования, оговаривающие минимальную долю кредитов, которые банки должны направлять на экологические проекты, такие

ВСТАВКА 7 КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ТИХОЙ РЕВОЛЮЦИИ

- **Разнообразные катализаторы:** рост инициатив по экологическому финансированию в развивающихся странах особенно поражает, в то время как продвинутые экономики больше сосредоточены на вопросах целостности и изменениях климата.
- **Новизна:** многие из этих инициатив относительно новые, и большинство из них еще полностью не реализованы.
- **Реализация на нескольких уровнях:** большинство из этих инноваций реализуются на национальном уровне, с начальными попытками наладить связи с международными регуляторными структурами.
- **Многочисленные механизмы:** текущая практика демонстрирует не просто распространение различных инициатив, а ряд различных механизмов, которые используются для достижения одной и той же цели.
- **Силы рынка, политики и общества:** эти инновации используют динамичные связи между рыночными инновациями, ожиданиями общества и политическими и регуляторными мерами.
- **Объединение повесток дня:** две ранее отдельные повестки дня реформ начинают объединяться — меры, конкретно направленные на устойчивое финансирование, и меры, которые направлены на более общие системные проблемы (например, склонность к краткосрочной прибыли).
- **Благоразумие и цель:** инновации раскрывают связи между традиционным благоразумным подходом и более широким пониманием задач финансовой системы.

как возобновляемая энергия и энергоэффективность.¹³⁰ Важный момент: были установлены положительные связи между расширением участия и финансовой устойчивостью. Как оказалось, финансирование экологических проектов позволяет снизить долгосрочные системные риски.¹³¹

Центральный банк Кении, который также хотел расширить доступ к финансам, стал лидером в области внедрения мобильных технологий для оказания банковских услуг. Благодаря этому удалось добиться самого высокого в мире уровня мобильных финансовых платежей. Опираясь на информацию о новой бизнес-модели и сопутствующих рисках, Центральный банк не стал активно вмешиваться в ситуацию, для того чтобы на рынок смогло выйти новое поколение небанковских учреждений и платформ.¹³² Сегодня технологичная финансовая система Кении стало более диверсифицированной и конкурентной, а также инновационной в плане предоставления растущего количества финансовых услуг для большего количества людей.

Активное участие заложило основу для большей сосредоточенности на «зеленом» финансировании. Кенийская программа М-КОРА продемонстрировала потенциал мобильных платежей по факту использования для технологий на основе солнечной энергии в бедных и отдаленных общинах и показала, что существуют нераскрытые возможности для сбора средств на проекты и финансирования группами людей.¹³³

Более крупные развивающиеся экономики также применили стратегический подход к связям между финансовой системой, восстановлением природного капитала и привлечением финансов в новые экологичные отрасли. Центральный банк Бразилии (BACEN), признавая критически важную роль природного капитала в поддержке развития страны, начал реализацию семи отдельных мер по повышению качества управления социально-экологическими рисками. В 2011 году он стал первым в мире *банковским регулятором, который потребовал, чтобы банки отслеживали экологические риски в рамках реализации требований Базеля III.*¹³⁴ Учитывая продолжающиеся проблемы в плане внедрения экологических требований, Китайская комиссия банковского регулирования разработала «Рекомендации по экологическим кредитам», требуя, чтобы банки сообщали об экологических кредитных рисках в рамках своего основного портфеля, а также об отдельных экологических кредитах.¹³⁵

Исходной точкой для разработчиков правил финансовой системы в развитых странах продолжает оставаться благоразумный риск, однако при этом также учитываются политические моменты и более общие ожидания общества. В 2009 году Комиссия по ценным бумагам и биржам США опубликовала рекомендации для компаний по раскрытию информации о проблемах изменения климата своим инвесторам: основное внимание было уделено материальным рискам для акционерного капитала.¹³⁶ Однако в некоторых случаях основным фактором становится политическое руководство.

Исследование изменений климата и финансов, выполненное Банком Англии, прежде всего было связано с надзорной функцией, однако при этом также учитывались положения Закона Великобритании об изменениях климата. Помимо этого, были предприняты меры, чтобы учесть более масштабные

«Бангладешский банк и ряд других центральных банков в развивающихся странах пытаются побороть риски неустойчивости и дисбаланса в корне, продвигая социально ответственный, инклюзивный и экологически устойчивый институциональный подход к финансированию.»

Д-р Атиур Рахман *, председатель, Бангладешский банк

интересы различных заинтересованных сторон, включая клиентов и предполагаемых бенефициаров. Ранний ход Британии по требованию к пенсионным фондам раскрывать информацию о своих социальных и экологических политиках — это как раз удачный пример, так же как и недавнее одобрение Францией мер по расширению раскрываемой информации в отношении факторов устойчивости (в частности, об изменениях климата). Финансовое сообщество Швейцарии в связи со значительными проблемами, с которыми оно столкнулось в результате драматичных изменений в нормативном законодательстве и в ситуации на рынке, начало на национальном уровне исследование устойчивого финансирования в качестве нового источника международного конкурентного преимущества.¹³⁷

Различия между развивающимися и развитыми странами иногда очевидны, однако они не всегда такие

кардинальные, как может показаться на первый взгляд. Бангладешский банк утверждает, что «центральный банкинг развития» затрагивает связи между политическими целями и его традиционной ролью гаранта здоровой монетарной системы. По мнению банка, монетарная стабильность — это не только фактор развития страны, но и результат сбалансированного и справедливого экономического развития.¹⁴⁰ Сделав выводы из финансового кризиса, Центральный банк Нидерландов также продемонстрировал связь между целями надзора и другими политическими задачами, уточнив свою миссию, добавив утверждение о том, что он должен «обеспечивать финансовую стабильность и способствовать устойчивому благосостоянию в Нидерландах».¹⁴¹ Действия Центрального банка Бразилии в итоге определяются подходом на основе рисков, который позволяет реализовать его ключевые обязанности, связанные с финансовой и монетарной стабильностью.¹⁴²

ВСТАВКА 8 БРАЗИЛИЯ: БАНКОВСКИЕ ТРЕБОВАНИЯ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА КРЕДИТОРОВ¹³⁸



Почему?

Экономика Бразилии в значительной степени зависит от ее природного капитала, что является мощным стимулом учитывать риски устойчивости и возможности, которые возникают внутри финансовой системы.

Что?

Все началось с рыночных инноваций, в частности запуска Индекса корпоративной устойчивости Фондовой биржи BOVESPA (ISE) в 2005 году. Начиная с 2008 года Центральный банк Бразилии (BACEN) стал вносить свою лепту в эту рыночную инициативу, добавив меры по улучшению управления социально-экологическими рисками. Одним важным фактором стало решение Верховного суда юстиции в 2009 году, в котором утверждалось, что финансовые учреждения могут потенциально нести неограниченную ответственность за экологический ущерб, нанесенный заемщиками. В 2011 году BACEN стал первым в мире банковским регулятором, который потребовал, чтобы банки отслеживали экологические риски в рамках реализации требований Базеля III по внутреннему анализу адекватности капитала. Опираясь на результаты добровольного Зеленого протокола, существующего в банковской отрасли, и активного диалога в 2014 году, BACEN выдвинул требования в отношении всех банков, которые предусматривали создание систем управления социально-экологическими рисками на основе принципов релевантности и пропорциональности. Помимо этого, Бразильская федерация банков (FEBRABAN) представила программу самостоятельного регулирования.¹³⁹

Проведенная FEBRABAN оценка финансовых потоков, которые поступают в «зеленую» экономику в виде банковских кредитов, показывает, что банки-участники в 2013 году выделили на экологические инвестиции 8,8 % из общего объема операций с корпоративными клиентами и 9,5 % в 2014 году.

Уроки

Опыт Бразилии подчеркивает потребность в скоординированном обсуждении социально-экологических факторов в рамках Базельской программы. Помимо этого, следующие шаги позволят разработать стандартизованную методологию оценки и автоматизированную систему сбора данных, которая даст возможность отслеживать потоки финансирования в отраслях «зеленой» экономики. Наконец, устранение юридической неопределенности в отношении экологического ущерба в плане ответственности кредиторов может снять серьезный барьер, который не позволял раньше направлять капитал на устойчивое развитие.

3.3 УЛУЧШЕНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕТОДОВ РАБОТЫ

Совершенствование рыночных методов оказалось самым популярным подходом к учету принципов устойчивого развития в финансовых решениях. Внедрение новых правил по улучшению раскрытия существенной информации об устойчивом развитии было стартовой точкой во многих странах, в частности на биржах. Фондовая биржа Йоханнесбурга (JSE) и фондовая биржа BOVESPA в Бразилии стали двумя пионерами в области инноваций: биржа BOVESPA связала требования по отчетности и важным показателям работы с доступом к возможностям для повышения капитала, а JSE включила примерно такие же требования в Кодекс управления Кинга. С тех пор 24 фондовые биржи по всему миру приняли решение расширить объем раскрываемой информации, став членами Инициативы по устойчивым фондовым биржам, которая была организована при участии ЮНЕП, ЮНКТАД и Глобального договора ООН. Сингапурская фондовая биржа планирует налагать штрафы за некачественную отчетность.¹⁴³

Затем последовало раскрытие информации по показателям устойчивости со стороны институциональных инвесторов. В некоторых случаях это было связано с требованиями законов, например Закона Великобритании о пенсионном обеспечении 2000 года и Закона Франции об энергетическом переходе 2015 года, где требуется, чтобы инвесторы сообщали о том, как в процессе принятия инвестиционных решений учитываются социальные, экологические и управленческие критерии. Кроме того, это было связано с мерами, призванными стимулировать финансирование экологического и энергетического перехода.¹⁴⁴ Добровольная оценка и программы отчетности также сыграли важную роль, например Принципы ответственности инвестирования ООН на международном уровне.

Однако обычные подходы к раскрытию информации оказались нечеткими. В докладе, поданном в рамках исследования, Совет по стандартизации раскрытия климатической информации (CDSB) высказывает предположение, что имеется почти 400 различных положений, которые напрямую или косвенно влияют на раскрытие дополнительной информации, например экологических и социальных требований.¹⁴⁵ Наконец, рекомендации по отчетности все равно могут не охватывать важные вопросы, например влияние стихийных бедствий или потенциал снижения стоимости активов в отраслях с большими выбросами углекислого газа.

По большому счету, эти меры по повышению прозрачности финансовой системы связаны с более общими мерами по улучшению управления в корпорациях и финансовых учреждениях. Работа исследования в Колумбии показала, что национальная программа Código País по корпоративному управлению также является основой для дальнейшей интеграции экологических и социальных вопросов. Управление пенсионными фондами определяется рядом законодательных мер и традиционным правом, зачастую привязанным к фидуциарным обязательствам посредников. Ряд стран, например ЮАР и Великобритания, разъяснили, что эти обязательства теперь также включают учет существенных факторов устойчивости в рамках инвестиционного процесса. Подробный

«Временной горизонт центральных банков относительно короткий — однако реальные угрозы для процветания и экономической устойчивости, связанные с изменениями климата, проявляют себя в долгосрочной перспективе. Таким образом, мы становимся свидетелями трагедии ограниченного горизонта.»

Марк Карни, председатель, Банк Англии¹⁴⁶

По данным Bloomberg, 75 % из компаний, чьи акции обращаются на биржах и которые вошли в оценку, вообще не раскрывали никаких данных по показателям устойчивости.¹⁴⁷ Только 39 % из крупнейших в мире компаний, чьи акции котируются на биржах (компаний с рыночной капитализацией свыше 2 млрд долларов США — в целом 4609 компаний), на данный момент раскрывают информацию о выбросах парниковых газов.¹⁴⁸

анализ практического опыта в восьми странах — Австралии, Бразилии, Канаде, Германии, Японии, ЮАР и США — позволил сделать следующий вывод: «отсутствие учета долгосрочных факторов инвестиционной стоимости, включая экологические, социальные и управленческие проблемы, в ходе инвестиционных решений представляет собой неисполнение фидуциарных обязательств.»¹⁴⁹ Помимо этого, анализ показал, что интеграция факторов устойчивости позволяет принимать более качественные инвестиционные решения и улучшает показатели работы.

Улучшенное функционирование самих рынков капитала — это стратегическая цель разработчиков политик (например, в рамках процесса «Союз рынков капитала ЕС»). Постепенно внимание переносится на то, как можно усовершенствовать рынки капитала, чтобы привлекать капитал в «зеленую» экономику. Быстрый рост выпуска «зеленых» облигаций, средства от продажи которых направляются на финансирование экологических проектов, сопровождается появлением рыночных принципов,

стандартов и соответствующих механизмов проверки финансовой благонадежности и отчетности. Народный банк Китая скоро опубликует первый в мире набор политических критериев для «зеленых» облигаций.¹⁵⁰

Кроме того, все чаще звучат требования использовать информацию об устойчивости при анализе рынков, в частности в инвестиционных исследованиях со стороны продавца и кредитных рейтингах.¹⁵⁴ Инвесторы все больше требуют прозрачности в процессе определения кредитных рейтингов, чтобы быть уверенными, что учитываются долгосрочные экологические и социальные факторы. Реагируя на требования инвесторов и растущую важность факторов устойчивости, рейтинговые агентства публикуют исследования по критически важным экологическим факторам. Американская компания Standard & Poor's Rating Services опубликовала ряд отчетов об изменениях климата и определила изменения климата как один из двух мегатрендов, помимо демографии, которые влияют на риски, связанные с суверенными облигациями, подчеркнув, что «страны с

ВСТАВКА 9 ВЕЛИКОБРИТАНИЯ: ПОВЫШЕНИЕ ПРОЗРАЧНОСТИ И КАЧЕСТВА УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ¹⁵¹



Почему?

Внимание, которое уделяется в Британии повышению прозрачности и управлению рисками, связано с растущим признанием в конце 1990-х гг. того, что финансовые учреждения должны принимать информированные решения, учитывая критические проблемы устойчивости.

Что?

Растущее количество доказательств зависимости между экологическими и социальными факторами и инвестиционными показателями стало основанием для требования, включенного в Закон о пенсионном обеспечении от 2000 года: в соответствии с этим требованием, пенсионные фонды должны раскрывать информацию о том, учитывали ли они социальные, экологические и этические факторы в рамках инвестиционных процессов. Анализ фидуциарных обязательств 2014 года, проведенный Комиссией по законодательству Великобритании, позволил сделать вывод, что члены правления пенсионных фондов могут учитывать любой финансовый фактор, который касается инвестиционных показателей, и должны учитывать финансово важные риски, включая риски, угрожающие долгосрочной устойчивости компании.¹⁵²

Раскрытие информации о климатических рисках стало еще одной приоритетной задачей. Раскрытие информации корпорациями в отношении выбросов парниковых газов начиналось как добровольная инициатива, однако в 2013 году это стало необходимо делать в соответствии с законом. Недавно в связи с растущим беспокойством по поводу стратегических последствий изменений климата для оценок активов Управление регуляторного надзора Банка Англии провело оценку влияния изменений климата на «безопасность и устойчивость» страховых компаний и защиту владельцев полисов.¹⁵³

Уроки

В Великобритании сформировалась отчетливая динамика, когда общественные организации часто формируют повестку дня для финансовых инноваций на рынке. Политики склонны следовать за рыночным опытом, что позволяет превратить полезные наработки в стандарты. Вопросы временных горизонтов все еще остаются неразрешенными.

самым низким уровнем доходов и рейтингом возьмут на себя основную силу удара».¹⁵⁵

Все больше внимания уделяется связям между международным Базельским соглашением по банковским требованиям и привлечением устойчивого финансирования. После кризиса высказывалось беспокойство по поводу того, что ужесточение требований к капиталу может иметь отрицательные последствия для финансирования затратных активов, например возобновляемой энергии. Недавний анализ продемонстрировал потенциал интеграции экологических рисков в Принцип 2 Базельского соглашения: «Надзор регуляторных органов» (например, с помощью стресс-тестов) и Принцип 3: «Рыночная дисциплина» (с помощью расширенного раскрытия информации).¹⁵⁶ Эти предложения уже реализуются на национальном уровне, например в Бразилии.

3.4 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ

Поощрение устойчивого финансирования с помощью государственных финансов было характерным для каждой страны, включенной в исследование. Самая продвинутая страна в использовании фискальных инструментов — это, вероятно, США, где применяется ряд стимулов на федеральном уровне и на уровне штатов. Основная задача таких программ — поощрять инвестиции в инфраструктуру. Освобождение от налогов доходов по муниципальным облигациям — это давняя практика, направленная на то, чтобы стимулировать кредитование инвестиций в местную инфраструктуру. Прочие меры больше связаны с экологическим финансированием, включая налоговые льготы для инвестиций в возобновляемую энергию и облигации для проектов по чистой возобновляемой энергии с выгодными схемами налогообложения.¹⁵⁷ План Китая по стимулированию внутреннего рынка «зеленых» облигаций, в частности для финансирования инфраструктуры, также включает планы по частичному освобождению от налогов прибыли инвесторов.

Стимулирование частного капитала путем сбалансированного использования государственных фондов (например, гарантийных инструментов) и государственного бюджета стало основой для стратегий многих учреждений по финансированию развития и прочих правительственных и международных программ финансирования.¹⁵⁸ Этот аспект не был включен в объем исследования, однако примеры нескольких стран продемонстрировали его важность. Индонезия в своей 10-летней Дорожной карте устойчивого финансирования выразила намерение «увеличить объемы устойчивого финансирования с помощью регуляторной поддержки и стимулов и путем поощрения инноваций, используя целевые кредиты и гарантийные схемы, модели экологического кредитования, «зеленые» облигации и экологические индексы». Оценки потенциальных коэффициентов кредитного плеча различаются. Группа Всемирного банка прогнозирует консервативные коэффициенты порядка 1:2–3,¹⁶⁰ а новый всеевропейский план инфраструктурных инвестиций Европейской комиссии ставит перед собой более амбициозные цели: планируется привлечь более чем 300 млрд евро финансирования, при этом начальное финансирование из государственных фондов должно составить 21 млрд евро.¹⁶¹ Небольшое коли-

«Важно, чтобы финансовая система в целом учитывала климатические риски, ставила перед собой амбициозные цели и включала их в инвестиционные решения.»

Лоран Фабиус, министр иностранных дел Франции¹⁵⁹

чество суверенных фондов благосостояния включают экологические цели в свои инвестиционные критерии.

*Исторически управление фондами центральных банков в целом не рассматривалось с точки зрения устойчивости.*¹⁶² Фонды центральных банков быстро выросли за последнее десятилетие, особенно в тех странах, где применялись программы количественного смягчения, в частности в отдельных странах ОЭСР и Китае. Народный банк Китая, например, использовал свои фонды для инвестиций в акции, используя инвестиционные инструменты на основе политик, выработанных правительством Китая.¹⁶³ Это все еще спорная тема, однако уже имеется ряд примеров, как можно эффективно учитывать критерии устойчивости: подбор активов в качестве обеспечения, управление инвестиционными

портфелями центральных банков (в этом случае центральные банки могут опираться на опыт институциональных инвесторов), инструменты рефинансирования и программы приобретения активов.¹⁶⁴ В Бангладеш банки, которые кредитуют экологические проекты, могут получить доступ к программам рефинансирования Бангладешского банка, что позволяет им предлагать выгодные процентные ставки своим клиентам.¹⁶⁵ Во Франции экспертная группа премьер-министра France Stratégie исследовала, как монетарная политика может способствовать инвестициям в снижение выбросов углекислого газа в период, когда финансы ограничены. Основное внимание было уделено включению климатических факторов в программу количественного смягчения, которая реализовалась Европейским центральным банком.¹⁶⁸

ВСТАВКА 10 Индия: ОТ ПРИОРИТЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ К «ЗЕЛЕНЫМ» ОБЛИГАЦИЯМ¹⁶⁶



Почему?

Одна из основных задач в Индии — использовать финансовую систему, чтобы предоставлять капитал, необходимый для того, чтобы обеспечить все население страны в 1,3 млрд человек чистой, доступной и надежной водой и электроэнергией. В течение следующих 3–5 лет Индии понадобится приблизительно 400 млрд долларов США, чтобы реализовать свои цели в области чистой энергии, энергоэффективности, улучшения санитарных условий, а также реализовать прочие ключевые национальные приоритеты.

Что?

Ключевая финансовая политика в Индии — это кредитование приоритетных отраслей (КПО). Эта политика требует, чтобы 40 % кредитного портфеля банков приходилось на кредитование ключевых отраслей, таких как сельское хозяйство и малый и средний бизнес. В апреле 2015 года Резервный банк Индии (РБИ) включил кредитование малых проектов по возобновляемой энергии в число целевых показателей по программе КПО. Кроме того, банк РБИ планирует создать рынок для торговли обязательствами КПО, поощряя таким образом снижение затрат.¹⁶⁷

Также были активизированы усилия, направленные на повышение ответственности бизнеса в финансовой отрасли, когда Индийская банковская ассоциация внедрила Национальные добровольные рекомендации по ответственному финансированию в 2015 году, опираясь на приоритеты развития, определенные правительством. Регулятор в области ценных бумаг SEBI также требует, чтобы 100 крупнейших компаний, чьи акции обращаются на бирже, ежегодно публиковали «отчеты о коммерческой ответственности».

Использование возможностей внутреннего и международного рынка долговых обязательств и акционерного капитала — это наивысший приоритет. Рынок «зеленых» акций в Индии только зарождается, и для дальнейшего прогресса могут потребоваться законодательные изменения. Кроме того, понадобится целевое государственное финансирование, в частности, чтобы улучшить условия кредитования и поддержать схемы освобождения от налогов для тех, кто инвестирует в энергоснабжающие компании (ЭСК).

Уроки

Опыт Индии показывает, как можно включать факторы устойчивости в существующие политические требования, а также демонстрирует, что международный опыт должен применяться с учетом местных особенностей.

Финансовая система — это получатель и канал значительной государственной финансовой поддержки, большинство из которой не оценивалось с точки зрения оптимизации вклада в устойчивое развитие. Такая поддержка была особенно заметна во время финансового кризиса, когда правительства реализовали со своей стороны системные программы по поддержке важных финансовых учреждений. Через финансовую систему реализуются наличные трансферты, налоговые льготы и гарантии, что, в свою очередь, обеспечивает накопление вкладов, инвестиции, кредитование и страхование. Однако имеется не так много аналитики по поводу связей между экологическими и социальными показателями. Например, налоговые льготы по ипотеке — один из крупнейших единственных источников субсидии в ряде стран — не были привязаны к инвестициям получателя в меры по энергоэффективности. Во Франции размер налоговых льгот по ряду депозитных продуктов составляет приблизительно 11 млрд евро. Приблизительно 70 % из этой суммы официально должно финансировать экономику, развивая социальное жилье, местную инфраструктуру и МСП, по данным исследования в рамках инвестиционной

ВСТАВКА 11 США: ИННОВАЦИИ НА СУБНАЦИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ¹⁶⁹



Почему?

В США мероприятия в рамках финансовой системы были направлены на увеличение финансирования общественных благ с помощью фискальных стимулов, а также на рыночные инициативы по повышению прозрачности и использованию рынков капитала.

Что?

На федеральном уровне ключевые рычаги изменений включают набор фискальных стимулов: в основном это налоговые льготы, а не прямые субсидии, а также рекомендации для рынков капитала по раскрытию информации о климате, которые разрабатываются Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC). Кроме того, свой вклад делает Совет по стандартам учета устойчивости, цель деятельности которого — разрабатывать эффективные рекомендации по раскрытию информации для корпораций, используя определения существенности SEC.

На уровне штатов ведущие регуляторные органы в страховой отрасли начинают исследовать последствия климатических рисков с точки зрения андеррайтинга и инвестиционного управления. Ряд штатов уже учредили специализированные экологические банки, чтобы продвигать инвестиции в чистую энергию и энергоэффективность, например Калифорния, Коннектикут, Гавайи и Нью-Йорк.

США также стали лидером в области разработки новых ликвидных финансовых инструментов, привязанных к экологическим активам, включая «зеленые» облигации и доходные компании, инвестиционные трасты, вкладывающие средства в возобновляемую энергию и размещающие свои акции на фондовых биржах. Также растет интерес инвесторов к инвестициям с учетом последствий, т. е. при выборе активов учитывается не только финансовая прибыль, но и экологические и социальные критерии. В 2013 году администрация Президента Обамы запустила национальную инициативу по влиянию (NII), чтобы стимулировать развитие инвестиций такого типа.

Уроки

Опыт США подчеркнул важность инноваций на субнациональном уровне, например на уровне муниципалитетов и отдельных штатов. Кроме того, динамическое взаимодействие граждан и финансовых рынков может привести к появлению новых продуктов, ориентирующихся на устойчивость. Наконец, федеральные программы позволили реализовать фискальные стимулы и улучшить поведение рынков, в частности благодаря более масштабному раскрытию информации о факторах устойчивости.

инициативы «2 градуса», в ходе которого было установлено, что можно координировать эти инвестиции и устойчивое финансирование.¹⁷⁰ Поскольку отсутствуют глобальные оценки этих сумм, доступные источники показывают, что эти суммы наверняка достигают многих сотен миллиардов долларов ежегодно и вполне могут составлять триллионы долларов по всему миру.¹⁷¹ Ограничения по государственным расходам указывают на необходимость обеспечить, чтобы фискальная поддержка была оптимизирована и позволяла добиться четко обозначенных результатов в области устойчивости.¹⁷²

3.5 ПОКАЗАТЕЛИ С УЧЕТОМ ПОЛИТИКИ

Меры, которые меняют требования законодательства к финансовым учреждениям с учетом политических целей, — это, вероятно, самые противоречивые инструменты, однако они широко используются, особенно в развивающихся странах, но также менее явно в некоторых развитых странах. Эта совокупность подходов касается политических мер, которые выходят за рамки совершенствования рыночных практик или государственного финансирования: это подразумевает внедрение требований и в некоторых случаях запретов, что, в свою очередь, приводит к перераспределению потоков капитала. Такие меры в итоге внедряют новые критерии производительности в процесс принятия финансовых решений, что может уменьшить или увеличить прибыли с поправкой на риск.

Оценка рисков — это ключ к стоимости капитала, однако она может привести к тому, что ключевые секторы экономики (например, МСП) и важные социальные группы (в частности, семьи с низкими доходами) не смогут получить доступ к финансированию из-за реальных (или предполагаемых) рисков. Что касается финансирования экологических инвестиций, оно активизировалось благодаря необходимости проверять и демонстрировать инновации, а также включать инновации в бизнес-модели, технологии и стиль жизни. Такие инновации по своей природе рискованные: у компаний еще нет наработанной репутации, а также наблюдается высокий начальный процент неудач, так как проверяются различные подходы.

Государственные программы кредитования приоритетных отраслей (КПО) активно используются для расширения доступа к капиталу для критически важных секторов (например, МСП и сельскохозяйственных производителей), которые обычно не имеют полноценной возмож-

ности работать с финансовой системой.¹⁷³ Программы КПО дают смешанные результаты: в то время как наблюдаются примеры эффективных программ, которые позволили добиться роста в ключевых промышленных отраслях, в других странах все закончилось большой долей невозвращенных кредитов, выделенных целевым отраслям.¹⁷⁴ На данный момент реализуется ряд программ, в частности в Азии, и задачей исследования было понять, как эти программы могут помочь покрыть финансовый разрыв для экологических активов.

В течение многих десятилетий Индия имеет требования по приоритетным отраслям для банковского сектора: на данный момент 40 % банковского кредитного портфеля должно приходиться на ключевые отрасли, например сельское хозяйство и МСП. В начале 2015 года Резервный банк Индии пересмотрел критерии и включил в список приоритетных отраслей кредитования улучшение санитарных условий, строительство объектов обеспечения питьевой водой и возобновляемую энергию. Кроме того, планируется внедрить более гибкий подход к определению приоритетов при выделении кредитов.¹⁷⁵ Помимо этого, начиная с 2002 года индийские страховые компании должны соблюдать квоты по страхованию клиентов с низкими доходами и проживающих в сельской местности.

