

## МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

**А.Н. ЛИВЕНЦЕВ**

аспирант кафедры международных экономических отношений  
и внешнеэкономических связей имени Н.Н. Ливенцева  
Московского государственного института  
международных отношений (университета) МИД РФ

### МИРОВАЯ ДИНАМИКА СОЦИАЛЬНО ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ (SRI): АНАЛИЗ ФАКТОРОВ, МОТИВИРУЮЩИХ ТНК ИСПОЛЬЗОВАТЬ СТРАТЕГИИ SRI

Роль и позиции ТНК в достижении устойчивого развития мировой экономики в настоящее время находятся в центре научного дискурса, но при этом появление новых факторов, влияющих на всю мировую экономику, влечет за собой необходимость углубленного анализа новых направлений в деятельности ТНК, к которым относится социально ответственное инвестирование (SRI). В статье рассматриваются мировая динамика объемов SRI; факторы, мотивирующие ТНК к применению практик SRI; факторы, влияющие на динамику SRI в России; преимущества практик SRI в деятельности ТНК.

**Ключевые слова:** ТНК, социально ответственное инвестирование, SRI, инвестиции, облигации, мотивирующие факторы.

**УДК:** 336.645.3

**EDN:** LHRLUV

**DOI:** 10.52180/2073-6487\_2024\_6\_186\_197

### Введение

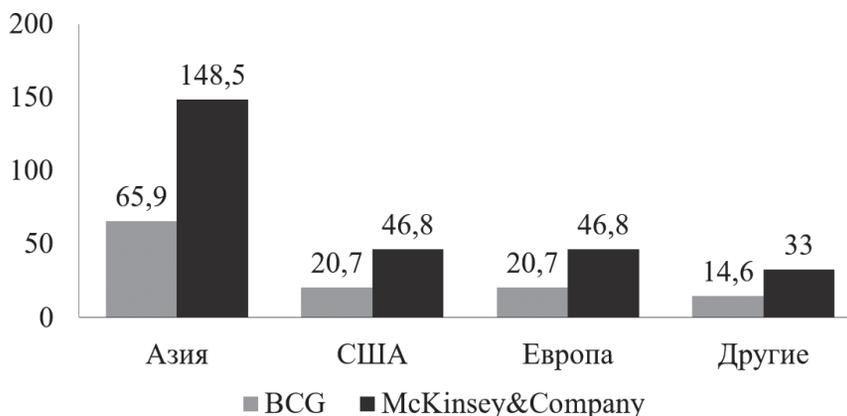
Достижение целей устойчивого развития и обеспечение «зеленого» экономического роста требуют мобилизации значительных финансовых ресурсов. Правительства разных стран ожидают увеличения вклада активов частного сектора и принимают для этого ряд мер, направленных на перераспределение финансовых ресурсов и их использования в целях сохранения конкурентоспособности страны и соответствия запросам потребителей. Текущая практика и динамика объемов социально ответственного инвестирования (SRI) показывают, что необходим поиск новых путей и применение новых

инструментов для достижения целей устойчивого развития ООН (далее – ЦУР ООН).

В настоящее время развитие мировой экономики нестабильно, а состояние глобального финансового рынка переменчиво и неопределенно. В сложившейся экономической и геополитической ситуации одним из условий для достижения ЦУР ООН является изучение стратегий и главных направлений инновационной деятельности основных субъектов мировой экономики, таких как транснациональные корпорации (далее – ТНК), деятельность которых может внести существенный вклад в социально-экономические составляющие устойчивого развития мировой экономики. Роль и позиции ТНК в решении данной проблемы в настоящее время находятся в центре научного дискурса. Однако в связи с возникновением новых факторов, влияющих на мировую экономику (ее дедолларизация, рост мировой долговой нагрузки, усиливающееся значение все возрастающего вклада развивающихся стран в мировое хозяйство, изменение климата), предполагает углубленный анализ новых направлений в деятельности ТНК, к которым относится социально ответственное инвестирование (SRI – socially responsible investing).

### Методы исследования

Принятие в 2015 г. на Генеральной Ассамблее ООН целей устойчивого развития стало отправной точкой к достижению углеродной нейтральности и снижению уровня глобального потепления – к Net Zero. При этом следует отметить, что вызванный изменениями, происходящими на всем мировом пространстве, переход к «зеленой» экономике является капиталоемким процессом (см. рис. 1).



Источник: составлено автором по: [5].

Рис. 1. Прогнозы кумулятивных инвестиций для достижения углеродной нейтральности к 2050 г., трлн долл. США

По оценкам разных экономических институтов, для успешного достижения ЦУР ООН необходим капитал размером от 120 до 290 трлн долл. США, 20% из которых будут приходиться на финансирование через долговые рынки [3].

Кроме того, следует учитывать и тот факт, что в условиях восстановления после пандемии COVID-19, геополитической напряженности, экономической нестабильности и подрыва международного сотрудничества правительства многих стран отдают предпочтение стабильности экономического развития в течение краткосрочного периода.