В то время как Индия — это, наверное, самый яркий пример финансирования на основе политик, она далеко не единственная страна в этом списке. Закон США о реинвестировании в общинах (CRA), который был принят еще в 1977 году, — это одна из самых широко цитируемых мер, которые призваны расширить кредитование общин, ранее отвергаемых банками. В действительности банки иногда произвольно отказывали в оказании финансовых услуг или ограничивали их в определенных районах, где преимущественно проживали бедные семьи или этнические меньшинства.¹⁷⁶

Требования к резервам по банковским кредитам также были изменены, чтобы учесть более широкие экономические приоритеты. Благодаря международному сотрудничеству Всемирного банка, Всемирной торговой организации и Банка международных расчетов, удалось внести правки в правила Базеля III, чтобы компенсировать потенциальные негативные последствия для финансирования торговли.¹⁷⁷ Например, в ЕС в послекризисные банковские регуляторные требования был добавлен фактор поддержки МСП, что позволило уменьшить требования к капиталу с целью высвободить регуляторный

капитал и расширить кредитование МСП.¹⁷⁸ Требования к приоритетному кредитованию сельских предприятий и экологических проектов Бангладешского банка привязаны к снижению требований к резервам по кредитам и дают возможность получить рефинансирование по льготным ставкам. К 2015 году все банки в Бангладеш обязаны выделять 5 % своего кредитного портфеля на экологические проекты, включая возобновляемую энергию, энергоэффективность и утилизацию отходов. Бангладешский банк позволяет банкам, которые кредитуют ключевые «зеленые» отрасли, учитывать их как высококачественные активы в соответствии с рейтингом CAMELS (достаточность капитала, качество активов, качество управления, доходность, ликвидность и чувствительность к рыночным рискам). Управление финансового надзора Индонезии также рассматривает варианты послабления требований к резервированию по «зеленым» кредитам.¹⁷⁹

Стратегии по направлению финансов в приоритетные отрасли редко задействуют только регуляторные меры, чаще это сочетание фискальных и прочих стимулов. Хартия о финансовых услугах (FSC) ЮАР, направленная на расширение возможностей исторически бедного большинства в стране путем его включения в финансовую систему, использует модель стимулирования: чтобы иметь возможность участвовать в государственных тендерах на финансовые услуги, необходимо соблюдать требования этой хартии.¹⁸⁰ Однако при этом банки также получают рефинансирование по выгодным ставкам и послабления по резервному капиталу, чтобы компенсировать дополнительные риски.

Наконец, режимы ответственности — это также критически важный инструмент, который может стимулировать профилактический подход к экологическим рискам — при условии что он применяется правильно. Правительствам может понадобиться корректировать законодательство, чтобы

ВСТАВКА 12 ФРАНЦИЯ: НАЦИОНАЛЬНАЯ СТРАТЕГИЯ ПЕРЕХОДА¹⁸¹



Почему?

Франция сосредоточила свои усилия на включении факторов устойчивости в финансовую систему в рамках своей стратегии по обеспечению экологического перехода, в частности в энергетической отрасли.

Что?

Требования Grenelle II 2010 года к корпоративной отчетности по устойчивости были расширены в ноябре 2013 года, после того как был выпущен Официальный документ по финансированию экологического перехода (это была совместная инициатива министерства экологии и казначейства).¹⁸² Обсуждение этого официального документа получило дополнительный толчок благодаря подготовке к Конференции по изменению климата (COP 21), которая проводилась в Париже. Новые требования к раскрытию информации были согласованы в мае 2015 г. Теперь инвесторы должны включать в годовые отчеты информацию о том, как они управляют факторами устойчивости, включая риски изменений климата и свой вклад в достижение международной цели по борьбе с изменениями климата.

Уроки

Ключевым аспектом эволюции подхода Франции к финансированию перехода была динамическая связь между правительственной стратегией, рыночной инициативой и независимым анализом. На самом деле все большее количество финансовых учреждений начали публиковать «отчеты о выбросах парниковых газов» и устанавливать цели по снижению уровня выбросов углекислого газа, и это заложило основу для новых правил по всеобщему раскрытию информации.

вести ограниченную экологическую ответственность для кредиторов, если имеются нарушения в должном уровне контроля со стороны финансового учреждения. Если законодательство слишком слабое, имеется недостаточно стимулов для профилактических мер. Однако перспектива неограниченной ответственности может иметь непредсказуемые последствия и, как это ни странно, может сделать невыгодным ответственный подход.¹⁸³ На данный момент Китай планирует ввести требования по пропорциональной ответственности банков за загрязнение окружающей среды, чтобы побудить банки лучше исследовать финансовую благонадежность компаний во время рассмотрения заявок на выдачу кредитов. Однако вопросы ответственности касаются не только банков. Все чаще звучат мнения о том, что правление пенсионных фондов может нарушать свои фидуциарные обязательства, если оно не учитывает существенные факторы устойчивости, например изменения климата. Кроме того, риск ответственности за экологический вред долгое время был проблемой для страховой отрасли, так как изменения климата могут побудить лиц, потерявших имущество, подавать иски о возмещении убытков.

3.6 ПООЩРЕНИЕ КУЛЬТУРНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ

*Стимулирование финансовой культуры, которая поддерживает устойчивость, — это неотъемлемый элемент более конкретных политических, регуляторных и фискальных мер. Финансовый кризис ярко показал настоятельную важность культуры — совокупности ценностей, возможностей и стимулов, которые определяют поведение финансовых специалистов и клиентов. Проблемы остаются: опрос более чем 1200 финансовых специалистов в США и Великобритании в 2015 году показал, что 47 % респондентов считают, что, «вероятно, их конкуренты прибегали к неэтичным или незаконным методам, чтобы получить преимущество на рынке»; и 32 % сотрудников с менее чем 10-летним опытом работы заявили, что они бы «использовали инсайдерскую информацию, чтобы получить гарантированную прибыль, если бы об этом точно никто не узнал».*¹⁸⁴

Реагируя на кризис, политики внедрили ряд мер, чтобы сформировать финансовую культуру, которая бы защищала стабильность системы. Сюда входили меры контроля за правилами выплат компенсаций и

ВСТАВКА 13 СТРУКТУРА РЫНКА И ЕГО УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ

Влияние «структуры рынка» на устойчивое развитие еще не полностью изучено, однако оно становится потенциально критически важной темой по многим аспектам. Ключевые выделенные факторы включают уровни концентрации рынка, размер финансовых институтов, разнообразие бизнес-моделей, степень локализации финансовых институтов (например, близость к кредиторам) и эффект владения.¹⁸⁵

Мнения в значительной степени различаются. Относительно масштабов, к примеру, недавний международный обзор пенсионных фондов установил, что «размер пенсионного фонда является надежным показателем хороших результатов для бенефициаров», при этом «масштабы не гарантируют ведение ответственной инвестиционной деятельности, однако крупные схемы последовательно демонстрируют более серьезное отношение».¹⁸⁶ С другой стороны, Институт социально ответственной банковской деятельности (Institute for Social Banking) выделяет актуальность «малого размера», указывая на важность близости и взаимозависимости финансового учреждения от тех, кого они кредитуют или в кого инвестируют, и, в более широком контексте, от общин, среди которых они находятся.

Разнообразие рынка и более низкие уровни его концентрации аналогично должны способствовать конкуренции и инновациям, а также уделению большего внимания более широкому кругу интересов клиентов и заинтересованных сторон. Системы мобильных платежей, к примеру, в качестве инструмента приобщения к финансовой деятельности развивались быстрее всего там, где регулятор поощрял конкуренцию, которая нередко нарушала устоявшиеся каноны, например в Кении.

Разработчики политик могут способствовать становлению определенных типов финансовых институтов для заполнения критически важных рыночных ниш. Ключевой добавленной полезной стоимостью экологических банков, к примеру, является «их способность содействовать институциональным инновациям и вступать в партнерские отношения с другими финансовыми и регулятивными учреждениями для повышения разнообразия и глубины финансовых рынков с целью увеличения внутреннего предложения экологического финансирования».¹⁸⁷ Действительно, разнообразие можно рассматривать как ключевой параметр общей устойчивости финансовой системы.¹⁸⁸

вознаграждений и ужесточение государственных программ контроля за финансовым поведением. В то же время все эти реформы не были явно связаны с фактором устойчивости. Сейчас на рынке наблюдается ряд инноваций, которые направлены на восстановление доверия. Теперь банкиры в Нидерландах должны давать клятву балансировать потребности всех заинтересованных сторон: сотрудников, акционеров, клиентов и общества в целом.¹⁸⁹ Интересный факт: клятва официально связана с Голландским банковским кодексом, который содержит условия лицензирования. Кроме того, банковская ассоциация приняла «статут участника общества», в котором оговаривается, что банки должны помогать обществу решать проблемы, такие как изменения климата и здравоохранение.¹⁹⁰

У разработчиков политик богатые традиции финансовой деятельности на основе ценностей, которые они могут использовать — институты и продукты, прямо направленные на получение не только финансовых, но и социальных, этических и экологических выгод. Инвестирование с социальным эффектом —

«Культура связана с подразумеваемыми нормами, которые определяют поведение при отсутствии требований закона: это то, как люди реагируют не только на черное и белое, но и на все оттенки серого. Культура определяет то, как мне «следует» действовать, а не то, что я «могу» сделать.»

Уильям Дадли, президент и генеральный директор Федерального резервного банка Нью-Йорка¹⁹¹

ВСТАВКА 14 ЮАР: ОБЩЕСТВЕННЫЕ ДОГОВОРЫ И ИННОВАЦИИ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ^{192,193}



Почему?

В постапартеидный период был разработан ряд отраслевых руководящих документов по программе расширения участия черного большинства в экономике ЮАР путем структурированного взаимодействия между правительством, профсоюзами и промышленностью для ускорения перехода к более инклюзивной экономике. В дополнение к этому ЮАР стремилась добиться показателей международного передового опыта в сфере корпоративного управления устойчивым развитием или превзойти эти показатели в соответствии со своим стремлением удержать лидерство в качестве финансового центра среди стран с переходной экономикой.

Что?

Для стимулирования устойчивого финансирования в ЮАР действовали по двум каналам: во-первых, через Хартию о финансовых услугах (FSC), и, во-вторых, через ряд управленческих инноваций, направленных в основном на повышение финансовой ответственности и раскрытия.

Хотя FSC направлена на специфические приоритеты ЮАР, эта Хартия представляет собой прекрасный пример формирования широкого общественного договора для представления целей политик через прибыльные финансовые услуги, стимулируемые общественной открытостью и экономическими возможностями, связанными с государственными закупками. Второй канал включал ряд инструментов корпоративного управления, в основном направленных на информирование и раскрытие информации. Южноафриканский Кодекс корпоративного управления Кинга, с его направленными на устойчивое развитие требованиями по отчетности Йоханнесбургской фондовой биржи, является общепризнанным стандартом. Другие инновации включают требование об учете факторов устойчивого развития пенсионными доверительными фондами (Закон о пенсиях, Положение 28), а также Кодекс ответственного инвестирования в ЮАР (CRISA).

Уроки

Два конкретных урока:

- Общественные договоры, подобные FSC, могут быть эффективными в формировании отраслевого подхода к обеспечению согласованности политики и развития рынка.
- Инновации в сфере корпоративного управления являются важным фактором, но сами по себе они могут и не приводить к значительным изменениям в оценке стоимости или в распределении капитала.

это инновационные методы обеспечения как финансовой, так и нефинансовой ценности и привлечения внимания разработчиков политик.¹⁹⁴ Представляемое голландским банком Triodos социально ответственное банковское движение включает тысячи финансовых институтов по всему миру, влияющих на миллионы людей.¹⁹⁵ Многие из этих методов являются уже давно применяемыми подходами, такими как кооперативное движение, финансирование на основе религиозных принципов, в частности, в христианском и исламском сообществах.

Финансовая деятельность на основе ценностей не обязательно, конечно, должна отдавать приоритет экологической устойчивости. В Индонезии 95 % из инвестируемых в устойчивое развитие 1,1 млрд долларов США применяются в соответствии с принципами шариата, с

использованием отрицательных фильтров, исключающих, к примеру, связанные с алкоголем инвестиции.¹⁹⁶ Исламское финансирование, однако, основывается на главном принципе разделения рисков между поставщиками и пользователями финансов, который теперь используется для развития «экологических сукуков» как элемента более широкой тенденции привязки к экологии.¹⁹⁷

В многочисленных исследованиях подчеркивается связь между институциональной культурой на основе ценностей и финансовым успехом в хозяйственной деятельности.¹⁹⁸ Некоторые ведущие финансовые институты также следуют прямо сформулированным ценностям. Некоторые институциональные инвесторы, такие как Система пенсионного обеспечения государственных служащих штата Калифорния (CalPERS), разрабатывают

ВСТАВКА 15 КИТАЙ: СОЗДАНИЕ ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ^{200,201}



Почему?

Столкнувшись с неотложными экологическими проблемами, слабыми сторонами политик и регулятивных механизмов реальной экономики и долгосрочными экономическими возможностями, в Китае увидели потенциал внедрения экологических аспектов в развитие его финансового рынка.

Что?

Первые меры, принятые в 2007 году, были направлены на улучшение экологического эффекта банковского кредитования через Руководящие принципы экологического кредитования Комиссии по надзору за банковской деятельностью Китая; затем эти меры развивались от использованного в 2007 году подхода на основе принципов к стандартизированной оценке эффективности деятельности всех лицензированных банков на основе установленных показателей.

В середине 2014 года Народный банк Китая создал Группу по зеленому финансированию, организованную совместно с группой данного исследования, которая разработала 14 рекомендаций по четырем широким темам: информационные потоки, правовые основы, фискальные стимулы и организационное планирование. Некоторые из этих предложений в настоящее время получают дальнейшее развитие в расширенном Комитете по экологическому финансированию, включая работу над следующими мерами:

- внесение требования обязательного раскрытия экологической информации в законодательство о ценных бумагах Китая;
- расширение обязательного страхования экологической ответственности;
- разработка руководящих указаний по государственным экологическим облигациям с обширным использованием международного рыночного опыта;
- создание прочной правовой и судебной основы для повышения экологической ответственности кредиторов.

Уроки

- совместные стратегические инициативы, такие как Целевая группа по экологическому финансированию, могут быть эффективными;
- сила в открытости к использованию целого ряда инструментов, включая фискальные, правовые, регулятивные и административные, а также «мягких» руководящих указаний политик для стимулирования рыночных инноваций и согласованности;
- потенциал в привязке «экологического финансирования» к общему развитию финансового рынка.

«инвестиционные принципы», включающие их представления об управлении природным и человеческим капиталом в отношении финансовых рисков и возможностей.¹⁹⁹ Другие сосредотачивают свое внимание на более узком конкретном контексте, устанавливая культурные, религиозные, национальные и другие цели. Решения часто принимаются в результате слияния фундаментальных принципов и нового восприятия воздействия экологических факторов на инвестиционные риски. Примерами такого подхода могут служить более 200 учреждений, включая крупные университеты и серьезных инвесторов, таких как АХА и Пенсионный фонд Норвегии, которые взяли на себя обязательство сократить или исключить инвестиции в угольное и ископаемое топливо.²⁰²

Культуру невозможно ввести в приказном порядке, но меры, предусмотренные политиками, могут способствовать развитию поведения, которое, в свою очередь, будет поддерживать устойчивое развитие. Первоочередной задачей является поощрение действий, привязывающих личное вознаграждение к эффективности деятельности в отношении долгосрочной устойчивости.²⁰³ Другой областью, на которой необходимо сосредоточить внимание, являются действия по совершенствованию текущего набора навыков финансовых специалистов и регуляторов в отношении устойчивого развития. В докладе Швейцарии по данному исследованию подчеркивается, что «неотъемлемым и всеобъемлющим требованием для содействия согласованию финансовой системы с устойчивым развитием является смена образовательной парадигмы в бизнесе, экономике и финансовой деятельности».²⁰⁴ Политика может поощрять включение устойчивого развития профессиональными объединениями в свои учебные программы и в текущие программы повышения квалификации. Институт дипломированных финансовых аналитиков (CFA) расширяет спектр программ по устойчивому развитию в ответ на спрос со стороны клиентов.²⁰⁵ В дорожной карте устойчивой финансовой деятельности Индонезии особый упор делается на совершенствование навыков по устойчивому развитию как у специалистов, так и у надзорных органов.²⁰⁶ Разработчики политик также могут принимать меры для выравнивания условий игры в финансовой сфере, с тем чтобы финансовая деятельность на основе ценностей не ставилась в невыгодное положение из-за нормативно-правовых требований, разрабатываемых для традиционных финансовых структур.

Культура и связанные с ней поведенческие изменения развиваются через взаимодействие с другими людьми, имеющими различные ценности, возможности и потребности. Хартия о финансовых услугах ЮАР была одним из ряда положений, разработанных для формирования связи ключевых отраслей экономики с устремлениями ЮАР после апартеида. Хотя эти положения имеют специфические для данной страны институциональные механизмы и исторический контекст, они все же могут служить прототипами и уроками в отношении важности и потенциала таких широких общественных договоров. Такой вывод делается и в анализе, который проводился Банковской ассоциацией ЮАР параллельно с данным исследованием. Действительно, рабочие группы и комитеты с различной конфигурацией, но подобными полномочиями создавались в ряде других стран, затронутых данным исследованием, например Комитет по экологическому финансированию Китая²⁰⁷, преемник Группы по зеленому финансированию, совместно сформированной Народным банком Китая и группой данного исследования, Рабочая группа, созданная при органе

«Хартия о финансовых услугах не только устанавливает цели и обязательства, прямо идущие на пользу исторически обездоленного большинства ЮАР, но и помогает привести финансовое сообщество в соответствие с более широким спектром ценностей, устремлений и целей страны.»

Ники Ньютон-Кинг *, исполнительный директор, Фондовая биржа Йоханнесбурга

финансового надзора Индонезии (ОJK), Инициатива по устойчивому финансированию Швейцарии,²⁰⁸ а также голландский процесс участия различных заинтересованных сторон, организованный Утрехтской лабораторией устойчивого финансирования.²⁰⁹

3.7 МОДЕРНИЗАЦИЯ АРХИТЕКТУРЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Архитектура корпоративного управления может способствовать развитию финансовой системы, обладающей чувствительностью к устойчивому развитию. Однако, согласно нашему исследованию, данный подход в настоящее время недостаточно изучен. Управление в финансовом секторе является многогранной и

сложной темой. На национальном уровне управление в финансовом секторе затрагивает полномочия, уровни самостоятельности и основополагающие организационные структуры руководящих органов, включая центральные банки и органы финансового надзора. Среди прочего, финансовый кризис дал повод для вопросов об условиях, при которых независимость центрального банка может быть совместимой с согласованными с правительством действиями для достижения приоритетных макроэкономических целей.²¹⁰

В данном исследовании были рассмотрены трудности в придании большей важности устойчивому развитию соответствующими руководящими органами в отношении их полномочий, норм и возможностей. Обычно, особенно в странах с развитой экономикой, полномочия центральных банков и финансовых регуляторов, а также большинства разработчиков финансовых стандартов

Рис. 5 КАКИМ ОБРАЗОМ УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ СООТНОСИТСЯ С ПОЛНОМОЧИЯМИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ И ФИНАНСОВЫХ РЕГУЛЯТОРОВ

Агент	СФЕРА ПОЛНОМОЧИЙ	Связь с устойчивым развитием	ПРИМЕРЫ ИЗ ПРАКТИКИ
Центральный банк Основная цель — денежная и финансовая стабильность	Финансовая стабильность	Климатические воздействия могут приводить к значительным издержкам для реальной и финансовой экономик, создавая волатильность и приводя к неупорядоченным рыночным изменениям.	Великобритания: Комитет по финансовой политике Банка Англии отслеживает климатические риски.
Финансовый регулятор Основные цели: <ul style="list-style-type: none"> • Рыночная эффективность • Регуляторный надзор • Ведение коммерческой деятельности 	Денежная политика	Деятельность в рамках денежной политики может оказывать воздействие на предоставление капитала для экономики с низкими затратами на углеродное топливо.	Бангладеш: Центральный банк использует инструменты денежной политики (включая льготное рефинансирование) для содействия достижению целей устойчивого развития.
	Регулирование банковской деятельности и надзор	Социально-экологические и климатические факторы могут оказывать влияние на эти регуляторные риски в банковской деятельности на уровне активов, а также на институциональном и рыночном уровнях.	Бразилия: в 2014 году Центральный банк Бразилии ввел требования о наличии систем управления экологическими и социальными рисками у всех банков.
	Регулирование страховой деятельности и надзор	Стихийные бедствия и физические последствия климатических изменений оказывают все большее воздействие на сектор страхования и перестрахования. На инвестиции в страховой сектор также может повлиять переход на экологическое производство.	США: в 2012 году регуляторы штатов, работая совместно с Национальной ассоциацией специальных уполномоченных по страхованию, издали указания о вопросах о потенциальном воздействии климатических изменений на платежеспособность, которые следует задавать страховщикам.
	Регулирование деятельности пенсионных фондов и надзор	Экологические и социальные проблемы могут влиять на эффективность инвестиций, поэтому понимание этих рисков и источников создания полезной стоимости может стать частью фидуциарных обязанностей.	ЮАР: в Законе о пенсиях ЮАР разъясняется, что благоразумные инвесторы обязаны брать в расчет экологические факторы, которые могут существенно влиять на долгосрочные показатели эффективности инвестиций.
	Регулирование ценных бумаг	Если компании не будут должным образом раскрывать информацию о рисках, которые представляют экологические и климатические изменения, у рынков не будет возможности реагировать на эти риски и это может приводить к нарушениям рыночных механизмов.	Сингапур: в 2012 году Сингапурская биржа выпустила указания по отчетности в отношении устойчивого развития для зарегистрированных на ней компаний, которые способствуют борьбе с изменением климата.
Органы стандартизации Основная цель — разработка общей структуры отчетности по показателям эффективности деятельности	Стандарты бухучета и финансовой отчетности	Вопросы устойчивого развития могут представлять собой существенные риски и возможности для ценности бизнеса по различным каналам, при этом традиционные стандарты не всегда могут адекватно отражать их влияние на компанию.	Международные: Совет по раскрытию климатической информации (CDSB), Совет по стандартам бухгалтерского учета в сфере устойчивого развития (SASB) и другие органы разрабатывают новые программы для ведения учета и раскрытия информации по устойчивому развитию и климату.

направлены на обеспечение финансовой и денежной стабильности, наряду с различными аспектами ведения рыночной деятельности. Часто это дополняется более широкими заявлениями о социальном предназначении, к примеру, полномочия Банка Англии включают «содействие повышению благосостояния народа Соединенного Королевства путем поддержания денежной и финансовой стабильности».²¹¹ У Бангладешского банка есть приблизительно такой же мандат на «управление денежной и финансовой системой страны с целью стабилизации внутренней и внешней стоимости бангладешской таки, что будет способствовать быстрому росту и развитию экономики».²¹²

Новое требование Центрального банка Бразилии, чтобы все банки демонстрировали адекватное управление социально-экологическими рисками, связано с его основными функциями в качестве органа надзора за банковской деятельностью. Бангладешский банк считает, что поддержка сельскохозяйственных предприятий и экологическое финансирование обеспечивают финансовую и монетарную стабильность. Анализ климатических рисков, проведенный Банком Англии в отношении страховой отрасли Великобритании, основан на связи между его основными обязанностями органа надзора и Законом Великобритании об изменениях климата. Эти примеры подчеркивают актуальность главенствующего законодательства, направленного на регламентацию политик — даже когда центральным банкам законодательно предоставлена

«Мы разработали для Индонезии Дорожную карту устойчивого финансирования совместно с представителями данной отрасли. Мы просили их подготовить общее определение целей и задач для формирования чувства сопричастности, решимости и целенаправленности совместно с правительством.»

Мулия Э. Сирегар, заместитель председателя комиссии по банковскому надзору Управления по финансовым услугам Индонезии²¹⁴

ВСТАВКА 16 Индонезия: НАЦИОНАЛЬНАЯ ДОРОЖНАЯ КАРТА УСТОЙЧИВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ^{215,216,217}



Почему?

В Индонезии признали связь между необходимостью ежегодного привлечения приблизительно 300–530 млрд долларов США для решения своих национальных приоритетов, многие из которых относятся к таким экологически чувствительным областям, как сельское хозяйство, лесное хозяйство, энергетика, горнодобывающая промышленность и утилизация отходов, и необходимостью ускорить развитие ее внутренней финансовой системы.

Что?

Работа по внедрению экологических аспектов в регулирование банковской деятельности была начата еще в 1998 году, однако она дала только незначительные результаты. В конце 2014 года орган финансового надзора ОЖК запустил свою Дорожную карту устойчивого финансирования, которая была первой попыткой этой страны составить план мероприятий, необходимых для совершенствования устойчивого финансирования до 2019 года. Эта дорожная карта охватывает банковскую деятельность, рынки капитала и сектор небанковских финансовых услуг и включает в себя мероприятия со следующими целями:

- повышение предложения устойчивого финансирования через нормативно-правовую поддержку и стимулы, целевые кредиты и схемы гарантий, модели экологического кредитования, экологические облигации и «зеленый» индекс;
- повышение спроса на продукты устойчивого финансирования путем повышения осведомленности участников рынка об экологических рисках, методах управления рисками и их смягчения;
- усиление надзора и координирования реализации устойчивого финансирования через требования по принятию политик управления социальными и экологическими рисками и связанного с этим раскрытия информации общественности.

Уроки

Дорожная карта является потенциально мощным средством привлечения общественных деятелей и частных лиц к разработке и реализации перспективных планов.

независимость от правительства. Следует сравнить это с ситуацией Народного банка Китая, от которого, помимо его основной работы по обеспечению финансовой и денежной стабильности и ведения рыночной деятельности, по закону требуется «выполнение других функций, предписанных Государственным советом».²¹³

Примеры архитектуры управления на международном уровне включают структуры корпоративного управления ключевых международных организаций²¹⁸ и их процесс принятия и внедрения международных стандартов (например, Базельский комитет по банковскому надзору²¹⁹). Типичным примером является Банк международных расчетов с его обязанностями «...содействия центральным банкам в их деятельности по обеспечению денежной и финансовой стабильности, развития международного сотрудничества в этих областях и осуществления деятельности в качестве банка для центральных банков».²²⁰ Международная организация комиссий по ценным бумагам, сходным образом, занимается разработкой «...стандартов регулирования, надзора и обеспечения их исполнения с целью защиты инвесторов, поддержки справедливых, эффективных и прозрачных рынков, а также для ведения работы по решению проблем системных рисков».²²¹

Исходя из опыта, можно сделать вывод о том, что учет факторов влияния финансовых решений на устойчивое развитие может быть обеспечен с использованием специально подготовленных норм, возможностей и лидерства.

На действия центральных банков, финансовых регуляторов и разработчиков стандартов влияют методы работы других аналогичных органов и, более косвенным образом, вопросы, вызывающие социальную озабоченность. Для некоторых из них это означает решительное сопротивление тому, что они считают «размыванием их полномочий», и связанное с этим нежелание учитывать существенное влияние финансовых решений на любые вопросы, помимо ведения рыночной деятельности, и кратко- и среднесрочное обратное влияние этих решений на стабильность.²²²

Для большинства, однако, в исследовании отмечено изменение основополагающих норм и методов работы. Служба денежно-кредитного регулирования Сингапура, ссылаясь на новое законодательство Сингапура о трансграничном задымлении, которое вводит санкции против незаконно действующих в Индонезии и создающих загрязнение воздуха над Сингапуром компаний, признала потенциал работы с финансовым сектором, поддерживающим такие инвестиции. Получившие широкую огласку действия Китая по систематизации подхода к экологическому финансированию пробудили интерес к этой теме и в других местах, стимулируя создание схожей инициативы по благоприятным возможностям экологического финансирования в САР Гонконг и формируя основу для сотрудничества по исследованиям между Народным банком Китая и Банком Англии в потенциальных областях международного сотрудничества, возможно, через G20.

ВСТАВКА 17 НОВЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ МЕРОПРИЯТИЯ

Примеры международного сотрудничества множатся. Можно выделить два недавних примера.

- » **Энергоэффективность.** Эти инвестиции часто бывают наиболее дешевым и быстрым способом снижения загрязнения — однако на пути их реализации стоит целый ряд барьеров, немалая часть из которых находится в финансовой системе. В декабре 2014 года страны G20 создали Целевую группу по финансированию энергоэффективности. Она будет представлять рекомендации Рабочей группе по устойчивой энергетике G20, которые затем будут представлены лидерам стран G20 на их саммите в Турции в ноябре 2015 года. Критически важные вопросы включают необходимость общих контрольных показателей и стандартов, объединение инвестиций, использование сторонних механизмов и согласование правил учета и нормативно-правовых требований.²²³
- » **Финансовая стабильность.** В апреле 2015 года министры финансов стран G20 подали в Совет по финансовой стабильности (FSB) запрос на изучение проблемы финансовой стабильности в свете изменений климата. Критически важные вопросы включают понимание масштабов физических и переходных проблем, достаточность рыночной информации, а также подготовленность финансовых учреждений к пониманию долгосрочных рисков, связанных с изменениями климата. Совет по финансовой стабильности организует встречу общественных деятелей и частных лиц для рассмотрения данной проблемы перед конференцией COP 21 по вопросам изменения климата.

Действительно, охват и глубина международных усилий за последний год выросли, дополняя ранее существовавшие инициативы, такие как Сеть устойчивых банков и Инициатива по устойчивым фондовым биржам.


3.8 ПОЛУЧЕННЫЕ УРОКИ

Результаты исследования указывают на появление новых методов работы, меняющих финансовую систему в сторону большего учета факторов устойчивого развития. В ходе данного исследования было выявлено пять подходов к работе по улучшению согласованности финансовой системы с результатами устойчивого развития. Невзирая на ограничения в связи с недостаточностью данных, проведенный в ходе данного исследования анализ методов работы в сочетании с вовлечением широкого круга лиц и кабинетными исследованиями позволяет сделать выводы о потенциале каждого из пяти подходов, которые в обобщенном виде приводятся ниже.

«Народный банк Китая возглавляет работу по составлению проекта 13-го пятилетнего плана для реформирования и развития финансового сектора Китая; ключевым элементом этого плана будет экологическое финансирование.»

Пан Гонгшенг, заместитель председателя, Народный банк Китая²²⁴

Рис. 6 Сравнительный потенциал пяти подходов

Подход	Текущая практика	Потенциальное влияние
 УЛУЧШЕНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕТОДОВ РАБОТЫ	Широко применяется ввиду его сравнительной простоты и актуальности для финансовых систем всех стран.	Направлен на повышение финансовых результатов путем лучшей оценки благоприятных возможностей по соотношению риск/доходность.
 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ	Широко применяется, но ограничено расходами.	Направлен на повышение финансовых результатов в обмен на общественные блага.
 УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ С ПОМОЩЬЮ ПОЛИТИК	Длительная история применения, теперь адаптируется с учетом целей устойчивости.	Различное влияние на финансовые результаты при требовании обеспечения общественных благ.
 Поощрение культурных преобразований	Не имеет широкого распространения, однако потенциал широкого применения и положительные признаки появляются после кризиса.	Может оказывать различное влияние на финансовые результаты.
 Модернизация архитектуры корпоративного управления	Используется в наименьшей степени.	Является необходимым условием для вышеперечисленных мер.

Активно формирующиеся методы работы значительно различаются по своим потенциальным эффектам и легкости реализации. В качестве исходных точек могут быть полезными сравнительно простые меры по улучшению рыночных методов работы, однако сами по себе они не обеспечат необходимые масштабные изменения. С другой стороны, такие меры, как приоритетное кредитование и усиление экологической ответственности, могут с течением времени привести к более значительным изменениям, однако для исключения непреднамеренных последствий они требуют тщательного планирования и подготовки рынка.

В основном необходим пакет мер, которые с течением времени приведут к широким изменениям поведенческой, культурной и рыночной динамики финансовой системы.

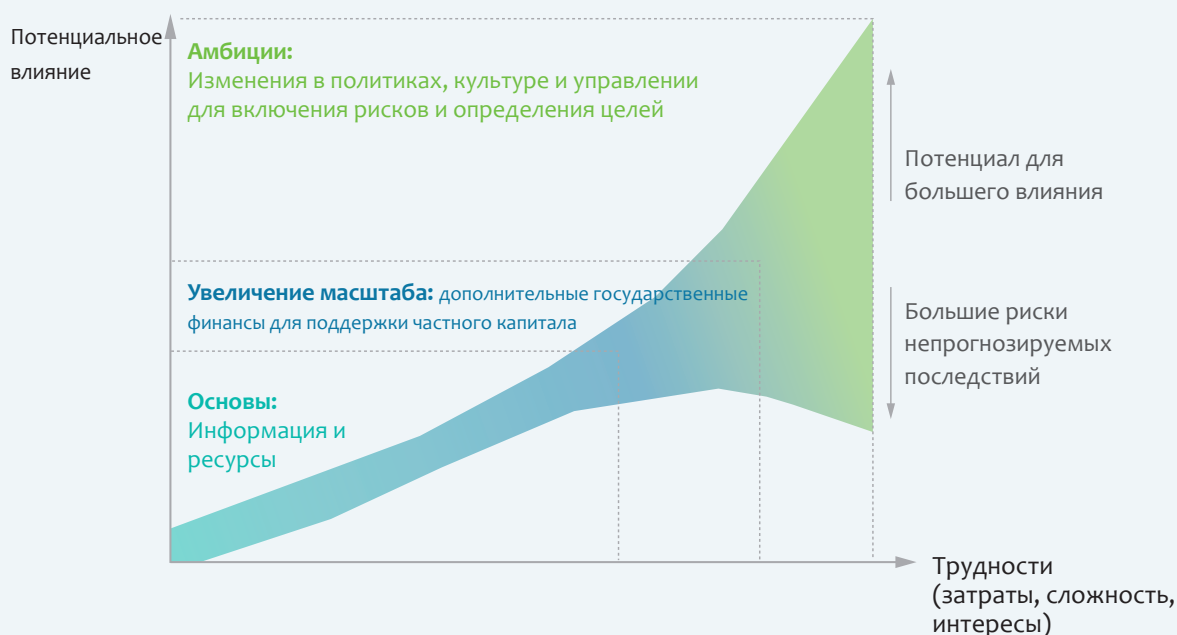
Использованные до настоящего времени подходы в основном, хотя и не исключительно, были направлены на энергоресурсы и уменьшение выбросов углекислого газа. Также потребуются дополнительная работа для изучения и разработки аналогичных подходов к другим областям контроля за природными ресурсами и сохранения биологического разнообразия.

Реализация потенциала, на который указывает «тихая революция», требует систематического подхода. Раз-

витие устойчивой финансовой системы будет достигнуто только при выходе за пределы обоих подходов «бизнес, как обычно» к развитию финансового рынка и принятию инноваций от случая к случаю. Однако эти меры должны планироваться со всей тщательностью. Необходимо внести корректировки для решения проблемы предубеждения против «зеленых» активов, но следует также избегать привнесения новых предубеждений, источников неконтролируемых рисков и, возможно, неустойчивой динамики. Поощрение инвестиций без параллельного устранения «узких мест» в обеспечении проектов может привести к неправильному ценообразованию и к возникновению «пузырей» по активам. Анализ устойчивости общественной поддержки имеет решающее значение для исключения чрезмерного выделения капитала и его последующих потерь в случае снижения общественной поддержки.

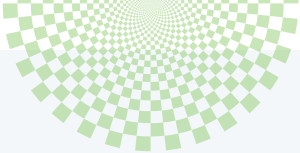
Необходим систематический подход, обеспечивающий выбор и эффективную реализацию правильного сочетания мер. С этой целью в ходе данного исследования была разработана программа действий, предназначенная для содействия разработчикам политик и регулирующим органам в партнерстве с другими участниками процесса в разработке и надзоре за реализацией соответствующих мер по развитию устойчивой финансовой системы. Это является основной темой следующего раздела данного отчета.

Рис. 7 УСТРЕМЛЕНИЯ, ПОТЕНЦИАЛ И ТРУДНОСТИ





ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ



ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ

4.1 СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД

Программа действий предназначена для поддержки как более систематического, так и системного подхода. В ней приводятся предлагаемые пути для оценки, планирования и реализации инноваций в финансовой системе более систематическими методами с целью обеспечения более эффективных результатов. Такие инновации будут особенно эффективными при наличии соответствующих платформ для сотрудничества наряду с необходимыми схемами обратной связи для обеспечения быстрого определения их успешности или неуспешности и необходимости в корректировках.

Помимо этого, имеется потенциал системных воздействий — в случаях, когда небольшие исправительные мероприятия могут привести к более масштабным изменениям по всей финансовой системе. Такие эффекты можно катализировать различными способами. Разработка политик и механизмов работы в одной области экологического риска или проблемы может привести к появлению методов, которые будут применяться в большем масштабе. Сосредоточение внимания на оценке и определении цены экологических рисков и возможностей может привести к формированию новых навыков, бизнес-моделей и к изменению ожидаемых результатов по всей цепочке создания стоимости: от активов до владельцев проектов. Изменения в уровне осознания экологических проблем и в отношении к классам активов могут произойти внезапно и распространиться по всем финансовым рынкам за счет стадного поведения. Свою роль в инициировании системных эффектов также могут играть такие факторы, как осведомленность общества, политики и политика, в случаях, когда, к примеру, образцовое лидерство или явные природные катастрофы формируют настоятельные требования масштабных, обязательных изменений.

В программе действий данного исследования предлагается структурированный набор политик для лучшего согласования финансовых систем с принципами устойчивого развития. В данном разделе излагается программа действий, состоящая из следующих компонентов:

1. *Набор инструментов, сформированный на основе изученных методов работы, которые могут использоваться как на национальном, так и на международном уровнях.*
2. *Предложения по пакетам политик, направленных на финансовые секторы.*
3. *Процессы для усиления необходимой инфраструктуры финансовой системы.*

4.2 НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ, СФОРМИРОВАННЫЙ НА ОСНОВЕ ПРАКТИКИ

Набор инструментов устойчивого финансирования основывается на четырех основных рычагах (действия по модернизации архитектуры корпоративного управления рассматриваются в отдельном разделе, поскольку они обеспечивают поддержку всего набора инструментов).

«Когда мы анализируем сегодняшний опыт, мы можем видеть отдельные звезды — а нам необходимо понять, как устроены небеса.»

Чжан Ченгхой, генеральный директор Института финансовых исследований Исследовательского центра развития при Госсовете КНР²²⁵

Рис. 8 НАБОР ИНСТРУМЕНТОВ: УСТОЙЧИВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОЛИТИКИ

	ТЕМА	ИНСТРУМЕНТ
 <p>СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РЫНОЧНЫХ МЕТОДОВ</p>	Финансовая ответственность	Фидуциарные обязанности Фидуциарные возможности Схемы стимулирования
	Регуляторный надзор	Управление рисками Стресс-тесты Требования к капиталу
	Раскрытие информации и отчетность финансовых учреждений	Политики Показатели эффективности деятельности Бухгалтерский учет
	Раскрытие информации и отчетность нефинансовых корпораций	Стандарты и требования Рамочные схемы бухгалтерского учета
	Критерии финансового рынка	Анализ собственного капитала Кредитные рейтинги Экологические активы Индексы
 <p>ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ФИНАНСОВ</p>	Фискальные стимулы	Целевые фискальные стимулы Анализ фискальных стимулов
	Государственные финансовые учреждения	Полномочия в сфере устойчивого развития Создание новых экологических институтов Инструменты смешанного финансирования
	Центральные банки	Операции рефинансирования Программы покупки активов
	Государственные закупки	Критерии закупок
 <p>РЕФОРМИРОВАНИЕ ПРАВОВОЙ И РЫНОЧНОЙ СТРУКТУР.</p>	Юридическая ответственность	Ответственность кредитора и другие виды ответственности
	Требования к капиталу	Корректировка требований к капиталу
	Направленное инвестирование и кредитование	Кредитование приоритетных секторов Запреты
	Направленное предоставление услуг	Направленное предоставление Требования по обязательной покупке
 <p>ПОощРЕНИЕ КУЛЬТУРНЫХ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ В СФЕРЕ ПРИНЯТИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ</p>	Наращивание финансовых возможностей	Просвещение потребителей Профессиональное образование Нарращивание возможностей регулятора
	Финансовое поведение	Регулирование оплаты труда Кодексы поведения Нефинансовые руководящие принципы
	Структура рынка	Финансовые учреждения, действующие на основе ценностей Разнообразие рынка Обеспечение правильных размеров финансовых учреждений

ПРИМЕРЫ ПРИМЕНЕНИЯ

- Разъяснение того, что обязанности перед клиентами (включая их ответственное курирование) включают и факторы устойчивого развития.
- Включение требований в отношении знаний и обучения по устойчивому развитию для принятия на себя фидуциарной ответственности.
- Поощрение обеспечения владельцами активов лучшей согласованности стимулов по всей цепочке инвестирования.
- Интеграция принципов устойчивого развития в руководящие указания и требования по управлению рисками и средствам контроля.
- Разработка сценариев для тестирования воздействия экологических потрясений на активы и бизнес-модели.
- Калибровка требований к капиталу для внедрения в них экологических факторов и поддержки долгосрочного финансирования.
- Введение требований по раскрытию политики в отношении устойчивого развития.
- Введение требований в отношении годовой отчетности по показателям эффективности устойчивого развития и перспективам в отношении рисков.
- Улучшение обработки данных по долгосрочному финансированию и факторам устойчивого развития.
- Введение требований в отношении отчетности по устойчивому развитию, в том числе через фондовые биржи.
- Улучшение обработки данных по долгосрочному финансированию и факторам устойчивого развития.
- Поощрение большей прозрачности в анализе собственного капитала при внедрении факторов устойчивого развития.
- Поощрение внедрения факторов риска для устойчивого развития в кредитный анализ.
- Корректировка стандартов и правил для содействия привлечению капитала (например, экологические облигации, экологические сукуки, экологические IPO, доходные компании).
- Обеспечение отражения критически важных факторов устойчивого развития в контрольных показателях и индексах.
- Целевая фискальная поддержка является наиболее эффективным способом привлечения частного капитала для экологических активов.
- Анализ соответствия существующих фискальных стимулов сбережениям, инвестированию, кредитованию и страхованию на основе принципов устойчивого развития.
- Укрепление принципов устойчивого развития в качестве составной части миссии и деятельности учреждений по финансированию развития и фондов национального благосостояния.
- Запуск новых банков и фондов по экологическим инвестициям.
- Разработка и использование финансовых инструментов, предназначенных для разделения рисков и преодоления барьеров для частных инвестиций (страхование рисков и финансирование на основе результатов).
- Расширение операций рефинансирования для включения в них экологических активов.
- Внедрение факторов устойчивого развития в программы покупки активов.
- Введение показателей устойчивого развития в закупки финансовых услуг государственным сектором.
- Установление режимов пропорциональной ответственности для кредиторов, фидуциаров и страховщиков с целью обеспечения адекватных комплексных проверок в отношении экологического ущерба.
- Обеспечение возможности доступа к капиталу для критически важных секторов (например, для МСП, экологических активов).
- Включение экологических и социальных факторов в программы приоритетного кредитования.
- Ограничение финансовых операций ввиду чрезмерных издержек для общества, например кредитование незаконной вырубке лесов (Бразилия) и интенсивно загрязняющих окружающую среду промышленных предприятий (Китай).
- Требование о предоставлении финансовыми учреждениями доступа к конкретным финансовым услугам, таким как банковские счета и страхование, в качестве составной части лицензионных соглашений.
- Изучение необходимости обязательной покупки ключевых финансовых услуг (таких как страхование), имеющих существенное значение для устойчивости системы перед лицом экологического стресса.
- Расширение программ финансовой грамотности с включением в них принципов устойчивого развития.
- Формирование необходимых навыков и возможностей среди финансовых специалистов.
- Повышение возможностей финансовых регуляторов и политических деятелей в сфере устойчивого развития.
- Включение устойчивого развития в регулирование оплаты труда — чтобы индивидуальная оплата труда соотносилась с эффективностью работы в отношении долгосрочной устойчивости.
- Внедрение принципов защиты окружающей среды и устойчивого развития в руководящие установки для поддержки профессиональной этики на финансовых рынках и отстаивания базовых ценностей.
- Поощрение соблюдения финансовыми учреждениями мировых стандартов ответственного поведения (таких как «Руководящие принципы предпринимательской деятельности в аспекте прав человека» и «Руководящие указания ОЭСР для многонациональных предприятий»²²⁶).
- Обеспечение равных условий деятельности для финансовых учреждений, действующих на основе ценностей (включая кооперативы, инвестирование с социальным эффектом и т. д.).
- Поддержка разнообразия финансовых учреждений в отношении их размеров, географической направленности, моделей владения и ведения бизнеса.
- Принятие мер для обеспечения «правильных размеров» финансовых учреждений с целью получения результатов по устойчивому развитию (например, укрупнение и разукрупнение).

Рис. 9 ОБЗОР ПРОГРАММЫ ДЕЙСТВИЙ

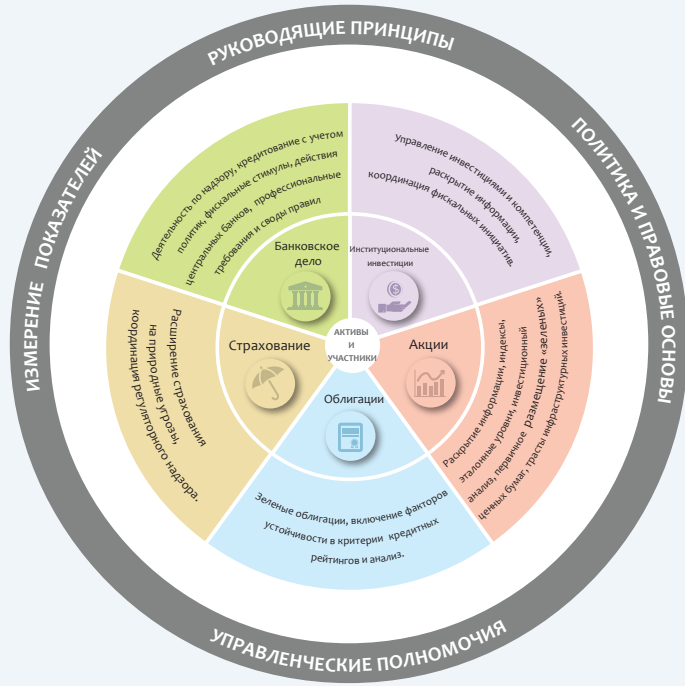


4.3 ПРИМЕНЕНИЕ НАБОРА ИНСТРУМЕНТОВ ДЛЯ КРИТИЧЕСКИ ВАЖНЫХ ФИНАНСОВЫХ СЕКТОРОВ И АКТИВОВ

Каждая страна разрабатывает собственный пакет мер с учетом собственных особенностей, приоритетов и













существующих структур. Здесь данное исследование содержит ряд предлагаемых пакетов политик, которые сочетают в себе различные инструменты, направленные на банковскую деятельность, долговые рынки, рынок акций, институциональные инвестиции и страхование и которые дополняются завершающим набором рекомендаций, направленных на создание вспомогательной структуры управления.

Рис. 10 ПАКЕТЫ ПОЛИТИК И ВСПОМОГАТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ



БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

Благодаря совокупному балансу в размере 135 триллионов долларов США, банки являются держателями 45 % мировых финансовых активов и находятся в самом сердце финансовой системы, особенно в развивающихся странах.²²⁷ Банки играют критически важную роль в выделении кредитов физическим и юридическим лицам, а также в инициировании займов, которые могут быть объединены в продукты для долгосрочных держателей активов. Факторы устойчивого развития не только оказывают влияние на кредитные, рыночные, операционные и репутационные определяющие факторы стоимости и риска, но и формируют основополагающие бизнес-модели, которые внедряют банки. Результаты исследования подчеркивают потенциал позитивной динамики между коллективными инициативами (такими как Экваториальные принципы) и политическими мерами, которые могут преодолеть рыночные барьеры для добровольного принятия и реализации. Рассматривая данный сектор в целом, можно выделить три приоритета для дальнейших политических действий.

ПРИОРИТЕТ	ПАКЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ
<ul style="list-style-type: none">• РАСШИРЕНИЕ УПРАВЛЕНИЯ НА ОСНОВЕ РИСКОВ	<ul style="list-style-type: none"> Руководящие указания по управлению рисками Внутренние стресс-тесты Предписанные стресс-тесты
<ul style="list-style-type: none">• УКРЕПЛЕНИЕ ДОСТУПА К УСТОЙЧИВОМУ ФИНАНСИРОВАНИЮ	<ul style="list-style-type: none"> Требования по приоритетному кредитованию Недорогие займы и гарантии Различия в требованиях к обеспеченности капиталом Операции рефинансирования центрального банка. Новые модели финансовых услуг
<ul style="list-style-type: none">• УЛУЧШЕНИЕ КУЛЬТУРЫ И СТРУКТУРЫ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	<ul style="list-style-type: none"> Нарращивание финансовых возможностей Структура и разнообразие рынка Новое экологически ответственное финансовое учреждение Организация на основе ценностей

Сосредоточение усилий на **расширении управления на основе рисков** особенно важно в развивающихся странах, которые сталкиваются с непосредственными экологическими проблемами, часто в ситуациях со слабым обеспечением выполнения экологических требований. В ходе данного исследования было выявлено лидерство в таких странах, как Бангладеш, Бразилия, Китай, Индонезия и Перу. Нормативно-правовые требования по включению экологических и социальных факторов в управление рисками и проверки финансовой благонадежности (как в Бразилии и Перу) могут потребоваться там, где динамика рынка ограничивает возможности для добровольных рыночных действий. Затем можно поощрять обучение и подотчетность путем оценки эффективности деятельности, с публикацией обобщенных результатов: Комиссия по надзору за банковской деятельностью Китая, к примеру, издает ежегодный доклад о достигнутых результатах.²²⁸ Второй этап предполагает разработку стресс-тестов устойчивости для изучения эффекта будущих экологических и социальных сценариев на портфели и бизнес-модели банков. Сценарии могут охватывать такие вопросы, как загрязнение воздуха, изменения климата, неравен-








ство, стихийные бедствия, новые технологии, эрозия почвы и нехватка воды. К настоящему времени эксперименты в этой области проводит небольшое, но растущее число банков, и совместная работа на этом этапе инновационного цикла могла бы способствовать формированию общих методологий и подходов.

Помимо рисков существует настоятельная необходимость **улучшения доступа к устойчивому кредитованию**. Ключевым приоритетом является увеличение разнообразия и глубины финансовых рынков для увеличения количества предложений экологического финансирования, особенно недорогих займов.²²⁹ Для этого можно использовать ряд инструментов, включая требования по приоритетному кредитованию, финансирование по ставкам ниже рыночных за счет субсидирования процентных ставок и операции рефинансирования центральных банков. Существующие программы кредитования приоритетных секторов, такие как в Индии, также обновляются для включения в них приоритетов по устойчивому развитию. Быстрый темп внедрения технологических инноваций также обеспечивает более дешевые способы предоставления доступа к кредитованию, в частности через мобильный банкинг и равноправное кредитование. При должном регулировании эти инструменты обладают значительным потенциалом во всех странах.²³⁰ И, наконец, дисбаланс рисков и вознаграждения для экологического финансирования может быть исправлен путем изучения различий по требованиям к капиталу для определенных классов кредитования.

Третьей линией политических реформ является возможность лучшего согласования культуры и структуры банковской деятельности. На данном этапе процесс выработки политики выходит за рамки корректировок рисков и доходности для рассмотрения основополагающих навыков, ценностей и структуры рынка. Для недостаточно развитых банковских сообществ существует несомненная необходимость инвестирования в базовые навыки, в то время как в странах с развитой экономикой необходимо обеспечить, чтобы профессиональное обучение и связанная с ним сертификация включали критически важные навыки понимания устойчивого финансирования. Определяющие политику лица также могут поощрять доступ к устойчивому финансированию (особенно для МСП) через повышение разнообразия структуры банковской деятельности, к примеру, путем создания специальных экологических банков, а также банков с четко сформулированной миссией достижения социального и экологического эффекта.²³¹

РЫНКИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

Рынок облигаций направлен на долгосрочные долговые инструменты, выпускаемые правительствами и корпорациями. Он также позволяет кредиторам конвертировать неликвидные активы в торгуемые ценные бумаги, обеспеченные активами. Облигации являются самым крупным отдельным классом активов в финансовой системе, общая стоимость которого в настоящее время оценивается приблизительно в 100 триллионов долларов США.²³² По мере ужесточения требований к капиталу для банковской задолженности рынки облигаций становятся все более важным средством привлечения долгосрочного долгового финансирования, особенно для активов со сравнительно предсказуемыми рисками и до-

ПРИОРИТЕТ	ПАКЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ
<ul style="list-style-type: none"> ЭКОЛОГИЧЕСКИЕ ОБЛИГАЦИИ 	<ul style="list-style-type: none">  Стандарты на продукты — стандарты на экологические облигации и их подтверждение  Целевые фискальные стимулы  Повышение качества кредитов (агрегирование, секьюритизация и обеспеченные облигации)  Повышение экологичности программ покупки активов, стратегических инвестиций от государственных организаций, таких как фонды национального благосостояния  Различия в требованиях к капиталу
<ul style="list-style-type: none"> ПОВЫШЕНИЕ ЭКОЛОГИЧНОСТИ РЫНКОВ ОБЛИГАЦИЙ 	<ul style="list-style-type: none">  Кредитные рейтинги  Договоры и дорожные карты

ходностью. В данном случае имеются два взаимосвязанных приоритета общественных интересов.

Темп роста **экологических облигаций** был высоким: в 2014 году было выпущено специализированных экологических облигаций на 36 млрд долларов США, что на 11 млрд долларов больше, чем в 2013 году. Однако в целом рынок экологических облигаций — которых к июню 2015 года было не погашено на сумму 66 млрд долларов США — все еще обладает значительным потенциалом роста.²³³ Рост этого рынка может частично объясняться сравнимыми показателями скорректированной на риск доходности экологических и неэкологических облигаций, а также обширной базой квалифицированных эмитентов. Любая выпускающая облигации

организация может выпускать облигации, которые маркированы как экологические, поскольку требования по использованию данной классификации относятся к выручке, которая должна предназначаться для надлежащих экологических проектов, а не к тому, является ли организация-эмитент экологической. Благодаря маркировке и предназначению инвесторам легче определять экологические инвестиции. Спрос на специализированные экологические облигации со стороны инвесторов является высоким, что подтверждается более высокой переподпиской на них, чем на неэкологические облигации. Однако препятствия для расширения данного рынка включают разработку заслуживающих доверия и в конечном итоге поддающихся проверке стандартов. Комитеты по развитию рынков экологических облигаций, включающие участников рынка и игроков государственного сектора, такие как в Бразилии, Калифорнии, Канаде, Китае, Индии, Мексике и Турции, разрабатывают специфические для страны и штата определения и стандарты. Для их международной сравнимости и последовательности критически важное значение имеет глобальное сотрудничество между этими комитетами. В конечном итоге экологические облигации могут требовать специфического регулирования ценных бумаг для защиты потребителей, но важнейшее значение имеют в первую очередь экспериментирование и разработка стандартов. Для стратегий развития национальных и международных рынков может быть использован набор из 10 мероприятий, определенных Инициативой по климатическим облигациям и Всемирным банком в ходе совместной работы в рамках данного исследования.²³⁴ В Китае, к примеру, планируется выпустить первое в мире руководство по экологическим облигациям, разработанное государством. В дальнейшем оно может служить основой для предоставления фискальных преимуществ в виде налоговых льгот, а также, возможно, для применения некоторых санкций за нецелевое использование выручки.

ВСТАВКА 18 ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ ПО ЭКОЛОГИЧЕСКИМ ОБЛИГАЦИЯМ ИЗ 10 ПУНКТОВ²³⁵

1. Целостность рынка: поддержка установления общих экологических определений, стандартов, проверок, сертификации — а также обеспечение их соблюдения через регулирование ценных бумаг для защиты потребителей.
2. Планирование эмиссии: предоставление возможности заблаговременного планирования и наращивания опыта и знаний эмитентам и инвесторам.
3. Стратегические эмиссии: государственными агентствами, такими как банки развития и муниципалитеты.
4. Разработка продуктов: через агрегирование небольших проектов, использование стандартизированных контрактов, секьюритизацию и поддержку объектов хранения.
5. Улучшение показателя риска/доходности: через средства повышения качества кредитов, такие как частичные гарантии, субординированный долг и страхование.
6. Повышение доходности: через налоговые вычеты и стимулы (такие как облигации по экологичным возобновляемым источникам энергии в США); налоговые стимулы могут также укреплять целостность рынка за счет их привязки к подтвержденным показателям эффективности.
7. Создание условий для инвестиций в экологические облигации со стороны государственных фондов: через предоставление полномочий фондам национального благосостояния и пенсионным фондам.
8. Покупки экологических облигаций центральными банками: включение экологических облигаций в политику по управлению резервами и покупке активов.
9. Корректировка нормативно-правовой базы: для предоставления предпочтительных весовых коэффициентов для экологических облигаций в отношении требований к капиталу.
10. Международное сотрудничество: для исключения фрагментации рынка и поддержки рыночной ликвидности за счет взаимного признания стандартов.

Кроме таких целенаправленных мер, существует также более широкая необходимость и потенциал **поощрения повышения экологичности рынков облигаций**, в частности, для интеграции экологических, социальных и управленческих факторов в текущие кредитные рейтинги. Первым шагом было бы повышение прозрачности агентствами кредитных рейтингов в отношении того, каким образом такие факторы используются в их анализах, что позволило бы обеспечить более строгий процесс дискуссий и разработки методов. Давление со стороны конкурентов может определить появление своего рода лидеров, например, раннее включение климатических факторов в суверенные рейтинги агентством S&P и решение Datong об использовании ключевых экологических факторов в своем методе определения корпоративных и муниципальных рейтингов.²³⁶ Однако здесь могут иметься возможности для стратегии сотрудничества. Вместе с ведущими агентствами кредитных рейтингов и инвесторами группа данного исследования сделала первые шаги по изучению потенциала совместных мероприятий по разработке «рейтинговой дорожной карты» по выборочным темам устойчивого развития.²³⁷








РЫНКИ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

Исторически сложилось, что основным источником рискованного капитала служили мировые рынки акций, на которых присутствуют 45 000 компаний с общей зарегистрированной рыночной капитализацией в размере приблизительно 70 триллионов долларов США.²³⁸ В дополнение к этому имеется еще 20 трлн долларов в портфелях собственности, частная доля 35 трлн долларов в инфраструктурных активах и 4 трлн долларов в частном акционерном капитале и венчурном капитале.²³⁹

За последнюю четверть века фондовые биржи преобразились почти до неузнаваемости. Объемы торгов выросли и алгоритмическая торговля стала одним из основных элементов торговли акциями в целом ряде юрисдикций; коммерциализация бирж привела к диверсификации предлагаемых услуг за рамками базовых рыночных платформ. Однако торговля на вторичном рынке существующих ценных бумаг не является прямым источником капитала для новых инвестиций. Крупные компании чаще всего финансируют себя самостоятельно и используют денежные потоки для финансирования инвестиций.²⁴⁰ В течение последнего десятилетия на многих зрелых рынках, таких как США и Великобритания, выпуск новых акций был отрицательным, поскольку компании возвращали деньги акционерам посредством выкупов.²⁴¹ Тем не менее рынки акций по-прежнему играют решающую роль в разумном руководстве и управлении распределением капи-

ПРИОРИТЕТ

ПАКЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

<ul style="list-style-type: none"> • Прозрачность рынков 	 Стандарты и требования по раскрытию данных об устойчивом развитии
<ul style="list-style-type: none"> • Углубление использования данных об устойчивом развитии 	 Прозрачность в анализе фондовых рынков и их индексах
<ul style="list-style-type: none"> • Модернизация функции привлечения инвестиций для экологических активов и экологических молодых компаний 	 Разрешительная норма — зеленые IPO  Разрешительная норма — доходные компании
<ul style="list-style-type: none"> • Привлечение частного капитала в инфраструктурные проекты 	 Стандарты продуктов для механизмов инвестирования в «зеленую» инфраструктуру  Недорогие займы и гарантии  Разрешительная норма — инвестиции в инфраструктуру

тала в зарегистрированных на бирже корпорациях. Четыре ключевые области:

Раскрытие данных об устойчивом развитии имеет долгую историю и является одним из наиболее распространенных методов работы, применение которых всячески поощряется законодательством, требованиями допуска ценных бумаг на фондовые биржи и добровольными инициативами (как указано во вставке 6). Сочетание из пересекающихся требований и оставленные неохваченными такие проблемы, как влияние природных катаклизмов и потенциал для сохранения активов в секторах экономики с высокими выбросами углекислого газа, остаются очевидными слабыми сторонами. Имеется потенциал реализации более гармоничного и общепринятого подхода к оценке основных факторов, влияющих на устойчивое развитие. Требования к отчетности, например, принятые на фондовой бирже BOVESPA, фондовой бирже Сингапура, фондовой бирже Йоханнесбурга, содержат все больше критериев качества отчетности. Инициатива по устойчивым фондовым биржам недавно выпустила руководство по модели, которое биржи могут использовать в качестве ресурса, позволяющего эмитентам удовлетворять потребности инвесторов в информации об устойчивом развитии.²⁴² Однако биржи по-прежнему выражают опасения в отношении того, что более жесткие требования к отчетности могут потенциально понизить их конкурентоспособность. Именно здесь находится важная точка входа для Международной организации комиссий

по ценным бумагам (МОКЦБ), позволяющая избежать использования разницы в нормативной базе различных юрисдикций в свою пользу за счет совместной работы с входящими в нее организациями над разработкой общих основ раскрытия данных и поощрением их применения. Около трети из 32 регуляторов, входящих в МОКЦБ, внедрили инициативу в отношении отчетности об устойчивом развитии. Кроме того, работая совместно с биржами и регуляторами, МОКЦБ могла бы выработать новое поколение показателей качества рынка. Эти показатели могли бы главным образом оценивать распределение капитала и функции инвестирования, а также прозрачность рынка.

Если факторы устойчивого развития важно раскрывать, столь же важным может оказаться и внедрение этих факторов в другие элементы операций на фондовых рынках, среди которых можно прежде всего отметить анализ инвестиций и расчет контрольных показателей, с тем чтобы углубить использование данных об устойчивом развитии. Рыночный спрос уже требует, чтобы в исследованиях фондовых инвестиций содержались экологические и социальные факторы, и формирует запрос на расширение диапазона специализированных показателей и индексов устойчивого развития. Однако все это отнюдь не является нормой, и те, кто определяет политику, могут поощрять большую прозрачность как в анализе ценных бумаг, так и в индексах. Имеющийся сегодня массив взвешенных индексов капитализации рынков также может отражать предубеждение против «зеленых», экологических активов, что может привести к неправильному распределению ресурсов.²⁴³

Функцию привлечения капитала фондовых рынков также можно модернизировать. Сюда может входить сокращение затрат на регистрацию или ускорение административной процедуры для определенных классов новых вариантов привлечения капитала, как это делает Комиссия по ценным бумагам и биржам США в отношении компаний малого и среднего бизнеса, а в Китае — в отношении «зеленых» IPO. Другой ключевой областью возможностей являются инновационные механизмы инвестирования в инфраструктуру, например трастовые фонды по инвестированию в «зеленую» инфраструктуру, которые предлагают способ рефинансирования инфраструктурных активов посредством облигаций и фондовых рынков. Эти трастовые фонды, которые в США называются доходными компаниями, предлагают инвесторам ликвидные способы владения такими неликвидными активами, как электростанции, работающие на возобновляемых источниках энергии. По данным ОЭСР, только за последние два года доходные компании, работающие с чистыми источниками энергии, привлекли более 6 миллиардов долларов США.²⁴⁴ Для обеспечения роста этого рынка финансовым регуляторам, возможно, необходимо будет реформироваться, чтобы снять непреднамеренные ограничения, не позволяющие таким институциональным инвесторам, как пенсионные фонды и страховые компании, владеть подобными активами.









Помимо перечисленных рынков, необходимо предпринять несколько действий для **привлечения больших объемов частного капитала в инфраструктуру**. В число важнейших мер, которые необходимо предпринять в реальной экономике, входит выработка принципов создания инфраструктуры для устойчивого развития, увеличение числа проектов по устойчивой инфраструктуре, которые могут поддерживаться банками, повышение прозрачности схем государственных закупок и учет факторов устойчивого развития. В финансовой системе необходим пересмотр финансовых норм, чтобы снять непреднамеренные ограничения на вложения в устойчивую ин-

фраструктуру, прежде всего такими институциональными инвесторами, как пенсионные фонды и страховые компании. Также требуется создание механизма перехода для рефинансирования инфраструктурных активов через облигации и фондовые рынки. Объединенные финансовые подходы, в которых используется государственное финансирование, обеспечивающее гарантии, недорогие займы, а также субординированный долг и ценные бумаги, играют ключевую роль в создании инфраструктуры. Их эффективность необходимо пересмотреть, чтобы обеспечить получение высокой отдачи от государственных средств, а также с целью выработки передовых методов работы и наработки знаний.²⁴⁵

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Управляющие почти 100 трлн долларов США институциональные инвесторы, в число которых входят инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании, благотворительные фонды и суверенные фонды благосостояния, являются самыми крупными держателями активов всех классов после банков.²⁴⁶ Вследствие финансового кризиса в политиках стали уделять особое внимание институциональным инвесторам, как ключевым посредникам долгосрочного капитала, основному действующему лицу в руководстве активами и важнейшему фактору в улучшении экологической и социальной эффективности. Сами инвесторы предпринимают все более активные действия по интеграции факторов устойчивого развития в свои инвестиционные стратегии, а также в свой диалог с разработчиками политик, направленный на то, чтобы рыночные сигналы способствовали созданию ценностей устойчивого развития.²⁴⁷ В действительности

ПРИОРИТЕТ ПАКЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

<ul style="list-style-type: none"> РЕОРГАНИЗАЦИЯ пенсионной и других ИНВЕСТИЦИОННЫХ СИСТЕМ С УЧЕТОМ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ 	<ul style="list-style-type: none">  Определение обязанностей фидуциариев  Возможности фидуциариев  Профессиональное образование
<ul style="list-style-type: none"> ТРЕБОВАНИЯ К ЭФФЕКТИВНОСТИ деятельности на основе принципов — руководство по указаниям ОЭСР 	<ul style="list-style-type: none">  Требования к эффективности деятельности на основе принципов — руководство по указаниям ОЭСР
<ul style="list-style-type: none"> ТРЕБОВАНИЯ К РАСКРЫТИЮ данных об устойчивом развитии 	<ul style="list-style-type: none">  Требования к раскрытию данных об устойчивом развитии
<ul style="list-style-type: none"> ПЕРЕСМОТР рыночных и ГОСУДАРСТВЕННЫХ стимулов 	<ul style="list-style-type: none">  Предоставление долгосрочных полномочий в отношении устойчивого развития государственным финансовым институтам  Поощрение обеспечения владельцами активов лучшей согласованности стимулов по всей цепочке инвестирования  Анализ фискальных стимулов

при работе с институциональными инвесторами в рамках исследования было выявлено, что реформа политики имеет важнейшее значение для приведения области деятельности институциональных инвесторов к устойчивому развитию. Действий, предпринимаемых добровольно, будет недостаточно.²⁴⁸ До настоящего времени вмешательство со стороны регулирующих органов главным образом касалось раскрытия инвестиционных политик и формального определения юридических обязанностей. Политика может поддержать существующие рыночные инициативы, а также заполнить те пробелы, в которых рынки не смогут самостоятельно сформировать решения, основное внимание уделяя двум основным областям возможностей.

Первым ключевым шагом является **реорганизация пенсионной и других инвестиционных систем с учетом устойчивого развития**. Это означает поиск нового баланса между адекватностью и надежностью результатов для вкладчиков, доступностью для участников из государственного и частного секторов и согласованностью с устойчивым развитием. Разработчики политик могут многое сделать на национальном уровне для поддержки выработки надлежащих практик работы, прежде всего четко указывая в законах и нормах, что фидуциарии должны учитывать вопросы устойчивого развития в своих инвестиционных процессах и обращать внимание на долгосрочные факторы инвестиций. На международном уровне декларация обязанностей фидуциариев и устойчивого развития могла бы способствовать превращению надлежащих практик работы в кодексы путем четкого определения обязанностей, которые фидуциарии имеют перед своими бенефициарами, включая учет факторов устойчивого развития в своих инвестициях, владении и действиях по применению политик. В рамках этого процесса необходимо практическое руководство, помогающее инвесторам обеспечивать соответствие основам устойчивого развития, не носящим обязательный характер, таким как «Руководящие указания ОЭСР для многонациональных предприятий». Экономические нормативы могут требовать от инвестиционных компаний наличия навыков и возможностей по отражению устойчивого развития в своих инвестиционных стратегиях. Могут быть реализованы требования демонстрации того, что члены управляющей компании обладают достаточными знаниями и подготовкой, включая определение «профессионально пригодного и добросовестного» лица. Для поддержки такого подхода регуляторы могут требовать, чтобы профессиональные органы включали устойчивое развитие в свои программы базового и дополнительного профессионального образования. Вкладчикам и предполагаемым бенефициарам, которые сталкиваются как с увеличением выбора, так и с ростом рисков, требуется большая грамотность, чтобы

принимать правильные для себя решения. Регуляторы также могут решать, являются ли определенные пенсионные фонды слишком небольшими и плохо управляемыми для эффективного обслуживания своих бенефициаров (в том числе в отношении учета факторов устойчивого развития) и не следует ли пойти на консолидацию.

Для всех фондов отчетность по управлению активами, а также показатели эффективности устойчивого развития являются важнейшим фактором для обеспечения подотчетности и формирования необходимых профессиональных навыков внутри организации. Мониторинг кодексов управления со стороны регуляторов от имени всех инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний институциональных инвесторов, организаций, работающих с физическими лицами), вероятно, позволит усилить реализацию. Все большее число стран внедряет требования по раскрытию данных об устойчивом развитии для фондов. Совсем недавно в их число вошла Франция.

Разработчики политик могут способствовать стимулированию долгосрочного спроса на инвестиционные продукты, в которых учитывается устойчивое развитие, посредством **пересмотра структуры рыночных и государственных стимулов**. Владельцы активов стоят на вершине процесса инвестирования. За счет лучшего регулирования и посредством рыночных кодексов они могут получить возможности и стимулы дальше по цепочке прежде всего для инвестиционных консультантов, управляющих активами и инвестиционных аналитиков. В их число входят государственные пенсионные фонды, суверенные фонды благосостояния и другие инвестиционные механизмы (такие как Азиатский фонд инфраструктурных инвестиций). Они могут действовать односторонне или в рамках совместной работы, которая пойдет дальше уже имевших место совместных действий, таких как Принципы Сантьяго. Кроме того, налоги являются мощным фактором, определяющим поведение инвесторов, позволяющим использовать фискальные стимулы для поощрения сбережения и инвестирования. Однако они редко соотносятся с долгосрочной эффективностью или устойчивым развитием. Политики могли бы пересмотреть эффективное использование фискальных стимулов для обеспечения долгосрочного финансирования реальной экономики и экономического поощрения инвестиций в устойчивость.

СТРАХОВАНИЕ

Бизнес-модель страхования основана на принципе взаимного страхования рисков, что делает ее особенно эффективным средством управления коллективными проблемами устойчивого развития.²⁴⁹ Являясь своего рода поручителями, страховые компании могут помочь улучшить устойчивость, способствуя хорошему управлению физическими рисками, до переноса финансового риска с локального на глобальный уровень, включая секьюритизацию экологических рисков для финансовых рынков.²⁵⁰ Как инвесторы, страховые компании стремятся сопоставлять обязательства со стабильной, долгосрочной отдачей от инвестиций. Улучшение рынков, продуктов и качества страхования может положительно сказаться на экономической устойчивости и доступности средств к существованию, а также на обеспечении экологической устойчивости посредством «зеленых» страховых решений, создавая всевозможные положительные побочные эффекты в реальной и финансовой экономике. Важно отметить, что эти побочные эффекты означают, что страхование является тем сектором, где направление политики — включая обязательное предоставление и приобретение — является обычной, в целом не противоречащей практикой. При

«Для долгосрочных инвестиций требуются стратегии, создающие устойчивые ценности, которые снижают многофакторные риски и делают сильнее как локальные, так и глобальную экономики. Общим знаменателем здесь является наличие основы в виде стабильной и рассчитанной на далекую перспективу политики.»












Энн Стаусболл*, генеральный директор CalPERS²⁵²

«Налоговая реформа, поощряющая долгосрочные инвестиции, благотворно скажется как на компаниях, работающих на рынках капитала, так и на сотнях миллионов людей, которые сберегают деньги на пенсию.»

Ларри Финк, генеральный директор, BlackRock²⁵³

«Изменение климата несет серьезную финансовую угрозу страховой отрасли, что может сказаться на доступности страховых продуктов.»

Дейв Джонс, уполномоченный представитель по страхованию, штат Калифорния, США

ПРИОРИТЕТ	ПАКЕТ ПРЕДЛОЖЕНИЙ: КЛЮЧЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ
<ul style="list-style-type: none"> • Восполнение пробела в защите 	<ul style="list-style-type: none">  Фискальная поддержка  Предоставление на основе политики  Обязательное приобретение  Разрешительные нормы для поддержки новых финансовых продуктов  Новые модели финансовых услуг  Финансовая грамотность потребителей
<ul style="list-style-type: none"> • Дозирование пруденциального регулирования для лучшего отражения долгосрочных экономических и экологических реалий. 	<ul style="list-style-type: none">  Снятие нормативных ограничений  Указания в отношении рисков  Внутренние стресс-тесты  Обязательные нормативные стресс-тесты
<ul style="list-style-type: none"> • Подготовка структур устойчивого развития для андеррайтинга и инвестиций <p>работе над исследованием взаимодействие со страховым сектором включало глобальные консультации в отношении приоритетов реформы политики, ряд консультаций на национальном уровне, а также два глобальных мероприятия.²⁵¹ Из этого следует, что регуляторы и политики уже реализуют различные варианты подключения страховой отрасли к устойчивому развитию, при этом дальнейшие действия будут определяться следующими приоритетами:</p> <p>Восполнение пробела в защите является основным приоритетом, одним из элементов первоочередных требований по обеспечению всеобщего доступа к финансовым услугам. В 100 беднейших странах менее 3 % населения обеспечено эффективной страховой защитой от стихийных бедствий.²⁵⁴ Страхование обеспечивает выгоды как до, так и после наступления стихийных бедствий. Страховщики заранее пытаются ограничить свои риски, требуя от девелоперов и разработчиков генеральных планов городов лучше проработанной инфраструктуры более высокого качества. После катастрофы страховая отрасль помогает целым экономикам быстрее восстанавливаться. Проанализировав 2476 природных катастроф, произошедших в более чем 200 странах в период с 1960 по 2011 г., исследователи из Банка международных расчетов пришли к выводу, что при хорошем страховании</p>	<ul style="list-style-type: none">  Учет экологических рисков и рисков устойчивого развития при реализации основополагающих принципов страхования

катастрофы оказывают лишь незначительное среднесрочное влияние на рост. Когда же страхование отсутствует, результатом среднестатистической катастрофы является ущерб для роста почти в 2 %.²⁵⁵ Даже в развитых странах процент активов, которые невозможно застраховать, будет быстро расти по мере того, как изменение климата становится все более интенсивным. Устранить этот пробел посредством только одного подхода, безусловно, невозможно: специально подобранные меры фискальной поддержки, предоставление и приобретение, обеспеченные политикой, в купе со смягчением регулирующих нормативов и развитием рынка доказали свою эффективность в нескольких странах, например Бразилии, Индии и Филиппинах (где процент охвата микрострахованием является одним из самых высоких в мире) и Швейцарии, где страхование от стихийных бедствий путем приобретения страховки от пожара является обязательным. Обязательное страхование экологической ответственности для отраслей со значительным уровнем загрязнения также доказало свою полезность для некоторых развивающихся стран. В настоящее время его применение обсуждается для сильнозагрязняющих отраслей в Китае.²⁵⁶ С другой стороны, «зеленые» страховые решения, которые способствуют экологической устойчивости, такие как страхование для возобновляемых источников энергии, энергоэффективности, геотермической разведки и лесной отрасли, пока еще в значительной степени не реализованы.

Вместе с тем существует необходимость **контролировать надзорное регулирование**, чтобы лучше отражать долгосрочные экономические и экологические реалии. После выработки политик по итогам последнего финансового кризиса, возможно, необходимо будет пересмотреть нормы регулирования, чтобы оценить сложности, связанные с рискованными и долгосрочными инвестициями, особенно иностранными инвестициями в инфраструктуру развивающихся стран.²⁵⁷ Стоимость капитала может вести к неадекватному росту стремления к получению краткосрочных выгод, волатильности и цикличности, препятствуя при этом вложениям в долгосрочные активы, которые требуются для обеспечения устойчивого развития.²⁵⁸ Требуется класс активов, которыми можно торговать, чтобы страховые компании и другие инвесторы могли легко получить доступ ко вложениям в устойчивую инфраструктуру.²⁵⁹ На экологическом фронте у сектора страхования/повторного страхования имеется наибольший опыт учета таких факторов, как чрезвычайные погодные явления, в своих годовых оценках финансовой стабильности, рассчитанных на худшее сочетание событий, возникающее 1 раз в 200 лет. Важно отметить, что прогресса удалось добиться не за счет какой-то одной меры, а благодаря ряду взаимосвязанных нормативных показателей, финансовому

регулированию и отчетности, кредитным рейтингам, стандартам бухгалтерского учета, а также анализу и подотчетности инвесторов. Этот опыт является основой для явного учета факторов таких долгосрочных рисков, как изменение климата, в обзорах надзорных органов: надзорные органы США начали этот процесс с выпуска ежегодных обзоров готовности страховых компаний к изменению климата, как с точки зрения прямого физического воздействия, так и изменения политик в более широком смысле.²⁶⁰

И, наконец, имеется значительный потенциал для **подготовки структур устойчивого развития для андеррайтинга и инвестиций**. До нынешнего момента попытки управления факторами устойчивого развития главным образом состояли в сведении разрозненных экономических нормативов и правил поведения на рынке. Значительные преимущества можно получить, рассматривая проблемы устойчивого развития в целом и перенося в жизнь вынесенные из этого уроки. На пути расширения доступа к важнейшим страховым продуктам был достигнут значительный прогресс, в том числе за счет улучшения регулирующих и надзорных структур. Следующим шагом должно стать обеспечение того, чтобы важные риски для окружающей среды и устойчивого развития действительно учитывались при осуществлении основных международных принципов страхования. Ключом к успеху стало бы создание на государственном уровне лидерской группы представителей органов надзора. Эта группа должна была бы заниматься рисками для окружающей среды (например, изменения климата) в тесном сотрудничестве с Международной ассоциацией органов страхового надзора (IAIS) и Инициативой по повышению доступности страхования (A2ii).²⁶¹

4.4 РАЗРАБОТКА ВСПОМОГАТЕЛЬНОЙ АРХИТЕКТУРЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Последняя часть предлагаемой структуры действий касается потенциала для разработки архитектуры регулирования в финансовой системе для поддержки конкретных действий, описанных выше.

«На Филиппинах мы показали, что можем сделать страхование более доступным для людей с низкими доходами. Однако такие услуги все равно еще недостаточно доступны. Изменение климата и природные катастрофы являются основными угрозами устойчивому развитию. Страховщики, регуляторы, государственные органы, коммерческие компании и гражданское общество должны совместно работать над снижением этих рисков и расширением числа возможных решений.»

Эммануэль Доок, уполномоченный представитель по страхованию на Филиппинах²⁶²



РАЗРАБОТКА ВСПОМОГАТЕЛЬНОЙ АРХИТЕКТУРЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФОРМИРОВАНИЕ АРХИТЕКТУРЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ, УЧИТЫВАЮЩЕЙ УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ

Подход	РАЗЪЯСНЕНИЕ
<ul style="list-style-type: none"> • Принципы 	<ul style="list-style-type: none"> » Принятие для устойчивой финансовой системы принципов, на основе которых будет выработаться политика
<ul style="list-style-type: none"> • ПОЛИТИКА И ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ 	<ul style="list-style-type: none"> » Рассмотрение влияния на устойчивое развитие при выработке или пересмотре финансового регулирования » Внедрение устойчивого развития в планы развития финансового сектора. » Обеспечение включения возможностей реформы финансовой системы в политики устойчивого развития » Представление долгосрочных стратегий и дорожных карт, поддерживаемых механизмами координации » Усиление юридической и судебной системы для обеспечения исполнения
<ul style="list-style-type: none"> • УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ ПОЛНОМОЧИЯ 	<ul style="list-style-type: none"> » Оценка влияния факторов устойчивого развития на имеющиеся полномочия центральных банков и финансовых регуляторов и внесение необходимых корректив
<ul style="list-style-type: none"> • ИЗМЕРЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ 	<ul style="list-style-type: none"> » Выработка системы показателей эффективности для оценки устойчивых финансовых систем и управления их развитием

РУКОВОДЯЩИЕ ПРИНЦИПЫ

Для выработки полномочий регулирующих органов, стандартов и методов работы можно было бы сформировать и использовать принципы устойчивой финансовой системы. Глобально финансовая система регулируется правовыми принципами и стандартами, не носящими обязательного характера, которые затем реализуются на уровне стран и пересматриваются несколькими международными институтами. Например, Совет по финансовой стабильности сформировал сборник из 14 стандартов, включая главенствующие принципы, такие как основополагающие принципы эффективного банковского надзора Базельского комитета, основополагающие принципы страхования Международной ассоциации органов страхового надзора (МАОСН) и принципы корпоративного управления ОЭСР.²⁶³ Однако на сегодняшний день нет общей отправной точки в отношении того, как выработать финансовые политики и нормы, которые бы учитывали устойчивое развитие. Выработка набора руководящих принципов для формулирования политики могла бы способствовать сведению воедино практических знаний и расширению применения формируемых подходов. Возможная структура таких принципов, основанная на нашей работе, приведена далее.

ПОЛИТИКА И ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ

Планируется более широкой правовой архитектурой и архитектурой политик, что обеспечит согласованность между финансовым управлением, более широкими общественными целями и нормами права. Правительственные органы могут способствовать этому путем установления правовой и архитектуры и архитектуры политики, которая будет развивать согласованный подход к устойчивому финансированию. Сюда можно включить сочетание развития финансовых рынков с более широкими политиками устойчивого развития, такими как положения принятого в Великобритании Закона о изменениях климата, с целью привлечь все государственные органы, включая финансовых регуляторов, к подготовке отчетов об адаптации к изменениям климата. Так была создана законодательная основа для проведения Банком Англии регуляторного анализа системы страхования. Решение Китая привнести экологический подход к финансам в планы развития финансовых рынков, сформулированное в 13-м пятилетнем плане, может стать еще одним подобным примером. Наконец, переходу на устойчивый подход к финансированию могут способствовать правовые нововведения, такие как меры по расширению обязательств кредиторов и инвесторов.

Рис. 11 Возможные принципы устойчивой финансовой системы

ГЛАВЕНСТВУЮЩИЙ ПРИНЦИП	1	Предназначение финансовой системы	...заключается в том, чтобы обслуживать потребности общества путем осуществления платежей, сбора, защиты и распределения сбережений на наиболее продуктивные проекты и управления рисками таким образом, чтобы поддерживать инклюзивную и устойчивую реальную экономику.
ОСНОВНЫЕ МЕРЫ, СВЯЗАННЫЕ С ПРЕДНАЗНАЧЕНИЕМ	2	Оценка рисков и доходности	...учитывает ценность человеческого, природного и социального капитала для обеспечения устойчивого развития.
	3	Доступ к финансовым ценностям	...имеется у всех.
	4	Стабильность системы	...поддерживает устойчивое развитие с течением времени.
КТО ПЛАТИТ И ПОЛУЧАЕТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ	5	Доходность отрасли	...соизмерима со стоимостью, которую она создает.
	6	Государственное финансирование	...поддерживает только общественные интересы, которые не должны удовлетворяться через собственные средства.
ЦЕЛОСТНОСТЬ РЫНКА	7	Структура рынка	...поддерживает здоровое разнообразие и инновации.
	8	Затронутые заинтересованные стороны	...получают поддержку через права, информацию и компетенции.
	9	Культура, ценности и нормы	...приводятся в соответствие с целями, поддерживаются подходящими стимулами.
УПРАВЛЕНИЕ	10	Управление системой	...приводится в соответствие с целями, с надлежащей прозрачностью принятия решений, с показателями работы с учетом изменений

УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ ПОЛНОМОЧИЯ

Роль центральных банков и финансовых регуляторов в решении задач устойчивого развития может быть усилена путем более четкого определения и расширения их соответствующих полномочий. До настоящего времени прогресс в этом направлении достигался без расширения существующих полномочий, большинство которых сфокусированы на надзорном регулировании, монетарной политике и соответствующих целях, таких как рост и занятость. Такие полномочия можно интерпретировать в узком смысле или же более широко. Может оказаться полезным прояснить, каким образом полномочия должны учитывать факторы устойчивого развития, через переопределение или уточнение, особенно в свете любых разработок по вопросам принципов, политик и правовой архитектуры.

ВСТАВКА 19 ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ: КЛЮЧЕВЫЕ ИГРОКИ В УСОВЕРШЕНСТВОВАНИИ УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Центральные банки являются ключевыми игроками в развитии финансовых рынков и рынков капитала, а также, более широко, в устойчивом экономическом развитии. Они осуществляют управление через монетарную политику и при этом решают задачи поддержания финансовой устойчивости и другие вопросы.

Результаты исследования указывают на то, что центральные банки проявляют большую активность в развивающихся экономиках по сравнению с развитыми странами. Это проявляется в явном учете приоритетов национальной политики, в том числе в решении задач приобщения к финансовой деятельности и экологических проблем, а также в разработке национальных экономических и индустриальных стратегий. Некоторые комментаторы видят в этих расширенных ролях переходную фазу, которая завершится с усилением других государственных учреждений. Другие указывают на то, что деятельность центральных банков исторически была направлена на достижение целей развития, и видят необходимость в приведении процесса принятия решений банками в соответствие с более широкой программой поддержания устойчивого развития.

Принимая во внимание такой спектр точек зрения, центральные банки получают набор потенциальных ролей в поддержании устойчивости финансовых систем.

- Монетарная политика оказывает влияние на:
 - » распределение доходов и богатств внутри и между поколениями;
 - » учетные ставки — проценты, применяемые к будущим доходам и затратам, и, как следствие, временные горизонты финансирования.
- Центральные банки в качестве органов финансового надзора и регуляторов могут:
 - » налагать требования к управлению рисками, связанными с устойчивым развитием, и к соответствующей отчетности;
 - » включать воздействие стихийных бедствий и факторы климатических изменений в стресс-тесты для финансовых учреждений;
 - » выдвигать требования к наличию директора по вопросам устойчивого развития, доверительных фондов, а также к квалификации сертифицированных профессиональных финансистов;
 - » регулировать обеспечение капиталом для учета недооцененных рисков и в некоторых случаях корректировать цели политик;
 - » проводить пруденциальный анализ влияния факторов устойчивого развития на финансовую стабильность.
- В контексте операций монетарной политики центральные банки могут:
 - » обеспечивать рефинансирование по ставкам ниже рыночных для стимулирования целевого кредитования или для дополнения существующих целей приоритетного кредитования, например по программе Банка Англии «Финансирование банковских кредитов»;
 - » стимулировать рынки к работе с особыми активами, например с экологическими облигациями, через приобретение активов;
 - » инвестировать в облигации государственных органов и собственный капитал (например, Фонд Великого шелкового пути) государственных органов, которые преследуют цели поддержания устойчивого развития.

Центральные банки, занимающиеся вопросами устойчивого развития по одному или нескольким из этих направлений, должны будут учитывать свои возможности, методы управления и качество взаимодействия с другими государственными органами.

ИЗМЕРЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И МЕТОДОЛОГИЯ

Для оценки устойчивых финансовых систем и управления их развитием необходима система показателей эффективности. Существующие системы оценки развития финансовых рынков, такие как используемые в Отчете о финансовом развитии Всемирного банка, фокусируются на традиционных показателях глубины, эффективности и стабильности, а также на праве доступа.²⁶⁴ В то же время показатели, используемые для описания прогресса в устойчивых финансовых системах, продолжают концентрироваться на дефиците финансирования и потоках в устойчивых и неустойчивых финансовых системах. Однако здесь не хватает комплексной системы, которая соединила бы картину потребностей и потоков, связанных с поддержанием устойчивого развития, с анализом функционирования системы.

В исследовании предпринята попытка разработать начальную систему показателей эффективности, которую можно использовать для оценки прогресса в развитии устойчивой

финансовой системы, которая, по определению исследования, «создает, оценивает и ведет сделки с финансовыми активами способами, заставляющими реальное богатство служить долгосрочным интересам инклюзивной, экологически устойчивой экономики». В настоящем исследовании выделено пять принципиальных аналитических областей для системы показателей эффективности.

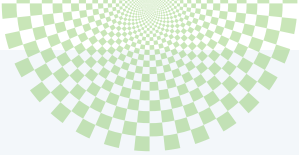
Каждая область обеспечивает одно аналитическое окно, но она демонстрирует ограниченность, если используется отдельно. Устойчивость, например, может проявиться вследствие длительных периодов продолжительной экстернализации экологических факторов в системе — причины, которая будет обнаружена путем оценки эффективности. Аналогично, потоки могут играть роль, но требуют существенного государственного стимулирования, или же они могут быть связаны с очень низкими уровнями эффективности системы (то есть с высокими затратами). Таким образом, хотя каждая область может давать полезную аналитическую информацию, для получения более полной картины необходимо разворачивать их вместе.²⁶⁵

Рис. 12 Комплексная система показателей эффективности деятельности для устойчивой финансовой системы

Область	Описание	Комментарий
ТРЕБОВАНИЯ	Капитал, необходимый для финансирования устойчивого развития	Охватывает: (а) широкое использование капитала для финансирования увеличивающихся активов или видов деятельности; (б) исключение «неустойчивых» активов и видов деятельности, ранее финансируемых капиталом; и (в) резервирование капитала на случаи угроз устойчивого развития, в том числе страхование от последствий наступления рисков.
ПОТОКИ	Потоки финансовых средств, соответствующих таким требованиям	Обеспечение общего подхода к измерению фактических потоков, базирующегося на существующих методологиях, например, связанных с учитывающими климатические условия финансами и экологическими облигациями, а также на системе, разрабатываемой организацией FEBRABAN в Бразилии. ²⁶⁶ Анализ потоков не проясняет эффективности или продуктивности защиты таких потоков, как, например, уровень государственного стимулирования и других затрат на мобилизацию.
РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ	Степень влияния факторов устойчивого развития на стоимость активов	Важно для оценки наличия нарушений рыночных механизмов, хотя необходимо отличать нарушения, связанные с рынками в реальном или финансовом секторах, и (или) недостатки самих политик.
ЭФФЕКТИВНОСТЬ	Затраты на обеспечение финансовой системы, которая распределяет потоки в рамках требований	Здесь входят затраты, связанные с конкретными операциями, а также комплексные затраты на поддержание финансовой системы.
Устойчивость	Подверженность системы дестабилизации, вызванной неустойчивым развитием	Охватывает прямые результаты воздействия на окружающую среду, а также последствия переходных эффектов. Этот показатель, по сути, ориентирован на будущее и требует: (а) анализа в течение длительных периодов времени; и (б) выделения более высоких уровней устойчивости через экстернализацию и интернационализацию факторов устойчивого развития.



ДАЛЬНЕЙШИЕ ШАГИ



ДАЛЬНЕЙШИЕ ШАГИ

5.1 ВЫПОЛНЕНИЕ СЛЕДУЮЩИХ ШАГОВ

В данном заключительном разделе описываются дальнейшие шаги, которые следует предпринять, чтобы заложить основу для инноваций и возможностей, выявленных в настоящем исследовании.

Исследование было инициировано в контексте как срочной потребности мобилизовать финансы на устойчивое развитие, так и наличия потенциала для работы в рамках финансовой системы в виде нового, дополнительного пути к изменениям. Главной задачей исследования было определение наличия такового потенциала, и, в случае наличия, определение возможных дальнейших шагов. Проведившееся в течение около двух лет исследование показало, что потенциал действительно существует и формируется срочностью запросов и практическим опытом центральных банков, разработчиков финансовых политик и регуляторов, а также учредителей стандартов в процессе внедрения экологических и социальных факторов в принятие финансовых решений.

Более того, исследование выявило закономерности и тенденции в различных контекстах, позволяющие усваивать уроки, воспроизводить и масштабировать эффективные шаги, а также разрабатывать кооперативные подходы. Программа действий данного исследования объединяет эти уроки, чтобы дать возможность принимающим решения лицам применять систематический подход к анализу, привлечению инвесторов, формулированию политик и осуществлению деятельности. Необходимость руководства для определения новых путей, которые могут противоречить традиционным правилам, стала особенно наглядной в ходе настоящего исследования. Фактически даже только за время проведения исследования произошел быстрый рост в количестве, области охвата и масштабе замыслов по реализации инициатив.

Еще многое предстоит сделать. Анализ эффективности инструментов, выделенных в исследовании, требует углубления. Многие аспекты взаимосвязей между финансовой системой и устойчивым развитием остаются не до конца изученными. Проведение различий между национальными контекстами и приоритетами делает необходимым определение уникальных путей через сотрудничество, анализ и действие, а формы международного сотрудничества необходимо пересмотреть в свете возможностей и потребностей, выявленных в исследовании.

5.2 РЕАЛИЗАЦИЯ ПЛАНА

Осуществление рекомендаций исследования по программе действий потребует вовлечения многих действующих лиц. Главным является активное привлечение управляющих финансовой системой, в том числе центральных банков, регуляторов и органов регуляторного надзора, разработчиков стандартов, правительственных органов, включая министерства финансов, а также устанавливающих рыночные нормы организаций, среди которых фондовые биржи и кредитные рейтинговые агентства. Однако исследование показало критическую роль других действующих лиц, в особенности следующих:

- **Рыночные институты:** от банков до пенсионных фондов и аналитиков, вносящие свой вклад через образцовое руководство, развитие знаний и построение набора экспертных правил, формирование объединений и пропаганду.
- **Сообщество устойчивого развития:** от природоохранных министерств до научных центров, гражданских общественных групп и международных агентств, таких как ЮНЕП. Благодаря их совместным усилиям происходит накопление экспертных знаний, создание ассоциаций и формирование общественного мнения.
- **Международные организации:** непосредственно вовлеченные в развитие финансовых систем, но в более широком смысле управляющие различными аспектами устойчивого развития, накопления знаний и обучения, установления норм и разработки стандартов, а также, что особенно важно, осуществляющие координацию действий.
- **Отдельные лица:** как потребители финансовых услуг, как сотрудники финансовых учреждений и как члены общественных организаций — они привносят свой уникальный опыт и точки зрения на то, как можно привязать финансовые системы к потребностям и устремлениям человека.

Исследование продемонстрировало важность общественных договоров в приведении финансового рынка в соответствие с принципами устойчивого развития. Многих названных выше действующих лиц необходимо привлекать к участию в таких объединениях на соответствующих ролях в масштабах государств, регионов и всего мира. При этом результаты исследования указывают на существенный недостаток знаний о финансовых системах, особенно для групп граждан, сообществ по вопросам экологии и устойчивого развития и, симметричным образом, для экспертов по финансовым системам, когда это затрагивает их сферу деятельности. Иногда это даже касается базовых знаний об окружающей среде. Хотя специализация является характерной чертой институциональной зрелости, эти недостатки следует преодолевать, если от договоров и сопутствующих мер ожидается эффективность.

Увеличение степени вовлеченности действующих лиц в преобразование финансовой системы приобретает особенное значение с учетом потребности в понимании, планировании и управлении компромиссами между удобством, воздействием и рисками, связанными с различными вариантами политик. Для эффективного построения дорожных карт, в которых учитываются потребность в инициативе, затраты на реализацию планов и риски совершения ошибок или возникновения отрицательных непредусмотренных последствий, лучше формировать различные объединения.

Рис. 13 Обзор дальнейших шагов



5.3 НАЦИОНАЛЬНАЯ ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ

В основном незамедлительные действия могут совершаться на государственном и иногда на региональном уровнях или уровне территориальных образований. В этой сфере исследованием было выявлено немало возможностей для инноваций. Каждая администрация, работающая с государственными и подотчетными органами: центральными банками, биржами и отчетными организациями — а также непосредственно с финансовыми учреждениями: банками, пенсионными фондами и т.п. — имеет возможность существенно влиять на изменение национальной финансовой системы в целях поддержки национальных приоритетов и устойчивого развития.

План действий исследования обеспечивает средства для систематического принятия мер, основанных на практике, а также реализации перспективных идей и планов. Различные части плана действий могут иметь разную степень значимости для различных стран.

Каждое государство обязано внимательно изучить возможности и связанные с этим преимущества, затраты и риски. В конце концов, ни одна страна не обзавелась заместителем, который бы занялся диагностикой и построением планов действий и мер вместо нее. Не существует единой движущей силы, которая управляла бы процессом, будь то центральный банк, регулятор или министерство. В иных случаях ключевая роль в демонстрации коллективного уровня и иногда коллективных инноваций принадлежит частному сектору, а в некоторых случаях — инициативным группам: владельцам пенсионных фондов, трудовым коллективам или экологическим активистам. В любых обстоятельствах, если рассматривать задачу в целом, необходимо предпринять следующую последовательность шагов.

1. **Выявить первичные: потребности, потоки, проблемы** и ясно видимые преграды, часто созданные небольшими группами лидеров.
2. **Оценить возможности**, известные благодаря международному опыту и требующие широкого сотрудничества.
3. **Создать структурированный союз или соглашение** в целях увеличения объема знаний, создания вариантов выбора и упрощения координации.
4. **Разработать пути**, которые снимут ограничения и установят приоритеты, создадут возможности, определяют затраты, преимущества и риски.
5. **Создать мощные и быстрые механизмы обратной связи**, расширять международный опыт.

НАЧАЛО — ПЕРВИЧНЫЕ КРИТЕРИИ

Диагностика прогресса, достигнутого при создании устойчивой финансовой системы, может быть произведена с использованием одного или большего количества факторов, выбранного из пяти возможных элементов общей структуры показателей эффективности. Первичная диагностика соответствия финансовой системы принципам устойчивого развития поможет выделить приоритетные зоны, рассматриваемые для проведения действий.

В особенности подлежат оценке следующие параметры.

Рис. 14 СТРУКТУРА ДИАГНОСТИКИ



Рис. 15 Подробный план диагностики

ОБЛАСТЬ	ОПИСАНИЕ	ВОЗМОЖНЫЕ ВОПРОСЫ
ТРЕБОВАНИЯ	Капитал, необходимый для финансирования устойчивого развития	<ul style="list-style-type: none"> Какой объем финансирования необходим для поддержки национальных приоритетов в области устойчивого развития? Каков потенциал государственного финансирования?
ПОТОКИ	Потоки финансовых средств, соответствующих таким требованиям	<ul style="list-style-type: none"> Каков текущий уровень финансирования по отношению к потребностям? Каковы стоимость и инвестиции ресурсов и загрязнений?
РЕЗУЛЬТАТИВНОСТЬ	Степень влияния факторов устойчивого развития на стоимость активов	<ul style="list-style-type: none"> В каком случае «разброс устойчивого развития» наиболее высок (например, разность между рыночной стоимостью активов и полными затратами с учетом внешних факторов)? В какой степени факторы устойчивого развития влияют на процесс принятия финансовых решений?
ЭФФЕКТИВНОСТЬ	Затраты на обеспечение финансовой системы, которая распределяет потоки в рамках требований	<ul style="list-style-type: none"> Насколько эффективными с точки зрения затрат являются различные части системы при привлечении затрат на устойчивое развитие (например, IPO, выпуск облигаций)? Как приводятся в соответствие стимулы финансовой активности и устойчивое развитие (например, налоговые льготы в целях накопления и инвестиций)?
УСТОЙЧИВОСТЬ	Подверженность системы дестабилизации, вызванной неустойчивым развитием	<ul style="list-style-type: none"> Каковы возможные последствия воздействий экологических шоков на финансовую систему в настоящее время и в будущем? Какие основные источники чрезмерной нагрузки на окружающую среду, способные сделать активы бесполезными?

- Требования и потоки, которые способны выявить проблемы, подлежащие ликвидации.
- Результативность, эффективность, а также устойчивость способны указать на степень необходимости восполнения недостатков как в финансовой системе, так и в реальной экономике.

Существенные недостатки могут быть связаны с эффективной финансовой системой, которая способна оценивать экологические риски и указывать на необходимость действий в рамках реальной экономики. Низкий уровень эффективности при развитии экологически устойчивой финансовой системы или недальновидность, которая усиливает недооценку таких рисков, может означать необходимость приложения значительных усилий в области экономики.

В период первичной диагностики может потребоваться оценка норм и правил, регулирующих финансовую систему. При использовании набора инструментов и плана действий диагностика может учитывать баланс средств политики, состоящий из пяти компонентов: сложившаяся рыночная практика, государственное финансирование, финансирование на основе политик, культурные изменения и указания органов власти. Выполнение этих мер способно дополнить диагностику такими полезными инструментами, как FSAP — Программа оценки финансового сектора (Международного валютного фонда и Всемирного банка).

Эти аналитические выкладки затем можно связать с вариантами, изложенными в программе действий. Поскольку диагностика обеспечивает отображение состояния финансовой системы по отношению к финансированию устойчивого развития, программа действий создает основу для связи результатов анализа с возможными действиями по политикам. Они основываются на комплексе возможных соглашений по каждому основному пулу активов, а также нескольких областях инфраструктуры финансовой системы.

Исследование одобряет использование соглашений в целях разработки многообещающих, хорошо продуманных мер, которые обеспечивают соответствие финансовой системы принципам устойчивого развития. Традиционные различия, существующие между участниками рынка и органами власти, устанавливающими правила, не учитывают потенциал социальных процессов, которые повышают осведомленность и доверие, определяют ожидания и формируют основу для добровольных или предписанных законом обязательств. Некоторые из наиболее оптимистичных и потенциально эффективных предложений, обсуждавшихся на национальном и международном уровнях, были поддержаны в процессе интенсивных консультаций между участниками рынка и органами власти. Стороны принимали участие в совместной разработке согласованных мер наряду с применением политики «кнута и пряника», а также информированием общественности.

Первичные действия при их успехе создадут почву для более эффективных действий. Способ включения принципов устойчивого развития в процесс принятия финансовых решений не может быть достигнут за счет планового подхода, возникшего на начальном этапе процесса. Сложность и динамический характер финансовой системы делают такой подход бесполезным и потенциально проблематичным. Процесс, начатый с проведения диагностики, создания компактной экономической структуры и внедрения простейших мер на ранних этапах,

способен повысить уровень доверия, выявить первых победителей и создать почву для более эффективных планов и действий. Эффекты системного уровня могут быть достигнуты без применения преждевременных, сложных и потенциально рискованных действий.

5.4 МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

Международное сотрудничество может служить опорой для национальной программы действий. Все возрастающая интернационализация национальных финансовых систем делает международное сотрудничество критически важной опорой для внедрения целей устойчивого развития в процесс принятия решений в финансовой сфере. К счастью, существует немало путей для подобного сотрудничества, также как, как и уже действующих инициатив. Международные организации, официальные межправительственные и межведомственные платформы все чаще обращаются к этой сфере исследований и практической деятельности. Среди них — Большая двадцатка, Совет по финансовой стабильности, Международный валютный фонд и Всемирный банк, а также Организация экономического сотрудничества и развития. Вкладом Организации Объединенных Наций было проведение Международной конференции по финансированию развития и разработка целей устойчивого развития. Кроме этого, растет число платформ менее формального характера, таких как Инициатива по устойчивому развитию фондовых бирж, Сеть устойчивой банковской

деятельности и инициатива «Доступ к финансированию». Основываясь на работе, которая была проделана до настоящего момента, в данном исследовании были определены десять возможностей для укрепления международного сотрудничества в трех главных сферах деятельности.

Также в исследовании были выявлены пути продуктивного международного сотрудничества для достижения устойчивой финансовой системы. Каждая сфера может опираться и на национальный опыт, однако большой прогресс был бы достигнут с помощью лучшего информирования общественности, улучшения обмена опытом между странами, согласования подходов и выработки общих стандартов. В конечном итоге, международное сотрудничество необходимо для согласования позиций важных участников всего финансового сообщества, определяющих его обычные нормы. Выявленные возможности можно разделить на две главные группы: возможности, относящиеся к определенным пулам активов и участникам финансового рынка, и возможности, совершенствующие внутреннюю архитектуру финансовой системы.

Последняя сфера международного сотрудничества — создание совместного научно-исследовательского альянса по устойчивым финансовым системам. Следующий важный шаг в эволюции финансовых систем в направлении большей устойчивости — создание богатой среды для исследования и анализа. Этот шаг должен не просто включать разработку специальных инструментов (таких, как стресс-тесты

РИС. 16 МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО В РАМКАХ ОПРЕДЕЛЕННЫХ ПУЛОВ АКТИВОВ И СРЕДИ УЧАСТНИКОВ

СФЕРА	ОПИСАНИЕ
Внедрение системных рисков для окружающей среды в мировые стандарты банковской деятельности	На данный момент, благодаря возросшему числу случаев в национальной практике, появились соображения по формулировкам того, как систематические экологические риски влияют на международные банковские стандарты — в частности, через Базельские соглашения. Этого можно добиться, если национальные банковские структуры и коммерческие банки, сотрудничающие с Банком международных расчетов, а также другие важные органы проявят инициативу по оценке существенных взаимосвязей и возможных последствий.
Разработка международного законодательства по обязанностям инвесторов и устойчивому развитию	Все больше стран принимают меры для поощрения и стимулирования учета факторов материальной устойчивости институциональными инвесторами (такими как пенсионные фонды) в своей инвестиционной деятельности. Создание международного свода законов помогло бы оформить существующие надлежащие практики и предоставить платформу для более широкого принятия высших стандартов. Этого могла бы добиться рабочая группа, объединяющая ведущих институциональных инвесторов и пенсионных регуляторов, тесно сотрудничающая с Международной организацией уполномоченных органов по регулированию пенсионной системы, Организацией экономического сотрудничества и развития и Всемирным банком.
Создание объединения экологического рыночного капитала инвесторов и правительств	Попытки приспособить рынки долгового и акционерного капитала для экологического инвестирования многократно участились. Однако до сих пор не существует единой платформы, которая бы обеспечивала сходство стандартов и направляла главное межгосударственное сотрудничество таким образом, чтобы мировые фондовые рынки и рынки облигаций наиболее эффективно привлекали капитал для достижения устойчивого развития. Ее созданием могла бы заняться ведущая группа, способная охватить инвестиционную среду в полном объеме, включая эмитентов, рейтинги кредитоспособности, банки развития, институциональных инвесторов и независимые агентства, такие как Инициатива по климатическим облигациям.
Введение руководящих указаний по устойчивым страховым рынкам для регуляторных и надзорных органов	Значительный прогресс был достигнут в работе по расширению доступа к жизненно важным страховым продуктам. Следующий шаг должен основываться на этом практическом опыте, чтобы важные риски для окружающей среды и устойчивого развития действительно учитывались при осуществлении основных международных принципов страхования. Ключевым элементом успеха стало бы создание на государственном уровне лидерской группы представителей органов надзора. Эта группа должна была бы заниматься рисками для окружающей среды (например, изменениями климата) в тесном сотрудничестве с Международной ассоциацией органов страхового надзора Инициативой по повышению доступности страхования.

Рис. 17 МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО РАДИ ПРОГРЕССА В СОЗДАНИИ РЕГУЛИРУЮЩЕЙ АРХИТЕКТУРЫ

СФЕРА	ОПИСАНИЕ
Принципы устойчивой финансовой системы	Мировая финансовая система регулируется правовыми принципами и стандартами, не носящими обязательного характера, однако принципов и стандартов, содействующих устойчивому развитию, не существует. Разработка подобных принципов могла бы установить широкую ориентацию на развитие финансовой системы и выработку для нее правил, и, более того, могла бы придать руководящим мандатам национальных и интернациональных органов элементы ответственного управления финансовой системой. Подобные принципы могли бы быть разработаны под эгидой стран Большой двадцатки или с помощью и при участии группы ведущих экспертов и практиков.
Согласование стандартов раскрытия в сфере устойчивого развития	Потребность в большей прозрачности охватывает институты, рынки и секторы деятельности. Был достигнут определенный прогресс по ее обеспечению, но сейчас для международной целевой группы пришло время ускорить согласование и принятие стандартов, используя опыт инициатив Большой двадцатки, например, Рабочей группы по улучшенному раскрытию. Хотя раскрытие информации требуется для всех пулов активов, наибольший первоначальный прогресс может принести ориентация на согласование стандартов для фондовых бирж, с последующим переносом внимания на институциональных инвесторов.
Методология стресс-тестов устойчивости развития	При принятии сегодняшних решений очень важно учитывать потрясения будущего, чтобы избежать так называемой «трагедии горизонтов», делая устойчивое развитие одним из факторов в процессе принятия финансовых решений. Настало время объединить ресурсы и начать выстраивать связи между различными инициативами и подходами. Подобный подход, связанный с использованием целевых групп, мог бы привлечь к работе Банк международных расчетов, Совет по финансовой стабильности и другие важные стандартизационные органы, а также сами финансовые институты и избранные инициативы по отчетности.
Оптимизация фискальных мер в рамках финансовой системы	Не существует базового понимания влияния государственного финансирования на устойчивое развитие, фактически — субсидий, которые предоставляются финансовым институтам или еще каким-либо образом влияют на процесс принятия финансовых решений. Для сравнения: лишь недавно субсидирование ископаемого топлива и в целом источников энергии стало более заметным и начало учитываться при рассмотрении одной из основных проблем политики. Создание процедуры рассмотрения того, как государственное финансирование, связанное с финансовым сектором, влияет на устойчивое развитие, помогло бы обнаружить значительные возможности для увеличения подобного влияния путем перенаправления некоторых потоков государственного финансирования.
Структура показателей эффективности устойчивой финансовой системы	Необходима работа по выстраиванию на основе данного исследования структуры показателей эффективности, значимых для развития устойчивой финансовой системы. Экологические аспекты, чтобы быть включенными в международные экспертные обзоры и оценки, такие как Программа оценки финансового сектора Международного валютного фонда и Всемирного банка, должны быть законодательно закреплены определенным международным стандартом. Также должны быть собраны данные, необходимые для реализации данного подхода и отсутствующие на уровне отдельных стран.

устойчивого развития) или использование статистики (структура показателей эффективности), а и охватывать междисциплинарную и многоплановую природу проблемы, укрепляя теоретические и эмпирические основания деятельности. Пришло подходящее время для исследовательских отделов финансовых регуляторов и центральных банков объединить усилия с ведущими университетами и центрами передового опыта, чтобы подготовить программу исследований на среднесрочную перспективу.

5.5 ПО НАПРАВЛЕНИЮ К УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ

Результаты данного исследования указывают на то, как можно достигнуть прогресса на пути к устойчивой финансовой системе, однако еще многое предстоит сделать для понимания взаимосвязи между развитием финансового рынка и устойчивым развитием. Вопрос, как лучше смоделировать отношение между устойчивым развитием и развитием финансовой системы, остается открытым. Предлагаемая в исследовании структура показателей эффективности предоставляет одну из возможных баз для подобного анализа, однако большая часть данных, необходимых для реализации данного подхода, не собрана даже для отдельных стран, не говоря уже для международных целей сравнения.

Недавнее исследование, проведенное Международным валютным фондом и Банком международных расчетов, углубило понимание одного из аспектов этой взаимосвязи с помощью детального количественного анализа отношения между экономическим ростом и развитием финансовой системы. В этой работе предполагается, что данное отношение выражается колоколообразной кривой, причем влияние финансового сектора на внутреннюю (национальную) производительность и рост в масштабах всей экономики страны²⁶⁷ сначала возрастает, а затем спадает, по мере того как финансовый сектор развивается и растет по отношению к размеру данной экономики.²⁶⁸

Схожие гипотезы можно выдвинуть по поводу отношения между развитием финансовой системы²⁶⁹ и эволюцией результатов устойчивого развития для окружающей среды и в более широком контексте. В самом деле, недавнее исследование, предпринятое Организацией экономического сотрудничества и другими, предполагает структурную модель связи между развитием финансовой системы и неравенством доходов. В исследовании выдвинуты две проверяемые гипотезы: одна отражает отношение между финансовыми системами и устойчивым развитием в ключе «обычного хода деятельности», а другая рассматривает данное отношение при условии прогресса на пути к устойчивой финансовой системе. Эти гипотезы изложены во вставке ниже.

Для представления и в перспективе проверки подобных гипотез можно использовать модель в системе двух координат, где возрастающая важность финансовых рынков отмечена показателем, принятым МВФ, оценка финансового сектора и развития финансового рынка — индексом финансового развития. Показатели влияния, указанные в модели, сосредоточены на экономических выгодах, воздействии на общество и природных ресурсах. Проверки, основанные на гипотезах, включающих и не включающих развитие, также могут руководствоваться относительным размером финансового сектора, как в упомянутом исследовании БМР.

5.6 ФИНАНСИРОВАНИЕ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Данное исследование обнаружило потенциал для финансирования устойчивого развития путем приведения финансовой системы в соответствие с его основными принципами. Современный неупорядоченный практический опыт может стать основой для системного подхода к такой координации. Можно разработать методы, которые бы уравновесили между собой замыслы, медленное сниже-

ние рыночных цен и связанные риски и в будущем стали бы катализаторами системных изменений. Такие подходы могут быть разработаны объединениями, осведомленными и усиленными благодаря международному сотрудничеству. Неспособность использовать эту возможность усложнила бы процесс достижения недавно установленных целей устойчивого развития — особенно тех, которые зависят от экономического развития, основанного на рациональном управлении природными и общественными богатствами внутри страны.

Прогресс на пути к устойчивой финансовой системе способен улучшить производительность, эффективность и устойчивость самой системы. Меры координации финансовой системы относительно экологических рисков и источников ценности, если их реализовать по отдельности, вряд ли смогут защитить общество от других недостатков финансовой системы, которые становятся причиной неправильной оценки активов, рентоориентированных подходов и неустойчивости. Однако изменения в сложных, адаптивных системах, таких как финансы, можно обеспечить путем разработки новых стандартов поведения, которые опираются на обновленный набор целей. Совокупное влияние подобных мер может обеспечить впечатляющий кумулятивный эффект. В сочетании с амбициозностью, заинтересованностью и активным участием такие меры могут привести к более масштабным изменениям на системном уровне. Первоначальная сосредоточенность на конкретных целях, таких как финансовое участие, загрязнение воздуха или изменения климата, могут помочь открыть новые подходы к реализации традиционных целей для системы в новом контексте.

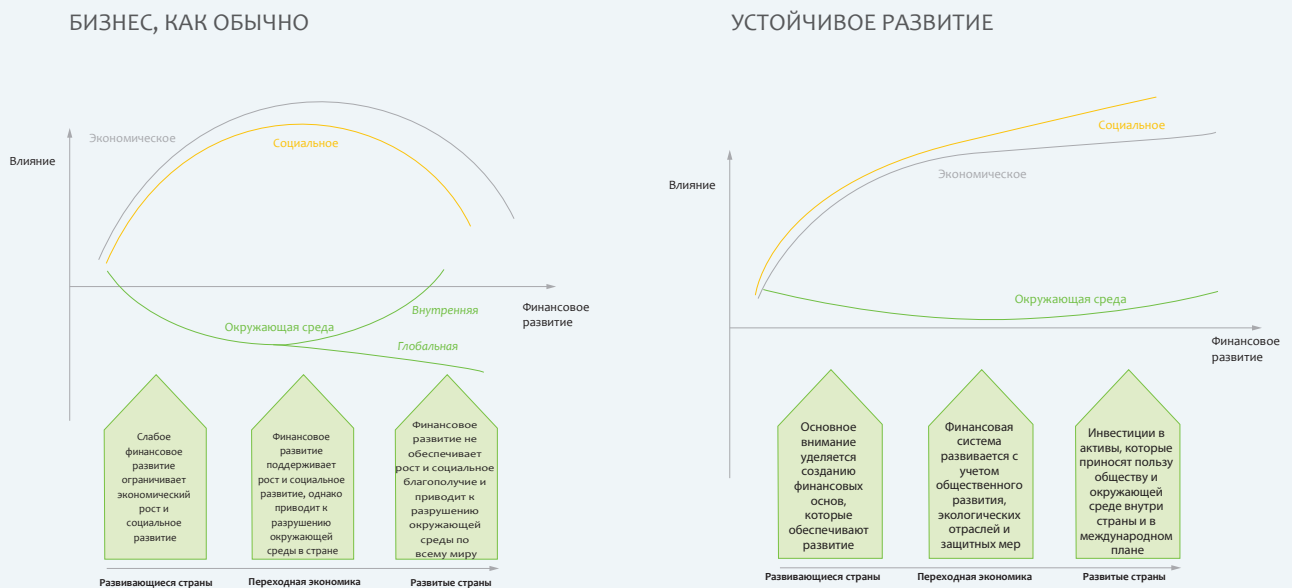
Реализация выявленного потенциала в основном является задачей общественного выбора. Современная финансовая система — это результат множества исторических выборов. Разумеется, никакого плана не было, но система формировалась под воздействием изменяющихся социальных запросов и ожиданий, соответствующих политических решений и быстрых реакций участников рынка на предоставившиеся возможности. Результаты исследования продемонстрировали наличие нового вида общественного выбора, проводимого учреждениями, задачей которых является усовершенствование финансовой системы будущего.

На кону возможность такой модернизации финансовой системы XXI века, которая обеспечит устойчивое развитие.

Рис. 18 Как развитие финансовой системы может повлиять на результаты устойчивого развития?

Стадия развития и роста финансовой системы	СИСТЕМНАЯ ГИПОТЕЗА	
	БИЗНЕС, КАК ОБЫЧНО	УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ
Относительно небольшие и малоразвитые финансовые системы (как правило, в маленьких и небогатых развивающихся странах, в основном с доминированием банков)	Скромное влияние позитивного или негативного характера на результаты устойчивого развития, экономическую, социальную и экологическую сферу.	Похожее скромное влияние, с несколько большими положительными результатами, например, вследствие мер по расширению доступа к финансовым услугам, инструктажа по экологическому кредитованию, улучшения финансовой культуры и возможностей.
Растущие и развивающиеся финансовые системы (как правило, в странах с переходной экономикой — Кении, Перу, Китае)	Непропорционально высокое позитивное влияние на экономику собственной страны (по данным, полученным МВФ). Сравнительно большое позитивное влияние в социальной сфере собственной страны, хотя и со все более неравномерными последствиями, в основном из-за эффектов экономического роста. Значительное негативное влияние на экологию собственной страны, из-за того что выдача займов и инвестиционная деятельность негативно влияет на природные ресурсы.	Значительное позитивное влияние на экономику и социальную сферу с улучшением последствий для окружающей среды — результат лучшего управления рисками и лучших мер ответственности, специального государственного стимулирования, а также «озеленения» рынков капиталов с помощью разработки новых инструментов (например, экологических облигаций) и повышения требований к раскрытию и регулированию.
Относительно крупные и развитые финансовые системы (в основном в странах-участницах ОЭСР, но также включая некоторые необычно развитые финансовые системы в странах с переходной экономикой)	Снижение позитивного и возможного негативного влияния на экономическую производительность и рост (по данным МВФ и БМР), связанное с ними уменьшение позитивных эффектов для общественного капитала; двойное влияние на окружающую среду с меньшими негативными последствиями для собственной страны и большими негативными эффектами для экологии в мировом масштабе.	Позитивное экономическое влияние наряду с замедлением общего роста, непрекращающееся обеспечение социальными благами. Более благоприятные последствия для экологии собственной страны и всего мира — результат эффективного раскрытия информации финансовыми учреждениями и проведения стресс-тестов одновременно с увеличением масштаба действия механизмов рынков капиталов.

Рис. 19 Представление описанных гипотезами отношений между финансовой системой и устойчивым развитием



Использованная литература

- 1 ЮНЕП (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Найроби: ЮНЕП. Источник: <http://www.unep.org/greeneconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 2 Оценки исследования основаны на данных UNU-IHDP/ЮНЕП (2014). The Inclusive Wealth Report 2014. Cambridge University Press. Источник: <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 3 Roy, R. (2015). Презентация на мероприятии Исследования ЮНЕП/Аха: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015) New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Исследование ЮНЕП/Аха. Источник: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en
- 4 ЮНЕП (2011). Там же.
- 5 В ФИ ЮНЕП участвуют 200 финансовых учреждений, в основном это банки, страховые компании и инвесторы: <http://www.unepfi.org>
- 6 ЮНКТАД (2014). World Investment Report 2014 - Investing in SDGs. Женева: ЮНКТАД
- 7 G30 (2013) Long-term finance and economic growth. Вашингтон (округ Колумбия): G30 http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_hi-res.pdf
- 8 См. МГЭИК (2014). Climate Change 2014 Synthesis Report – Section 4.4.4 Investment and finance. Источник: http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf; Международное энергетическое агентство (МЭА) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. Париж: МЭА. Источник: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEO2014.pdf>; и Глобальная комиссия по экономике и климату (2014) New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Источник: <http://newclimateeconomy.report/>
- 9 Coady, D., Parry, I., Sears, L. and Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Рабочий документ МВФ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 10 <http://www.world-exchanges.org/insight/reports/global-equity-trading-volumes-rise-36-1st-half-2015>
- 11 Очень высокие уровни финансов могут иметь отрицательные последствия, так как возрастает частота циклов «бума и краха» и финансовый сектор оттягивает на себя талантливых специалистов. Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Varajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Sviryzdenka, K. and Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Вашингтон (округ Колумбия): МВФ. Источник: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 12 Maskintosh, S. (еще не опубликовано). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП.
- 13 Всемирный экономический форум (2015). The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Женева: ВЭФ. Источник: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf
- 14 Инициатива по устойчивым фондовым биржам (2014). Report on Progress. Источник: <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 15 Standard and Poor's (2014). Climate Change is a Global Mega-trend for sovereign risk, 15 May 2014
- 16 Alexander, K. (2014). Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III? Кембридж: CISL и Женева: ФИ ЮНЕП. Источник: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 17 Volz, U. (еще не опубликовано). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- 18 Monnin, P. and Barkawi, A. (2015) Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links. В Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. and Halle, M. (Eds.)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.
- 19 Huang, C. (2015). Green Finance: Seeking a way out of China's pollution crisis. Лондон: Trucost. Источник: <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 20 http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are_content--1-1033.html
- 21 Нидерландская ассоциация банков (2015). Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct (на англ.). NVB: Амстердам.
- 22 Myers, T.A. and Hassanzadeh, E. (2015) The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance. IISD, также см. SC (2014) SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Комиссия по ценным бумагам Малайзии, 28 августа 2014 г. http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/.
- 23 См. Ceres (2014). Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability. Ceres and Sustainalytics, April 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report>; ПОИ (2014). Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies. September 2014; GMI Ratings (2014). Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue. April 2014; и Glass, L. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. <http://www.glasslewis.com/blog/glass-lewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 24 ОЖК (2014). Программа устойчивого финансирования Индонезии. Джакарта: ОЖК. Источник: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b31baa63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>
- 25 См., например, ВЭФ (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Женева: ВЭФ. Источник: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf, <http://www.convergence.finance/> и Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Лондон: ИЗР.
- 26 Sheng, A. (2015). Central Banks can and should do their part in funding sustainability. CIGI.
- 27 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Establishing China's Green Financial System. Исследование ЮНЕП/Народный банк Китая.

- 28 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norm. 25 апреля 2015 г. Источник: <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>
- 29 Barkawi, A. and Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/СЕР.
- 30 Hawkins, P. (2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- 31 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. and Martins Lopes, L.D. (еще не опубликовано). Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much? Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/FGV.
- 32 Carney, M., цитируется по публикации «Исследование ЮНЕП (2015)». The Coming Financial Climate. Update Report 4: April 2015. Женева: ЮНЕП.
- 33 Gongsheng, P. во вступлении к публикации: Группа по зеленому финансированию Китая (2015).
- 34 Lipsky, J. (2015). Презентация на мероприятии Исследования ЮНЕП/Аха: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015). New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Исследование ЮНЕП/Аха. Источник: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en
- 35 Roy, R. (2015). Презентация на мероприятии Исследования ЮНЕП/Аха: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015).
- 36 Carney, M. (2015). Financial Reforms – Finishing the Post-Crisis Agenda and Moving Forward. Letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. Источник: <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Chair-letter-to-G20-February-2015.pdf>
- 37 См., например, Wolf, M. (2014). The Shifts and the Shocks: What We've Learned—and Have Still to Learn—from the Financial Crisis; Admati, A. and Hellwig, M. (2014). The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do About It. Princeton University Press; Raghuram, R. (2011). Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press; and Stiglitz, J. (2010). Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy. Penguin.
- 38 Всемирный банк (2014). Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion. Вашингтон (округ Колумбия): Всемирный банк.
- 39 ЮНЕП (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Найроби: ЮНЕП. Источник: <http://www.unep.org/greeneconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 40 Оценки исследования основаны на данных UNU-IHDP/ЮНЕП (2014). The Inclusive Wealth Report 2014. Cambridge University Press. Источник: <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 41 ПОИ (2015). Годовой отчет. Лондон: ПОИ. Источник: http://2xjmlj8428u1a2k5o34l1m71.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/PRI_AnnualReport2015.pdf
- 42 WBCSD/ФИ ЮНЕП (2010). Translating ESG into sustainable business value Key insights for companies and investors. Женева: ФИ ЮНЕП. Источник: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>
- 43 Всемирный экономический форум (2013). The Green Investment Report - The ways and means to unlock private finance for green growth. Женева: ВЭФ. Источник: <http://www.weforum.org/reports/green-investment-report-ways-and-means-unlock-private-finance-green-growth>
- 44 Steffen et al. (2015). Planetary Boundaries: Guiding human development on a changing planet. Science Vol. 347 no. 6223
- 45 UNU-IHDP/ЮНЕП (2014). Там же.
- 46 ВОЗ (2014). Burden of disease from the joint effects of Household and Ambient Air Pollution for 2012. Пресс-релиз ВОЗ, март 2014 г. Источник: http://www.who.int/phe/health_topics/outdoorair/databases/FINAL_HAP_AAP_BoD_24March2014.pdf?ua=1
- 47 King, D., Schrag, D., Dadi, Z. Ye, Q. and Ghosh, A. (2015). Climate Change – A Risk Assessment. Кембридж: Научно-политический центр. Источник: <http://www.csap.cam.ac.uk/media/uploads/files/1/climate-change-a-risk-assessment-v9-spreads.pdf>
- 48 Норвежский совет по делам беженцев — центр мониторинга внутренних перемещенных лиц (2014). Global Estimates Report 2014. Источник: <http://www.internal-displacement.org/assets/publications/2014/201409-global-estimates2.pdf>
- 49 Ceballos, G. (2015). Accelerated modern human-induced species losses, Science Advances Vol 1, No 5, 05 June 2015
- 50 Alexander, R., Ehrlich, P., Barnosky, A., Garcia, A., Pringle, R. and Palmer, T. (2015). Quantifying renewable groundwater stress, World Resources Research, Volume 51, Issue 7, July 2015. Источник: <http://advances.sciencemag.org/content/1/5/e1400253>
- 51 Исследование ЮНЕП (2014). Invitation. Update Report 1: January 2014. Женева: ЮНЕП.
- 52 В ФИ ЮНЕП участвуют 200 финансовых учреждений, в основном это банки, страховые компании и инвесторы: <http://www.unepfi.org/signatories/>
- 53 <http://www.unep.org/greeneconomy/>
- 54 Barkawi, A. and Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/СЕР.
- 55 Центр исследований устойчивости в Фонде им. Жетулиу Варгаса (2014). The Brazilian Financial System and the Green Economy: Alignment with Sustainable Development. Исследование ЮНЕП/FGV.
- 56 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Establishing China's Green Financial System. Исследование ЮНЕП/Народный банк Китая
- 57 Кроме того, представители исследования участвовали в работе Группы по зеленому финансированию Китайского совета по международному сотрудничеству по вопросам экологии и развития.
- 58 Sanfin, P. and Grandjean, A. (2015). Mobiliser Les Financements pour Le Climat - Une Feuille De Route Pour Financer Une Économie Décarbonée. Источник: <http://www.elysee.fr/assets/Uploads/Telecharger-le-resume-du-rapport.pdf>
- 59 Федерация торгово-промышленных палат Индии (2014). Designing a Sustainable Financial System for India: Interim Report. FICCI/Исследование ЮНЕП
- 60 ОЖК (2014). Программа устойчивого финансирования Индонезии. Джакарта: ОЖК. Источник: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b31baa63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>
- 61 FOEN (2015). Структура устойчивой финансовой системы: вклад швейцарской команды в исследование ЮНЕП. FOEN/Исследование ЮНЕП. Источник: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011740_en
- 62 Банк Англии (2015). Supervisory activities - Climate Change Adaptation Reporting. Источник: <http://www.bankofengland.co.uk/pr/Pages/supervision/activities/climatechange.aspx>

- 63 Межправительственный комитет экспертов по финансированию устойчивого развития (2015). Отчет Межправительственного комитета экспертов по финансированию устойчивого развития. UNDESA. Источник: www.un.org/esa/ffd/publications/report-icesdf.html
- 64 ЮНКТАД (2014). World Investment Report 2014 - Investing in SDGs. Женева: ЮНКТАД
- 65 Greenhill, R., Hoy, C., Carter, P. and Manuel, M. (2015). Financing the future: how international public finance should fund a global social compact to eradicate poverty. Лондон: Институт зарубежного развития.
- 66 По оценкам Центра исследований развития при Государственном совете и Народного Банка Китая, в Китае ежегодная потребность в рыночном «экологическом» финансировании составляет приблизительно 320 млрд долларов США. Zheng, Z. (2015). Demand for Green Finance. В Greening China's Financial System. Оттава: IISD/DRC. (еще не опубликовано)
- 67 Международное энергетическое агентство (МЭА) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. Париж: МЭА. Источник: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>
- 68 Schmidt-Traub, G. and Sach, J. (2015). Financing Sustainable Development: Implementing the SDGs through Effective Investment Strategies and Partnerships Working Paper. Сеть устойчивого развития. Источник: <http://unsdsn.org/wp-content/uploads/2015/04/150619-SDSN-Financing-Sustainable-Development-Paper-FINAL-02.pdf>
- 69 Рабочая группа UNTT по финансированию устойчивого развития (2014). Chapter 1 Financing for sustainable development: Review of global investment requirement estimates. Источник: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2096Chapter%201-global%20investment%20requirement%20estimates.pdf>
- 70 Schmidhuber, J., Bruinsma, J. and Boedeker, G. (2009). Capital requirements for agriculture in developing countries to 2050, документ, представленный на встрече экспертов ФАО «Как накормить мир в 2050 году», ФАО, 30 Рим, доступно по адресу: <http://www.fao.org/waicent/faoinfo/economic/esd/Capital-requirementsagriculture.pdf>
- 71 ООН (2015). Проект итогового документа по результатам саммита ООН по принятию повестки дня развития после 2015 года A/69/L.85. Источник: <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/253/34/PDF/N1525334.pdf?OpenElement>
- 72 Schmidhuber, J. and Bruinsma, J. (2011). Investing towards a world free of hunger: lowering vulnerability and enhancing resilience. В Prakash, A. (ed.) Safeguarding Food Security in Volatile Global Markets. Рим: ФАО.
- 73 Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ). (2012). Global Costs and Benefits of Drinking-Water Supply and Sanitation Interventions to Reach the MDG Target and Universal Coverage. Женева: Всемирная организация здравоохранения. <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3d5d09804a2d54f08c1a8f8969adcc27/Two+trillion+and+counting.pdf?MOD=AJPERES>
- 74 Международное энергетическое агентство (МЭА). 2011. World Energy Outlook 2011. Париж: Международное энергетическое агентство.
- 75 Stein, P., Goland, T. and Schiff, R. (2010). Two trillion and counting Assessing the credit gap for micro, small, and medium-size enterprises in the developing world. Вашингтон (округ Колумбия): МФК/McKinsey. Источник: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3d5d09804a2d54f08c1a8f8969adcc27/Two+trillion+and+counting.pdf?MOD=AJPERES>
- 76 Рабочая группа по долгосрочному финансированию (2013). Long-term Finance and Economic Growth. Вашингтон (округ Колумбия): Группа тридцати. Источник: <http://www.group30.org/images/PDF/Long-term-finance-and-economic-growth-report-2013.pdf>
- 77 Глобальная комиссия по экономике и климату (2014). New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Источник: <http://newclimateeconomy.report/>
- 78 Fishedick, M., R. Schaeffer, A. Adedoyin, M. Akai, T. Bruckner, L. Clarke, V. Krey, I. Savolainen, S. Teske, D. Urge-Vorsatz, R. Wright, 2011, Mitigation Potential and Costs, in IPCC Special report on Renewable Energy sources and climate Change Mitigation, Cambridge University Press, Cambridge, UK, and New York, USA.
- 79 КБР (2012). Full Assessment of the Amount of Funds Needed for the Implementation of the Convention for the Sixth Replenishment Period of the Trust Fund of the Global Environment Facility: an assessment by the CBD Expert Team Members, Ad Hoc Open-ended Working Group on Review of Implementation of the CBD, May, Montreal. <http://www.thegef.org/gef/sites/thegef.org/files/documents/document/cop-11-inf-35-en.pdf>
- 80 КБР и (2012), Resourcing the Aichi Biodiversity Targets: A first assessment of the resources required for implementing the strategic plan for biodiversity 2011-2020, Report of the High-level Panel on Global Assessment of Resources for Implementing the Strategic Plan for Biodiversity 2011-2020. <http://www.cbd.int/doc/meetings/fin/hlpgar-sp-01/official/hlpgar-sp-01-01-report-en.pdf>
- 80 Всемирный экономический форум (2013). The Green Investment Report - The ways and means to unlock private finance for green growth. Женева: ВЭФ. Источник: <http://www.weforum.org/reports/green-investment-report-ways-and-means-unlock-private-finance-green-growth>
- 81 Nelson, D. et al (2014). Moving to a Low-Carbon Economy: The Financial Impact of the Low-Carbon Transition. Инициатива по климатической политике. Октябрь 2014 г. <http://climatepolicyinitiative.org/publication/moving-to-a-low-carbon-economy/>
- 82 См. МГЭИК (2014). Climate Change 2014 Synthesis Report – Section 4.4.4 Investment and finance. Источник: http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ars5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf; Международное энергетическое агентство (МЭА) (2014). World Energy Investment Outlook 2014. Париж: МЭА. Источник: <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>; и Глобальная комиссия по экономике и климату (2014). New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Источник: <http://newclimateeconomy.report/>
- 83 EIU (2015). Recognising the Cost of Inaction. Value at Risk from Climate Change. Economist Intelligence Unit. Источник: <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/The%20cost%20of%20inaction.pdf>. См. также инициативу Carbon Tracker (2014). Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble? Источник: <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- 84 См.: Veron, N. (2012). Financial reform after the crisis: an early assessment. Рабочий документ 2012/01 Брюссель: Breugel; и Carney, M. (2014). To G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Financial Reforms – Progress on the Work Plan for the Antalya Summit
- 85 Mackintosh, S. (еще не опубликовано). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- 86 Caldecott, B. and Robins, N. (2014). Greening China's Financial Markets: Risks and Opportunities of Stranded Assets. Школа Смита и Исследование ЮНЕП.
- 87 Инициатива Carbon Tracker (2014). Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble? Лондон: Инициатива Carbon Tracker. Источник: <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- 88 Channell, J., Jansen, H., Curmi, E., Rahbari, E., Nguyen, P., Morse, E., Prior, E., Kleinman, S., Syme, A. and Kruger, T. (2015). Energy Darwinism II:

Why a Low Carbon Future Doesn't have to Cost the Earth. Нью-Йорк: Citigroup. Источники: <https://ir.citi.com/E8%2B83ZXr1vd%2FqyimoDizLrUxw2FvuAQ2jOlmkGzr4ffw4YJCK8soq2W58AKV%2FypGoKD74zHfj8%3D>

- 89 Caldecott, B., Howarth, N. and McSharry, P. (2013). Stranded Assets in Agriculture: Protecting Value from Environment-related Risks. Школа Смита по вопросам предпринимательства и окружающей среды. Оксфордский университет.
- 90 ЮНЕП (2015). Bank and Investor Risk Policies on Soft Commodities. Natural Capital Declaration.
- 91 Очень высокие уровни финансов могут иметь отрицательные последствия, так как возрастает частота циклов «бума и краха» и финансовый сектор оттягивает на себя талантливых специалистов. Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Sviryzdenka, K. and Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Вашингтон (округ Колумбия): МВФ. Источники: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 92 ОЭСР (2015). How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting inclusive growth. Комментарий по политике экономического отдела ОЭСР. Источники: <http://www.oecd.org/eco/How-to-restore-a-healthy-financial-sector-that-supports-long-lasting-inclusive-growth.pdf>
- 93 В США Томас Филиппон (Thomas Philippon) пришел к выводу, что стоимость привлечения каждого доллара инвестиций оставалась относительно постоянной начиная с 1900 года, несмотря на технологические усовершенствования в области торговли, оценки кредитной истории и совершения транзакций. Philippon, T. (2012). Finance vs Wal-Mart: why are financial services so expensive? Нью-Йоркский университет
- 94 См. Evans-Prichard, A. (2015). 20: fossil fuel fears could hammer global financial system. The Telegraph. 29 апреля 2015 г. Источники: <http://www.telegraph.co.uk/finance/11563768/G20-to-probe-carbon-bubble-risk-to-global-financial-system.html>
- 95 Kay, J. (2012). The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making. Департамент Великобритании по деловым инновациям и навыкам. Источники: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf
- 96 Институт Аспена (2009). Overcoming Short-termism: A Call for a More Responsible Approach to Investment and Business Management. Источники: <https://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/images/BSPOnlineBroch.pdf>
- 97 Barton, D. and Wiseman, M. (2013). Focusing Capital on the Long Term. Лондон: McKinsey. Источники: http://www.mckinsey.com/insights/leading_in_the_21st_century/focusing_capital_on_the_long_term
- 98 Luce, E. (2015). US share buybacks loot the future, Financial Times, 26 April 2015. Источники: <http://www.ft.com/cms/s/0/1aaac576-e9bb-11e4-a687-00144feab7de.html#axzz3iBz2NU9E>
- 99 Эта налоговая льгота в отношении финансирования долговых обязательств искажает структуру капитала в компаниях и приводит к его неправильному распределению; риски осложняются возросшим кредитным плечом и вероятностью дефолта по обязательствам. Имеется ряд вариантов политик, которые позволяют устранить эту льготу, однако у этого начинания есть как преимущества, так и недостатки. На данный момент они были внедрены в относительно небольшом количестве стран: Fatica, S. Hemmelgarn, T. and Nicodème, G. (2012). The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions Serena Fatica. Рабочий документ 33. Европейская комиссия. Источники: http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_33_en.pdf
- 100 Beinhocker, E. (2007). The Origin Of Wealth: Evolution, Complexity, and the Radical Remaking of Economics. Random House. Volume 59, Number 3, April 2007.
- 101 Mackintosh, S. (еще не опубликовано). Там же.
- 102 Thimann, C. and Zadek, S. (2015). Там же.
- 103 Всемирный экономический форум (2015). The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Женева: ВЭФ. Источники: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf
- 104 de Castries, H. (2015). Презентация на мероприятии Исследования ЮНЕП/Аха: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015).
- 105 Landau, J.P. (2015). Презентация на мероприятии Исследования ЮНЕП/Аха: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015).
- 106 Исследование ЮНЕП (2015). Designing for Disruption – Scenarios of a Sustainable Financial System
- 107 МВФ (2006). Fiscal Soundness Indicators Compilation Guide. Вашингтон (округ Колумбия): МВФ. Источники: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/>
- 108 FSB (2014). Global Shadow Banking Monitoring Report. Exhibit 2-1 Page 9 Базель: FSB. Источники: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf
- 109 ДЭСВ ООН (2014). World Economic Situation and Prospects 2014. (Chapter III).
- 110 См. анализ Krosinsky, C. (еще не опубликовано). The Value of Everything. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Женева: ЮНЕП.
- 111 UNU-IHDP/ЮНЕП (2014). Там же.
- 112 По этому вопросу существует большое количество исследований и рекомендаций с качественным обзором ситуации, включая ЮНЕП (2011). Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication. Женева: ЮНЕП и Fay, M. and Hallegatte, S. (Eds.) (2012). Inclusive Green Growth The Pathway to Sustainable Development. Вашингтон (округ Колумбия): Всемирный банк.
- 113 Coady, D., Parry, I., Sears, L. and Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Рабочий документ МВФ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 114 UNSDR (2014). Global Assessment Report on Disaster Risk Reduction
- 115 ФИ ЮНЕП/Кембриджский институт лидеров по устойчивости/Исследование ЮНЕП (2015). Banking & Sustainability: Time for Convergence - A Policy Briefing on the links between Financial Stability and Environmental Sustainability.
- 116 Банк Англии (2015). Там же.
- 117 Sheng, A. (2015). New Economic Thinking for 21st Century Challenges. Презентация в Малайском университете, Куала-Лумпур. 21 апреля 2015 г. Источники: <http://andrewsheng.net/Presentations.html>
- 118 Kim, J. (2014). Замечания Джим Йонг Кима, президента Группы Всемирного банка, на пресс-конференции в Давосе. Источники: <http://www.worldbank.org/en/news/speech/2014/01/23/world-bank-group-president-jim-yong-kim-remarks-at-davos-press-conference>

- 119 Zadek, S. (2004). The Path to Corporate Responsibility. Harvard Business Review. Источник: <https://hbr.org/2004/12/the-path-to-corporate-responsibility/>
- 120 Zadek, S. (2004). The Civil Corporation. Лондон: Earthscan.
- 121 Диалог по корпоративной отчетности включает такие организации, как CDP, CDSB, FASB, GRI, МСФО, IIRC, ISO и SASB. Цель диалога — дать ответ на потребность рынков в большей согласованности, последовательности и сравнимости между структурами корпоративной отчетности, стандартами и соответствующими требованиями.
- 122 Ряд инициатив уже добиваются прозрачности для финансовых учреждений, особенно это касается институциональных инвесторов и климатических вопросов, включая Проект по раскрытию информации о собственниках активов, Монреальский протокол под руководством ПОИ и Коалицию по портфельному снижению выбросов углекислого газа ФИ ЮНЕП.
- 123 Финансовые системы развивающихся стран разнообразны, например, финансовая система ЮАР больше напоминает развитые страны, чем ее соседи. Китайская система по существу остается недоразвитой, банковская система находится под контролем государства, однако в то же время она все больше начинает влиять на мировую экономику. Многие развивающиеся страны меньшего размера все еще стремятся выйти за рамки базовых банковских услуг и создать у себя рынки валютных облигаций. Всемирный банк (2013). Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of Government in Finance. Вашингтон (округ Колумбия): Всемирный банк и Всемирный банк (2014). Global Financial Development Report 2014: Financial Inclusion. Вашингтон (округ Колумбия): Всемирный банк.
- 124 Yeandle, M. and Mainelli, M. (2014). Global Financial Centres Index 17. Financial Centre Futures.
- 125 Caruana, J. (2015). Financial Reform and the Role of Regulators: Evolving Markets, Evolving Risks, Evolving Regulation. BIS 24 February 2015. Базель: Банк международных расчетов.
- 126 См., например, Henderson, H. (еще не опубликовано). Reforming Electronic Markets and Trading. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/ Ethical Markets Media and Turbeville, W. (2015). Financialization and Equal Opportunity. Вашингтон (округ Колумбия): Demos. Источник: <http://www.demos.org/publication/financialization-equal-opportunity>
- 127 См., например, Bassanini, F. and Reviglio, E. (2011). Financial Stability, Fiscal Consolidation and Long-Term Investment After the Crisis. Журнал ОЭСР: Financial Market Trends. Volume 2011 Issue 1. Париж: ОЭСР. Источник: <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/48609330.pdf>
- 128 Alexander, K. (2014). Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III? Кембридж: CISL и Лондон: ФИ ЮНЕП. Источник: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 129 Monnin, P. and Barkawi, A. (еще не опубликовано). Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links. In Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. and Halle, M. (Eds.) (2015). Greening China's Financial System. DRC/IISD.
- 130 Rahman, A. (2013). Inclusive Finance and Sustainable Development. Дакка: Бангладешский институт банковского управления.
- 131 Rahman, A. 2015. Inclusive sustainable finance leads to stable inclusive growth. Access to Finance Initiative. 10 февраля 2015 г. Источник: <http://www.af-global.org/news/2015/2/10/rahman-inclusive-sustainable-finance-leads-stable-inclusive-growth>
- 132 Hawkins, P. (2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП
- 133 Frangoul, A. (2015). Pay-as-you-go solar power takes off in Africa. 25 февраля 2015 г. CNBC. Источник: <http://www.cnn.com/2015/02/25/pay-as-you-go-solar-power-takes-off-in-africa.html>
- 134 Центр исследований устойчивости в Фонде им. Жетулиу Варгаса (2014). Там же.
- 135 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Там же.
- 136 Комиссия по ценным бумагам (2010). Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change. CFR PARTS 211, 231 and 241 [Release Nos. 33-9106; 34-61469; FR-82] Источник: <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>
- 137 FOEN (2015). Там же.
- 138 Центр исследований устойчивости в Фонде им. Жетулиу Варгаса (2014). Там же. Исследование ЮНЕП/FGV и Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. and Martins Lopes, L.D. (еще не опубликовано). Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much? Рабочий документ FGV/Исследование ЮНЕП]]
- 139 Febraban (2015). The Brazilian Financial System and the Green Economy. Источник: <http://www.febraban.org.br/7Rof7SWg6qmyvWcFwF7l0aSDf9jyV/sitefebraban/The%20Brazilian%20Financial%20System.PDF>
- 140 Rahman, A. (2013). Financial Inclusion and Financial Stability Complement to Each Other. Взято из Financial Express. 21 апреля 2013 г.
- 141 Нидерландский банк (2014). Годовой отчет. Амстердам: DNB.
- 142 Pereira da Silva, L.A. (2015). Выступление заместителя председателя, ответственного за финансовые регуляторные требования в Центральном банке Бразилии, на мероприятии «Исследование ЮНЕП/АХА»: New Rules for New Horizons, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015).
- 143 Инициатива по устойчивым фондовым биржам (2014). Отчет о ходе выполнения. Источник: <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 144 Инвестиционная инициатива «2 градуса» (2015). Закон Франции об инвестициях «2°»: статья 48 Закона Франции об энергетическом переходе. Париж: Инвестиционная инициатива «2 градуса». Источник: http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2o_investing_regulation_in_france.pdf
- 145 CDSB (2015). Исследование ЮНЕП по развитию финансовой системы с учетом устойчивого развития: доклад CDSB. CDSB: Лондон
- 146 Carney, M., цитируется по публикации «Исследование ЮНЕП (2015)». The Coming Financial Climate. Update Report 4: April 2015. Женева: ЮНЕП.
- 147 Aviva (2014). Aviva, A Roadmap for Sustainable Capital Markets. Источник: <http://www.aviva.com/research-and-discussion/roadmap-sustainable-capital-markets/>
- 148 Corporate Knights Capital (2014). Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World's Stock Exchanges. October 2014. Источник: http://www.corporateknightscapital.com/wp-content/uploads/2014/10/CKC_-_Sustainability-Disclosure_2014.pdf
- 149 ПОИ, Глобальный договор, ФИ ЮНЕП и исследование ЮНЕП (2015). Fiduciary Duty in the 21st century. Источник: <http://www.unpri.org/wp-content/uploads/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>
- 150 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Там же.

- 151 Bourdon, J., McDaniels, J. and Robins, N. (еще не опубликовано). Mapping the UK's transition to a sustainable financial system, Рабочая публикация по исследованию ЮНЕП. Женева: ЮНЕП
- 152 Рабочая группа по управлению активами (2005). A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues Into Institutional Investment. Женева: ФИ ЮНЕП. Источник: http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf
- 153 Fisher, P. (2015). Confronting the challenges of tomorrow's world. Управление регуляторного надзора. Источник: <http://www.bankofengland.co.uk/praf/Documents/about/pralettero20614.pdf>. Дополнительная информация об анализе, а также конечные выводы будут опубликованы по адресу <http://www.bankofengland.co.uk/praf/Pages/supervision/activities/climatechange.aspx>
- 154 Глобальная инициатива по рейтингам устойчивости (2014). Sustainability & Ratings: Charting the Future. Chatham House Briefing. Комментарии от 11 июня 2014 г. GISR. Источник: http://ratesustainability.org/wp-content/uploads/2014/07/GISR_Chatham-Briefing_Notes_20140611.docx
- 155 Standard and Poor's (2014). Climate Change is a Global Mega-trend for sovereign risk, 15 May 2014
- 156 Alexander, K. (2014). Там же.
- 157 Sherlock, M. (2013). Energy Tax Policy: Issues in the 113th Congress. Вашингтон (округ Колумбия): Congressional Research Service
- 158 См., например, ВЭФ (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Женева: ВЭФ. Источник: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf, <http://www.convergence.finance/> и Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Лондон: ИЗР.
- 159 Fabius, L., цитируется по публикации «Исследование ЮНЕП (2015)». The Coming Financial Climate. Женева: ЮНЕП.
- 160 Африканский банк развития/Азиатский банк развития/Европейский банк реконструкции и развития/Европейский инвестиционный банк/Межамериканский банк развития/МВФ/Всемирный банк (2015). From Billions to Trillions: Transforming Development Finance Post-2015 Financing for Development: Multilateral Development Finance. Комитет развития.
- 161 Европейская комиссия (2014). План инвестиций для Европы.
- 162 Sheng, A. (2015). Central Banks can and should do their part in funding sustainability. CIGI.
- 163 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Там же.
- 164 Sheng, A. (2015). Там же.
- 165 Rahman, A. (2013). Inclusive Finance and Sustainable Development. Дакка: Бангладешский институт банковского управления.
- 166 Федерация торгово-промышленных палат Индии и Исследование ЮНЕП (еще не опубликовано). Aligning India's Financial System with Sustainable Development: final report.
- 167 Резервный банк Индии (2015). Priority Sector Lending Targets and Classification. Источник: <https://rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=9688&Mode=0>
- 168 Aglietta, M., Espagne, E., Fabert, V.P. (2015). A proposal to finance low carbon investment in Europe. Note d'Analyse No. 24. Париж: France Stratégie.
- 169 Turbeville, W. (еще не опубликовано). Aligning the Financial System with Sustainable Development in the USA. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. DEMOS/Исследование ЮНЕП; Krosinsky, C. (еще не опубликовано). US Green Investment. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП
- 170 Dupré, S. & Strauss, D. (еще не опубликовано). La fiscalité de l'épargne et l'orientation de l'investissement, quoted in Strauss, D. et al. (еще не опубликовано). Designing a Financial System that Serves Europe's Long-term Recovery. Инициатива «2 градуса»/Рабочая публикация по исследованию ЮНЕП.
- 171 В рамках исследования группа специалистов на базе Школы международных современных исследований в Университете Джона Хопкинса провела начальный анализ литературы только на английском языке, которая опубликована в виде отдельного рабочего документа в качестве сопроводительной публикации к исследованию.
- 172 См. ОЭСР (2015). How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting inclusive growth, Policy Brief. Париж: ОЭСР.
- 173 <http://www.frbsf.org/banking/publications/asia-focus/2014/september/priority-sector-lending-in-asia/Asia-Focus-Priority-Sector-Lending-in-Asia-September-2014.pdf>
- 174 Nathan Associates Inc. (2013). Re-Prioritizing Priority Sector Lending in India - Impact of Priority Sector Lending on India's Commercial Banks. Взято 02/08/2014 по ссылке: http://www.nathaninc.com/sites/default/files/Priority_Sector_Lending_India.pdf
- 175 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norm. 25 апреля 2015 г. Источник: <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>
- 176 Цель закона CRA — поощрить банковские учреждения предоставлять кредиты общинам, где они работают, включая районы с низким и средним уровнем доходов, при соблюдении критериев безопасности и благоразумного подхода. Работа каждого учреждения оценивается на федеральном уровне, и показатели работы банка в соответствии с законом CRA учитываются при рассмотрении заявок учреждения на приобретение депозитных инструментов. Немаловажный момент: обычные жители могут оставлять свои отзывы о работе банка. Совет председателей Федеральной резервной системы (2014). About the Community Reinvestment Act (CRA). Источник: http://www.federalreserve.gov/communitydev/cra_about.htm
- 177 БМР (2011). Treatment of trade finance under the Basel capital framework. Базель: Банк международных расчетов. Источник: <http://www.bis.org/publ/bcbs205.pdf>
- 178 <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1153414/EBA-DP-2015-02+Discussion+Paper+on+SME.pdf>
- 179 Dhaka Tribune (2014). BB sets green loan targets for banks. 5 сентября 2014 г. Источник: <http://www.dhakatribune.com/banks/2014/sep/05/bb-sets-green-loan-targets-banks>
- 180 См. <http://www.fscharter.co.za/>
- 181 Инвестиционная инициатива «2 градуса» (еще не опубликовано). Европейский программный документ. Исследование UNEP: Женева; и «Климат CDC» (еще не опубликовано). Исследование ситуации во Франции. Исследование UNEP: Женева.
- 182 Dron, D. and Francq, T. (2013). White Paper on Financing Ecological Transition (на англ.). Министерство экологии, устойчивого развития и энергетики Франции и Генеральный директорат Казначейства. Источник: http://www.consultations-publiques.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/131220-lfte_LB-v_okPostCabPostPLF_UK-Clean_RetourDGT2_Validationsj_retourDGT2_Propre.pdf

- 183 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. and Martins Lopes, L.D. (еще не опубликовано). Там же.
- 184 Tenbrunsel, A. and Thomas, J. (2015). *The Street, The Bull, and The crisis: A survey of the US and UK Financial Services Industry*. Университет Нотр-Дам и Labaton Sucharow LLP
- 185 Volz, U. (еще не опубликовано). *Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Don't We Know?* Рабочий документ для исследования ЮНЕП.
- 186 ShareAction (2015). *Realigning interests, reducing regulation*. Лондон: ShareAction. Источник: <http://action.shareaction.org/page/-/ReducingRegulationReport.pdf>
- 187 Glemarec, Y., Bardoux, P. and Roy, T. (2015). *The Role of Policy-Driven Institutions in Developing National Financial Systems for Long-Term Growth*. Inquiry Working Paper.
- 188 New Economics Foundation (2015). *Financial System Resilience Index*. Источник: <http://www.neweconomics.org/publications/entry/financial-system-resilience-index>
- 189 Нидерландская ассоциация банков (2015). *Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct* (на англ.). NVB: Амстердам.
- 190 Нидерландская ассоциация банков (2013). *Future-Oriented banking: Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct – Section 4: Oath and Discipline*. NVB: Амстердам.
- 191 Dudley, W. (2014). Речь — Повышение финансовой устойчивости путем повышения культуры в сфере финансовых услуг. October 2014. Нью-Йорк: Федеральный резервный банк Нью-Йорка. Источник: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2014/dud141020a.html>
- 192 Naidoo, S. and Goldstuck, A. (еще не опубликовано). *South Africa Financial Governance Innovations*. Инициатива глобального экономического роста/Исследование ЮНЕП
- 193 Hawkins, P. (2015). Там же.
- 194 Рабочая группа по социальным инвестициям (2014). *Impact Investment: the invisible heart of markets - Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good*. Источник: <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL%5B3%5D.pdf>
- 195 Венская группа граждан (2015). *Values based banking*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Институт социального банкинга/Лаборатория финансовых инноваций/Исследование ЮНЕП
- 196 Volz, U. and Zadek, S. (2015). *Indonesia - Towards a Sustainable Financial System*. IFC/ASrIA/Исследование ЮНЕП
- 197 Myers, T.A. and Hassanzadeh, E. (2015). *The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance*. IISD, также см. SC (2014). SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Securities Commission Malaysia, 28 August 2014. http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/.
- 198 См., например, Zollo, M., Bettinazzi, E., Neumann, K., Snoeren, P. (еще не опубликовано). “Dynamic capabilities for sustainability: how global corporations learn to adapt their enterprise model”, *Global Strategy Journal*, Arevalo J., Castelló, I., de Colle, S., Lenssen, G., Neumann, K., Zollo, M. (Eds) (2011). Special issue: Integrating sustainability in business models, *Journal of Management Development*, 30(10), 941-954; Porter, M. and Kramer, M. (2011). *Creating Shared Value*. Harvard Business School Review; and IMD/Burson Marsteller (2013). *The Power of Purpose*. Источник: http://www.imd.org/uupload/IMD.website/ResearchKnowledge/The-Power-of-Purpose-2013-report_final.pdf
- 199 CalPERS (2014). *CalPERS Beliefs*. Источник: <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/calpers-beliefs.pdf>
- 200 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Там же.
- 201 Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. and Halle, M. (Eds.) (2015). *Greening China's Financial System*. DRC/IISD.
- 202 Bullard, N. (2014). *Fossil fuel divestment: a \$5 trillion challenge*. Bloomberg New Energy Finance.
- 203 См. Ceres (2014). *Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability*. Ceres and Sustainalytics, April 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report>; ПОО (2014). *Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies*. September 2014; GMI Ratings (2014). *Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue*. April 2014; и Glass, L. (2014). *Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability*. <http://www.glasslewis.com/blog/glass-lewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 204 FOEN (2015). Там же.
- 205 Интервью с Бобби Лэми, главой учебного отдела, институт CFA (2015).
- 206 ОЖК (2014). Там же.
- 207 Huang, C. (2015). *Green Finance: Seeking a way out of China's pollution crisis*. Лондон: Trucost. Источник: <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 208 http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are_content---1-1033.html
- 209 Лаборатория устойчивых финансов: <http://sustainablefinancelab.nl/>
- 210 Bosone, B. (2015). *Should central banks always remain independent?* Женева: ВЭФ. Источник: <https://agenda.weforum.org/2015/08/should-central-banks-always-remain-independent/>
- 211 Банк Англии, «Чем мы занимаемся», источник: <http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/onemission/default.aspx>
- 212 Muklada, M. (2015). *Challenges of price stability, growth and employment in Bangladesh: Role of the Bangladesh Bank*, Employment Policy Department Working Paper No. 169, Geneva: MOT.
- 213 НБК (2015). *About PBC*. Источник: <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/952/index.html>
- 214 Siregar, M. (2015). Презентация на мероприятии Исследования ЮНЕП/Аха: *New Rules for New Horizons*, 3 July 2015, Paris. Цитата взята отсюда: Thimann, C. and Zadek, S. (2015).
- 215 Volz, U. and S. Zadek (2015). Там же.
- 216 ОЖК (2014). Там же.
- 217 Volz, U., Böhnke, J., Eidt, V., Knierim, L., Richert, K. and Roeber, G.-M. (2015). *Financing the Green Transformation – How to Make Green Finance Work in Indonesia*. Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan

- 218 Woods, N. (2008). Who Owns the IMF? The Guardian, 8 October 2008. Источник: <http://www.theguardian.com/commentisfree/2008/oct/08/interestrates.banking>
- 219 Базельский комитет по банковскому надзору: <http://www.bis.org/bcb/>
- 220 БМР: About BIS - <https://www.bis.org/about/index.htm>
- 221 МОКЦБ – About IOSCO: https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco
- 222 Volz, U. (еще не опубликовано). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- 223 Целевая группа по финансированию энергоэффективности - <http://www.ipeec.org/EEFTG.html>
- 224 Gongsheng, P. во вступлении к публикации: Группа по зеленому финансированию Китая (2015).
- 225 В Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. and Halle, M. (Eds.) (2015).
- 226 См. «Руководящие принципы предпринимательской деятельности в аспекте прав человека», особенно в отношении принципа обеспечения согласованности политики: «Государствам следует обеспечить, чтобы государственные ведомства, агентства и другие государственные учреждения, которые определяют практику предпринимательской деятельности, были осведомлены о правозащитных обязательствах государства и соблюдали их при выполнении своих соответствующих мандатов, в том числе путем предоставления им соответствующей информации, подготовки и поддержки» http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf.
- 227 FSB (2014). Там же.
- 228 Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Там же.
- 229 Glemarec, Y., Bardoux, P. and Roy, T. (2015). Там же.
- 230 Фонд экологического климата (2015). Private sector facility: potential approaches to mobilizing funding at scale. Сонгдо: GCF 6 March 2015. http://www.gcfund.org/fileadmin/oo_customer/documents/МОБ201503-9th/11_Rev_01_-_Potential_Approaches_to_Mobilizing_Funding_at_Scale_20150306_fin.pdf
- 231 Инвестиционная инициатива «2 градуса» (2015). Green SMEs and Access to Finance: the role of banking diversity. Инициатива «2 градуса» и рабочая публикация по исследованию ЮНЕП. http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/2ii_banking_diversity_vo.pdf; и Венская группа граждан (2015).
- 232 Lund, S., Daruvala, T., Dobbs, R., Harle, P., Kwek, J. and Falconn R. (2013). Financial Globalisation: Retreat or Reset. (Exhibit E1)
- 233 BNEF (2015). Rebound In Clean Energy Investment in 2014 Beats Expectations. Источник: <http://about.bnef.com/press-releases/rebound-clean-energy-investment-2014-beats-expectations/>
- 234 Sonerud, B. (2015). Scaling up debt capital markets for sustainable development: a strategic guide for policymakers. Рабочая записка. Инициатива по климатическим облигациям, Директорат по охране окружающей среды ОЭСР, Исследование ЮНЕП и Группа Всемирного банка (еще не опубликовано).
- 235 Kidney, S. and Harwood, A. (2015). Policies for Green Bonds. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/ВБ/ВИ, ОЭСР.
- 236 Крамер, М. и Неграла, Л. (2014). Climate Change Is A Global Mega-Trend For Sovereign Risk. New York: S&P.
- 237 ПОИ (еще не опубликовано). Ratings Roadmap
- 238 FSB (2014). Там же.
- 239 См. Глобальная инфраструктура Базеля (еще не опубликовано). Mobilising Infrastructure for Sustainable Development and OECD (2014). Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Париж. 9 февраля 2015 г. <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.
- 240 Кау, Дж. (2012). Там же.
- 241 Van Rixtel, A. and Villegas, A. (2015). Equity issuance and share buy backs. BIS Quarterly Review, March 2015.
- 242 Инициатива по устойчивым фондовым биржам (2014). Там же.
- 243 См. Инвестиционная инициатива «2 градуса» (2015). Equity markets, benchmark indices and the transition to a low-carbon economy. Inquiry Working Paper. Женева: Исследование ЮНЕП
- 244 ОЭСР (2014). Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Париж. 9 февраля 2015 г. <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.
- 245 См. Глобальная инфраструктура Базеля (еще не опубликовано). Там же.
- 246 FSB (2014). Там же.
- 247 ПО ООН/Исследование ЮНЕП (2014). Там же.
- 248 См. Lake, R. and Robins, N. (2015), Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development, Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП
- 249 Васани, В., Мс Daniels, J. and Robins, N. (2015). Insurance 2030: Harnessing Insurance for Sustainable Development. Рабочий документ. Исследование ЮНЕП/Принципы ответственного страхования.
- 250 von Dahlen, S., von Peter, G. (2012). Natural Catastrophe risks and global reinsurance – exploring the linkages. Источник: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1212e.pdf
- 251 См. Васани, В., Мс Daniels, J. and Robins, N. (2015); Thimann, C. and Zadek, S. (2015).
- 252 Stausboll, A. (2015). Цитируется по публикации ПОИ/Исследование ЮНЕП (2014). Policy Frameworks For Long-Term Responsible Investment: The Case for Investor Engagement In Public Policy. ПОИ/Исследование ЮНЕП/ФИ ЮНЕП/Глобальный договор ООН Источник: http://www.unpri.org/wp-content/uploads/PRI_Case-for-Investor-Engagement.pdf
- 253 Fink, L. (2015). Letter to S&P 500 CEOs. 14 апреля 2015 г. Источник: <http://www.businessinsider.com/larry-fink-letter-to-ceos-2015-4?IR=T>
- 254 Инициатива «Доступ к страхованию» (2014). Regulatory Approaches to Inclusive Insurance Market Development: Cross-country Synthesis Paper 2. August 2014. https://azii.org/sites/default/files/reports/2014_03_10_annex_9_azii_cross-country_synthesis_doc_2_for_consultation.pdf.
- 255 von Peter, G., von Dahlen, S., Saxena, S. (2012). Unmitigated disasters? New evidence on the macroeconomic cost of natural catastrophes. BIS Working Papers No 394. Базель: БМР.

- 256 Группа по зеленому финансированию (2015). Там же.
- 257 Ellul, A., Jotikasthira, C., Lundblad, C.T., Wang, Y. (2013). Mark-to-Market Accounting and Systemic Risk: Evidence from the Insurance Industry. SRC Discussion Paper No 4. Лондон: LSE. Источник: <http://www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/publications/dp-4.pdf>
- 258 Thimann, C. and Zadek. S. (2015). Там же.
- 259 SwissRe (2014). Response to the UNEP Inquiry. December 2014
- 260 Инициатива «1 из 100» (2014). Integrating Risks into the Financial System: The 1-in-100 Initiative Action Statement. <http://www.un.org/climatechange/summit/wp-content/uploads/sites/2/2014/09/RESILIENCE-1-in-100-initiative.pdf>
- 261 https://a2ii.org/sites/default/files/field/uploads/toolbox_3_-_self-assessment_and_peer_review_process_0_0.pdf
- 262 Доос, Е. (2015). Цитируется по публикации: Insurers Managing \$14 Trillion Commit to Backing Sustainable Development, 17 June 2015. Источник: <http://www.unep.org/NewsCentre/default.aspx?DocumentID=26827&ArticleID=35202#sthash.TzABOyZH.dpuf>
- 263 <http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/>
- 264 Всемирный банк (2014). Там же.
- 265 Важно регулярно замерять эти индикаторы и тщательно их оценивать. Финансовые требования могут ослабляться со временем по мере развития технологий или же ужесточаться, если будет расти понимание серьезности экологических проблем. Аналогично, цель изменения количественной эффективности — понять, показывает ли рынок постоянное сокращение затрат по мере внедрения и обучения или имеются некоторые недостатки, которые можно устранить с помощью политики. Наконец, эффективность деятельности единой финансовой системы, безусловно, критически связана с глобальными факторами: решения, принятые в одной стране для сокращения загрязнения окружающей среды, могут повлиять на активы в другой стране и на инвесторов, базирующихся еще в одной юрисдикции. Область оценки эффективности деятельности должна охватывать эти ключевые взаимосвязи.
- 266 Например, в связи с инвестициями в экологичные отрасли в Инициативе по климатической политике была предпринята попытка отслеживать глобальные инвестиционные потоки, см.: Buchner, B., Stadelmann, M., Wilkinson, J., Mazza, F., Rosenberg, A. and Abramskieshn, D. (2014). Landscape of Climate Finance 2014. Venice: Climate Policy Initiative. Анализ потоков не проясняет эффективности или продуктивности защиты таких потоков, как, например уровень государственного стимулирования и других затрат на мобилизацию.
- 267 Под ростом, размером, большим или малым масштабом подразумевается размер финансового сектора по отношению ко всей экономике в целом. Его можно измерить множеством способов, например по процентной доле ВВП или национальному доходу. Способ, действующий наиболее широкодоступные данные и использованный в исследовании Банка международных расчетов, — это измерение занятости внутри отрасли. См. Cecchetti, S. and Kharroubi, E., BIS Working Papers, “Reassessing the Impact of Finance on Growth,” July 2012, доступно по адресу <http://www.bis.org/publ/work381.pdf>; Philippon, T. and Reshef, A., NBER Working Papers, “Wages and Human Capital in the US Finance Industry: 1909 through 2006,” January 2009, доступно по адресу <http://www.nber.org/papers/w14644>.
- 268 Авторы этого исследования Банка международных расчетов выдвигают причины такого отношения в последующем исследовании, профинансированном БМР [Cecchetti, S., and Kharroubi, E., BIS Working Papers, “Why Does Financial Sector Growth Crowd Out Real Economic Growth,” Февраль 2015, доступно по адресу <http://www.bis.org/publ/work490.htm>]. Взаимодействие между ростом финансового сектора и реальным ростом рассматривается как явление, привязанное к корреляции роста финансового сектора с количеством проектов, которые являются «залоговыми» — т. е. такими, которые используются как обеспечение при проведении финансовых операций, но имеют относительно низкую производительность. Рост финансового сектора непропорционально благоприятствует проектам с высоким обеспечением/низкой производительностью.
- 269 Понятие развития обозначает целый ряд характеристик, таких как индекс финансового развития, использованный в исследовании под эгидой Международного валютного фонда — т. е. средневзвешенный показатель глубины, доступа и эффективности как финансовых институтов, так и финансовых рынков. См. Протокол собрания сотрудников МВФ, Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets, May 2015, доступно по ссылке <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>

ПРИЛОЖЕНИЕ I: БЛАГОДАРНОСТИ



ГРУППА ИССЛЕДОВАНИЯ



Махенау Агха
Глава отдела связей



Ник Робинс
Содиректор



Симон Задек
Содиректор

На протяжении проекта поддержку исследованию оказывали Мая Форстейтер, Нана-Офори Окиэре и Фелисити Перри. Кроме того, на протяжении 2 лет в расширенный состав группы входили Агнес Атсияя, Чад Карпенгер, Питер Крюикшенк, Шерил Хикс, Нозифо Дженьюэри-Бардилл, Оливье Лавань д'Ортиг, Андреа Лизен, Джереми МакДэниэлс, Сандра Рохас, Шерин Уайзман, Сара Заиди и Нуохан Чжанг.

Отдельная благодарность выражается Руководящему комитету исследования ЮНЕП, который давал рекомендации рабочей группе с самого начала проекта. Руководящий комитет возглавляется исполнительным директором ЮНЕП Ахимом Штайнером и включает следующих коллег ЮНЕП: Мишель Кандотти, Эллиот Харрис, Тим Кэстен, Пушпам Кумар, Лигия Норонха, Стивен Стоун, Эрик Ашер, Бреннан ван Дайк и Кавех Захеда.

ПРИЛОЖЕНИЕ II: АББРЕВИАТУРЫ

A2II	Инициатива по повышению доступности страхования
ASrIA	Азиатская организация социально и экологически ответственных инвестиционных процессов
BACEN	Центральный банк Бразилии
BOVESPA	Фондовая биржа Сан-Паулу
CalPERS	Система пенсионного обеспечения государственных служащих штата Калифорния
CDP	(бывш.) Проект по раскрытию информации о выбросах парниковых газов
CDSB	Совет по стандартам раскрытия информации об экологическом воздействии
CFA	Дипломированный финансовый аналитик
COP 21	21-я Конференция участников РКИК ООН по вопросам изменения климата (Париж, 2015 г.)
CRISA	Кодекс ЮАР о социально ответственных инвестиционных процессах
FEBRABAN	Ассоциация банков Бразилии
FGV	Фонд им. Жетулиу Варгаса
FICCI	Федерация торгово-промышленных палат Индии
FSAP	Программа оценки финансового сектора (МВФ/Всемирный банк)
FSB	Совет по финансовой стабильности
FSC	Хартия о финансовых услугах (ЮАР)
G20	«Большая двадцатка» — группа 20 крупнейших национальных экономик мира
GRI	Глобальная инициатива по отчетности
IFC	Международная финансовая корпорация
IIRC	Международный совет по интегрированной отчетности
IISD	Международный институт устойчивого развития
IPO	Первое открытое размещение акций
OJK	Otoritas Jasa Keuangan (управление финансового надзора Индонезии)

SASB	Совет по стандартам отчетности устойчивого развития
US SEC	Комиссия по ценным бумагам и биржам США
БМР	Банк международных расчетов
ВБ	Всемирный банк
ВВП	Валовой внутренний продукт
ГД ООН	Глобальный договор ООН
МАОСН	Международная ассоциация органов страхового надзора
МВФ	Международный валютный фонд
МГЭИК	Межправительственная группа экспертов по изменению климата
МОКЦБ	Международная организация комиссий по ценным бумагам
МСП	Малые и средние предприятия
МЭА	Международное энергетическое агентство
НБК	Народный банк Китая
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ПГ	Парниковые газы
ПОИ	Принципы ответственного инвестирования
ПУС ООН	Принципы устойчивого страхования ООН
РКИК	Рамочная конвенция ООН об изменении климата
ФИ ЮНЕП	Финансовая инициатива Программы ООН по окружающей среде
ЦУР	Цели устойчивого развития
ЮНЕП	Программа ООН по окружающей среде
ЮНКТАД	Конференция ООН по торговле и развитию

ПРИЛОЖЕНИЕ III: ПАРТНЕРСКИЕ УЧРЕЖДЕНИЯ

Следующие учреждения принимали участие в программе изучения и привлечения в рамках Исследования, включая посещение мероприятий.

3GF	CPF Financial Services	HDFC Bank
A CAPITAL Green Fund	Credicorp Capital	HELIO International
Aegon NV	Credit Suisse	Hermes
Alexander Forbes Kenya	Davivienda	HSBC
Allianz	De Nederlandsche Bank	IFMR Holdings
Allianz Seguros	Deloitte	Indonesia Infrastructure Finance
Altermind	Demos	INNpulsia Colombia
Amundi	Deutsche Bank	Inrate
AP4, Швеция	Development Alternatives	Insurance Europe
Apollo Investment	East African Venture Capital Association	Intact Financial Corporation
Arabesque Partners	East and Central African Social Security Association	Inverlink
Architas	Eco Forum Global	Jackson Globus and Co.
Asobancaria	Ecos	JPMorgan Chase Bank, N.A.
Asofiduciarias	Eko Asset Management Partners	Kepos Capital
Asofondos	Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique	Khazanah Research Berhad
Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution	Ethical Markets Media	Kiran Energy Solar Power
Aviva	Ethos	Laptrust Pension Fund
AXA	Fasecolda	McKinsey & Company, Inc.
B Capital Partners	FCP Nexus	MetLife
Banco Agrario	Fédération Française des Sociétés d'Assurance	Mind the Gap Research and Training
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Fiduciaria Bancolombia	Moody's
Banco de Bogotá	Fiduciaria La Previsora	Morgan Stanley
Banco de la República	Fidupopular S.A	Munich Re
Banco Santander	Finagro	Nedbank
Bancoldex	Findeter	Observer Research Foundation
Bancolombia	Fitch	Old Mutual
Bank Al-Maghrib	Fondo Acción	PensionDanmark
Bank of America Merrill Lynch	Fondo Inversor	Politico
Barclays	Fonds de réserve pour les retraites	Porvenir
Bloomberg	France Stratégie	Pricewaterhouse Coopers
Bloomberg New Energy Finance	Futerra	Prudential plc
BT Pension Fund	Generali Group	PUBLICA
Caisse des Dépôts	Genesis Kenya Investment Management	Re-Define
CalPERS	GiZ	REN21
Calvert	Global Environment Facility	RobecoSAM
CDP	Globalance Bank	Rock Creek Global Advisors
Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales	Goldman Sachs	Rothschild
Ceres	Group of Thirty	SCOR SE
Chatham House	Grupo Argos S.A.	Seguros Bolivar
Citibank N.A.	Gulf African Bank	Shakti Sustainable Energy
Corpbanca Investment Trust Colombia		SIX Group
		Société Générale
		Staff Planète

Standard & Poor's	Государственный секретариат по экономическим вопросам, Швейцария	Институт Центра исследований ответственности инвесторов
Standard Chartered Bank		
SulAmerica	Группа Всемирного банка	Институт энергии и ресурсов
SunEdison	Группа институциональных инвесторов по изменениям климата	Йоркский университет
Superintendencia de Bancos y Seguros de Peru	Датский институт прав человека	Исполнительный отдел президента Индонезии
Superintendencia Financiera, Колумбия	Департамент международного развития, Великобритания	Исследовательская сеть Уиллис, Willis Group
Sustainalytics Colombia		
Swiss Re	Департамент ООН по экономическим и социальным вопросам	Казначейство Великобритании
Swiss Sustainable Finance		Казначейство США
Swisscanto	Департамент по вопросам экологии, ЮАР	Кембриджский институт лидеров по устойчивости
The Cooperators		
Trapeza	Европейская комиссия	Китайский совет по международному сотрудничеству по вопросам экологии и развития
Tribeca Asset Management	Европейская экономическая комиссия ООН	
TRUST		
TV2 Danmark	Европейский банк реконструкции и развития	Комиссия Африканского союза
Unilever Pension Fund		Коммерческий банк Африки
Universitas Gadjah Mada	Европейский инвестиционный банк	Коммерческий банк Кении
Vittoria Assicurazioni	Европейский климатический фонд	Конференция ООН по торговле и развитию
VoxEU	Европейский союз	
Walden Green Energy	Женевская ассоциация	Лаборатория финансовых инноваций
Welspun Energy	Женевский университет	Лейпцигский университет
Yes Bank	Женщины ООН	Лондонская школа экономики и политических наук
Zurich Insurance Group	Инвестиционная инициатива «2 градуса»	Международная ассоциация органов страхового надзора
Агентство по фискальной политике, Индонезия	Индийский банк развития малых отраслей	
Агентство развития Франции	Индонезийский университет	Международная организация труда
Азиатская организация социально и экологически ответственных инвестиционных процессов	Инициатива Carbon Tracker	Международная финансовая корпорация
	Инициатива по климатическим облигациям	Международный валютный фонд
Альянс финансового участия	Инициатива по климатической политике	Международный институт устойчивого развития
Ассоциация банкиров Кении	Институт CFA, Великобритания	
Ассоциация банков Индии	Институт глобального экологического роста	Международный союз охраны природы
Ассоциация банков Бразилии		Министерство иностранных дел и по делам Содружества, Великобритания
Бангладешский банк	Институт исследований финансов при Совете исследований развития, Китай	Министерство иностранных дел, Норвегия
Банк Англии	Институт исследования государственных политик	Министерство финансов (Колумбия)
Банк Индонезии		Министерство финансов и государственного кредитования, Китай
Банк развития ЮАР	Институт климатической экономики	Министерство финансов, Индонезия
Банковская ассоциация ЮАР	Институт международных финансов	Министерство финансов, Нидерланды
Бизнес-фонд NEPAD	Институт мировых ресурсов	Министерство финансов, отдел планирования и экономического развития, Швейцария
Вашингтонский университет	Институт нового экономического мышления	
Всемирный бизнес-совет по устойчивому развитию	Институт Паульсона	Министерство финансов, Уганда
Всемирный фонд дикой природы	Институт прав человека и бизнеса	Министерство финансов, ЮАР
Всемирный экономический форум	Институт Роки-Маунтин	Министерство экологии и устойчивого развития (Колумбия)
Глобальная инициатива по отчетности Колумбии	Институт социального банкинга	
Глобальная инфраструктура Базеля	Институт Теллус	Министерство экологии, водных и природных ресурсов, Кения
Глобальный договор ООН	Институт устойчивого развития и международных отношений	Министерство экологии, ОАЭ
Государственный секретариат по вопросам международных финансов, Швейцария	Институт Фритьофа Нансена	

Министерство экономики и финансов, Франция	Совет по экономическим политикам	Фонд братьев Рокфеллер
Монетарное управление Сингапура	Тулузская школа экономики	Фонд им Жетулиу Варгаса
Народный банк Китая	Университет Готенбурга	Фонд Рокфеллера
Народный университет	Университет Нового Южного Уэльса	Фонд экологического климата
Национальный институт государственных финансов и политики, Индия	Университет Претории	Фондовая биржа Йоханнесбурга
Национальный пенсионный фонд Швеции	Университет Суррея	Фондовая биржа Найроби
Новая климатическая экономика	Университет Сурья	Франкфуртская школа финансов и управления
Новый экономический фонд	Университет Трисакти	Центр инноваций международного управления
Объединенный институт стратегического анализа энергоресурсов при Национальной лаборатории возобновляемой энергии	Университет Эдинбурга	Центр исследований развития при Государственном совете, Китай
Организация экономического сотрудничества и развития	Управление Верховного комиссара по правам человека	Центр науки и окружающей среды
Парижский институт политических наук	Управление Генерального секретаря ООН	Центр политических исследований
Платформа знаний об экологическом росте	Управление надзора за финансовыми рынками, Швейцария	Центр прикладных юридических исследований
Принципы ответственного инвестирования	Управление пенсионного обеспечения	Центральный банк Бразилии
Принципы устойчивого страхования ООН	Управление по конкуренции и рынкам	Центральный банк Кении
Программа ООН по окружающей среде	Управление по финансовым услугам, Индонезия	Центральный банк Мексики
Программа развития ООН	Утрехтская лаборатория устойчивых финансов	Центральный университет финансов и экономики, Китай
Проект The Shift	Федеральная канцелярия, отдел устойчивого развития, Германия	Цюрихский университет
Рамочная конвенция ООН об изменении климата	Федеральная финансовая администрация, Швейцария	Швейцарская ассоциация банкиров
Сеть решений устойчивого развития	Федеральное министерство экономического сотрудничества и развития (BMZ), Германия	Школа коммерции и экологии Смита, Оксфордский университет
Сеть устойчивых финансовых рынков	Федеральное управление по охране окружающей среды, Швейцария	Школа современных международных исследований, университет Джона Хопкинса
Сингапурский университет управления	Федеральный департамент финансов, Швейцария	Экономическая комиссия ООН для Азии
Совет по международным стандартам бухгалтерского учета	Федерация торгово-промышленных палат Индии	Экономическая комиссия ООН для Африки
Совет по стандартам раскрытия информации об экологическом воздействии	Финансовая инициатива ЮНЕП	Южноафриканский институт международных отношений

Приложение IV: ПОЛНЫЙ СПИСОК ОТЧЕТОВ И ДОКУМЕНТОВ В РАМКАХ ИССЛЕДОВАНИЯ

ОБНОВЛЯЕМЫЕ ОТЧЕТЫ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ИССЛЕДОВАНИЯ

Исследование ЮНЕП (2014). Invitation. Update Report 1: January 2014. Женева: ЮНЕП.

Исследование ЮНЕП (2015). Insight from Practice. Update Report 2: October 2014. Женева: ЮНЕП.

Исследование ЮНЕП (2015). Pathways to Scale. Update Report 3: January 2015. Женева: ЮНЕП.

Исследование ЮНЕП (2015). The Coming Financial Climate. Update Report 4: April 2015. Женева: ЮНЕП.

Исследование ЮНЕП (2015). Aligning Africa's Financial System with Sustainable Development. Женева: ЮНЕП.

Исследование ЮНЕП (2015). Aligning the Financial Systems in the Asia Pacific Region to Sustainable Development. April 2015. Женева: ЮНЕП

ПУБЛИКАЦИИ ПО ОТДЕЛЬНЫМ СТРАНАМ

Barkawi, A., and Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability - the Case of Bangladesh. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП/СЕР.

Bourdon, J., McDaniels, J. and Robins, N. (2015). Aligning finance to sustainable development in the UK. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП

CDC Climat (еще не опубликовано). Aligning Finance to Sustainable Development in France. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП

FICCI (2014). Designing a Sustainable Financial System for India: Interim Report. Исследование ЮНЕП/Федерация торгово-промышленных палат Индии.

FICCI (еще не опубликовано). Building a sustainable financial system to serve India's development needs. Исследование ЮНЕП/Федерация торгово-промышленных палат Индии.

Krosinsky, C. (еще не опубликовано). US Green Investment. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП.

Murai, C. (2015). A step-change towards Long-term Sustainable Financial and Capital Markets in Kenya. Исследование ЮНЕП/IFC.

Naidoo, S. and A. Goldstuck (2015). South Africa Financial Governance Innovations. Институт глобального экологического роста/Исследование ЮНЕП.

Naidoo, S. and Goldstuck, A. (2015). South Africa Scoping Paper. Институт глобального экологического роста/Исследование ЮНЕП.

Turbeville, W. (еще не опубликовано). Aligning the Financial System with Sustainable Development in the USA. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. DEMOS/Исследование ЮНЕП.

Volz, U. and Zadek, S. (2015). Indonesia - Towards a Sustainable Financial System. Исследование ЮНЕП/IFC/ASrIA.

Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. and Halle, M. (2015). Greening China's Financial System. Synthesis Report. Центр исследования развития/ IISD. См. также дополнительные публикации китайских экспертов:

- Zhuo, X. and Zhang, L. (2015). Green Finance Framework Paper. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.
- Zheng, Z. (2015). Demand for Green Finance. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.
- Zhong, M. and Lan, H. (2015). Environmental and Industrial Policy Environment for the Development of Green Finance in China (2015). В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.
- Tian, H. (2015). Lessons from China's Experience of Development of Green Finance. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.
- Wang, G. (2015). Problems and Difficulties in the Development of China's Green Financial System. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.

Группа по зеленому финансированию Китая (2015). Establishing China's Green Financial System. Исследование ЮНЕП/Народный банк Китая. См. также дополнительные публикации:

- Background Paper A: Theoretical Framework Of Green Finance
- Background Paper B: International Experience Of Green Finance
- Detailed Recommendation 1: Create A Green Banking System
- Detailed Recommendation 2: Develop Green Funds
- Detailed Recommendation 3: Green The Development Banks
- Detailed Recommendation 4: Strengthen Discounted Green Loans
- Detailed Recommendation 5: Promote The Issuance Of Green Bonds
- Detailed Recommendation 6: Create A Green IPO Channel
- Detailed Recommendation 7: Promote Development Of Emissions Trading Markets
- Detailed Recommendation 8: Establish A Green Rating System
- Detailed Recommendation 9: Create A Green Stock Index
- Detailed Recommendation 10: Develop Environmental Cost Analysis
- Detailed Recommendation 11: Create Green Investor Networks
- Detailed Recommendation 12: Create A Compulsory Green Insurance System
- Detailed Recommendation 13: Establish The Legal Liability Of Financial Institutions
- Detailed Recommendation 14: Make Environmental Information Disclosure Mandatory
- Инвестиционная инициатива «2 градуса» (2015). Europe Framework Paper. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП/Инвестиционная инициатива «2 градуса».
- Исследование ЮНЕП/IFC (2015). Aligning Colombia's Financial System with Sustainable Development. Исследование ЮНЕП/IFC.
- Федеральное управление по охране окружающей среды (2015). Структура устойчивой финансовой системы: вклад швейцарской команды в исследование ЮНЕП
- Центр изучения устойчивости при фонде им. Жетулиу Варгаса (GVces/FGV-EAESP) (2015). The Brazilian Financial System and the Green Economy: Alignment with Sustainable Development. Исследование ЮНЕП/Центр изучения устойчивости при фонде им. Жетулиу Варгаса

ТЕМАТИЧЕСКИЕ ПУБЛИКАЦИИ

Bacani, B. (2015). A systemic view of the insurance industry, regulation and sustainable development: International developments and policy proposals for China. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.

Bacani, B., McDaniels, J. and Robins, N. (2015). Insurance 2030: Harnessing Insurance for Sustainable Development. Рабочая публи-

кация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/ПУС.

Caldecott, B. and McDaniels, J. (2014). Financial Dynamics of the Environment: Risks, Impacts, and Barriers to Resilience. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Школа Смита, Оксфордский университет

Caldecott, B. and Robins, N. (2015). Greening China's Financial Markets: The Risks and Opportunities of Stranded Assets. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.

Chenet, H. (2015). Financial Risk and the Transition to a Low-Carbon Economy: Towards a Carbon Stress Testing Framework. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Инвестиционная инициатива «2 градуса».

Clarke, T. and M. Boersma (еще не опубликовано). A Critical Analysis of The Regulation, Policies, Strategies Implementation and Reporting on Sustainability in International Finance. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

Cleary, S. (еще не опубликовано). The role of Stock Exchanges in Sustainable Development. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

Dupré, S. and Thomä, J. (2015). Alignment of Investment Strategies with Climate Scenarios: Perspectives for Financial Institutions. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.

Eccles, R. G. and Youmans, T. (ожидается). Materiality in Financial Services. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

Glemarec, Y., Bardoux, P. and Roy, T. (2015). The Role of Policy-Driven Institutions in Developing National Financial Systems for Long-Term Growth. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

Greenham, T., McCann, D. and Ryan-Collins, J. (2014). Financial System Impact of Disruptive Innovation. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Новый экономический фонд

Hawkins, P. (2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector: Lessons from Inclusive Banking Experiments. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

Henderson, H. (еще не опубликовано). Reforming Electronic Markets and Trading. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Ethical Markets Media

Jackson, T. and Victor, P. (2015). Towards a Stock-Flow Consistent Ecological Macroeconomics. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

Kapoor, S. (2015). Internalising Climate Mitigation for Financial Policymakers. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.

Kidney, S. and Harwood, A. (2015). Policies for Green Bonds. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/ВБ/СВИ, ОЭСР

Kidney, S., Oliver, P. and Sonerud, B. (2015). Greening China's Bond Market: Facilitating green investment and improving transparency and stability in financial markets. В Greening China's Financial System (Zhang, Zadek, Chen and Halle (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.

Kreibiehl, S. and Patel, S. (2014). Delivering the green economy through financial policy. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Франкфуртская школа финансов и управления

Lake, R. and Robins, N. (2015). Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/CalPERS/Rob Lake Advisors Ltd.

Maskintosh, S. (еще не опубликовано). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.

- McDaniels, J. and Robins, N. (еще не опубликовано). *Aligning Financial Cultures to Sustainable Development*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- Monnin, P. and Barkawi, A. (2015). *Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links*. В *Greening China's Financial System* (Zhang, Zadek, Chen and Halle. (Eds)). DRC/IISD с исследованием ЮНЕП.
- Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. and Martins Lopes, L.D. (еще не опубликовано). *Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much?* Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/FGV.
- Schoenmaker, D., van Tilburg, R. and Wijffels, H. (ожидается). *If Saving the World is Not Profitable: The Missing Ecological Dimension of Macroprudential Supervision*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- Scholten, B. and Veldhuis, R. (еще не опубликовано). *How Does the Development of the Financial Industry Advance Renewable Energy?* Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- SrIA/IFC/Исследование ЮНЕП (еще не опубликовано). *Exploring Financial Policy and Regulatory Barriers to Private Climate Finance in South-East Asia*. ASrIA.
- Thimann, C. and Zadek, S. (2015). *New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability*. Исследование ЮНЕП/АХА.
- Thomä, J., Strauss, D., Lutz, V. and Kulle, A.C. (еще не опубликовано). *Green SMEs and Access to Finance: the Role of Banking Diversity*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Инвестиционная инициатива «2 градуса»
- van Liebergen, B. (2015). *The Role of Ministries of Finance*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- Volz, U. (еще не опубликовано). *Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Don't We Know?* Рабочий документ для исследования ЮНЕП.
- Volz, U. (еще не опубликовано). *The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- Wachenfeld, M., Aizawa, M. and Dowell-Jones, M. (2015). *Human Rights and the Financial System*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Институт прав человека и бизнеса.
- Weber, O. and Acheta, E. (еще не опубликовано). *The Equator Principles: Do they make banks more sustainable?* Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- Yavrom, D. and Bernatková, L. (еще не опубликовано). *Subsidies to the Financial System - A Review of the Literature*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/SAIS Johns Hopkins.
- Zadek, S. and Robins, N. (2015). *Imagining a Sustainable Financial System*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП
- Венская группа граждан (2015). *Values based banking*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП/Институт социального банкинга/Лаборатория финансовых инноваций
- Исследование ЮНЕП (еще не опубликовано). *Designing for Disruption – Scenarios of a Sustainable Financial System*
- ПОИ/Исследование ЮНЕП (еще не опубликовано). *Roadmap for Credit Ratings*. Рабочая публикация об исследовании ЮНЕП. Исследование ЮНЕП.
- ПОИ/ФИ ЮНЕП/ГД ООН/Исследование ЮНЕП (2014). *Policy Frameworks for Long-Term Responsible Investment: The Case for Investor Engagement in Public Policy*
- ПОИ/ФИ ЮНЕП/ГД ООН/Исследование ЮНЕП (2015). *Fiduciary Duty in the 21st Century*. ФИ ЮНЕП.
- ФИ ЮНЕП/Кембриджский институт лидеров по устойчивости/Исследование ЮНЕП (2015). *Banking & Sustainability: Time for Convergence - A Policy Briefing on the links between Financial Stability and Environmental Sustainability*.



Inquiry: Design of a Sustainable Financial System

International Environment House

Chemin des Anémones 11-13

Женева,

Швейцария

Тел.: +41 (0) 229178995

Эл. почта: inquiry@unep.org - Twitter: @FinInquiry

Веб-сайт: www.unep.org/inquiry/

Inquiry Live: www.unepinquiry.org