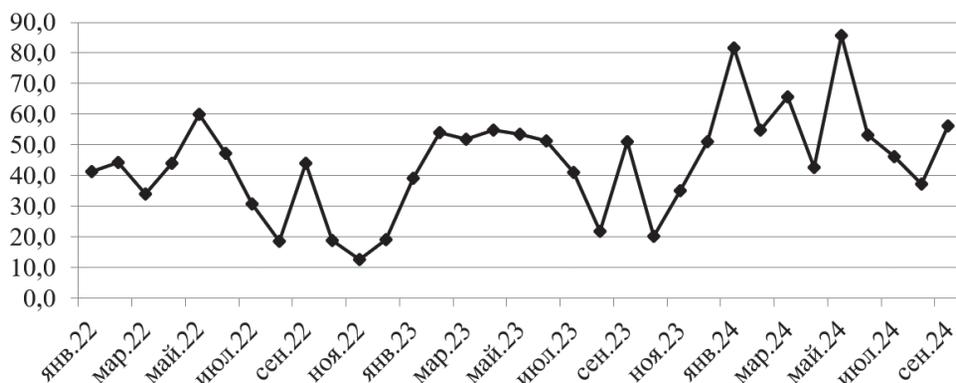
Первый интерес к теме SRI в научных исследованиях появился в 1961 г., согласно данным баз EBSCOhost. С течением времени повестки устойчивого развития и использования инструментов SRI будут все более «обязывающими»: так, ожидается разработка и введение регуляторных требований, расширение теоретической базы. Группа институциональных инвесторов по изменению климата (IGCC) объявила о намерении разработать принципы ответственного управления активами для владельцев облигаций [7]. Для осуществления этого плана создана специальная рабочая группа, в которую вошли девять институциональных инвесторов с совокупными активами под управлением 2,66 трлн фунтов стерлингов, в том числе Allianz Global Investors, Neuberger Berman, Eurizon Capital и др. [2]. В частности, на долговых рынках отсутствуют какие-либо руководства по социально ответственному инвестированию, а также механизмы контроля ответственности эмитентов в части SRI. При увеличении масштабов SRI и соответствующих проблем, следует отметить, что у инвесторов зачастую отсутствуют внутренние подразделения, специализированные на управлении данными аспектами. Новая рабочая группа призвана закрыть этот пробел, действуя по двум основным направлениям. Первое направление – взаимодействие с владельцами облигаций – нацелено на разработку руководящих принципов и рекомендаций в сферах социально ответственного инвестирования и взаимодействия с эмитентами. В рамках данного направления также предполагается привлечение владельцев облигаций к участию в таких инициативах, как Climate Action 100+ (проект инвесторов на рынке акционерного капитала, который включает регулярное тестирование крупных публичных компаний на соответствие целям устойчивого развития). Второе направление деятельности рабочей группы – структуры финансирования и принципы новых выпусков – предусматривает разработку и продвижение новых инструментов и лучших практик в сфере «зеленого» финансирования, а также развитие экосистемы ESG (Environment, Social, Governance) долгового рынка путем расширения сотрудничества между эмитентами, банками и регулирующими органами.

Закономерным процессом развития международных экономических отношений является интернационализация, подразумевающая осуществление того или иного вида деятельности за пределами национальных границ и предполагающая международное взаимодействие. Развитие процесса интернационализации дает ряд преимуществ: повышается эффективность использования ресурсов мировой экономики (труда, капитала, информации), наблюдается рост конкуренции, ускоряется социально-экономическое развитие [1].

Цель SRI, осуществляемого ТНК, заключается в поддержании и способствовании устойчивому развитию, в сохранении окружающей среды и повышении социальной справедливости. ТНК играют важную роль в мировой экономике: их деятельность может оказывать значительное воздействие на экологию, социальные условия и экономическое благосостояние многих стран и регионов. Экономическая заинтересованность ТНК в SRI заключается в стремлении к долгосрочной прибыльности, что является соблюдением основного принципа взаимоотношения со стейкхолдерами: компания должна нести ответственность за развитие отношений с ними и максимизацию капиталоемкости.

Анализируя динамику выпуска ESG-облигаций, автор обратился к данным Climate Bonds Initiative, согласно которым к 1 октября 2024 г. совокупный объем «экологических», «социальных», «переходных», SLB-облигаций превысил 3,4 трлн долл. США. На рис. 2 отображена динамика SRI-облигаций, по данным верификатора Climate Bonds Initiative, на временном горизонте 2022–2024 гг.

Геополитические и макроэкономические факторы оставили свой след на объеме выпуска долговых обязательств по всем «направлениям» социально ответственного инвестирования, при этом общий положительный тренд социально ответственных инвестиций сохра-



Источник: составлено автором по: [6].

Рис. 2. Динамика SRI-облигаций за 2022–2024 гг., млрд долл. США

нился. Страны Европы пытаются найти пути к минимизации влияния специальной военной операции в Украине на их экономику. Европейская комиссия придерживается плана выпустить до конца 2026 г. «зеленые» облигации на сумму 250 млрд евро, максимально отвечающих требованиям таксономии ЕС в области «зеленого» развития. Другое действие ЕС, поддерживающее положительный тренд, – выпуск облигаций на сумму 100 млрд евро в целях страхования по безработице. Предполагается, что выпуск SRI-облигаций в Евросоюзе сместится в сторону социальной компоненты для обеспечения проектов, созданных для помощи беженцам из Украины.

Рынок ESG-облигаций не может развиваться только по инициативе эмитентов и инвесторов. Рынку ценных бумаг в секторе устойчивого развития необходимы меры государственной поддержки. Организации, выпускающие ценные бумаги в России, требуют отмены обязательного резервирования в Центральном Банке для «зеленых» и «социальных» облигаций, эмитентами которых они являются, отмены налогообложения на доход от реализации таких ценных бумаг, компенсации затрат, связанных с эмиссией ESG-облигаций.

Согласно Обзору рейтингового агентства Morningstar, почти четверть фондов, которые утверждают, что придерживаются принципов социально ответственного инвестирования в соответствии с европейскими правилами, не заслуживают маркировки «ESG». Австралийские надзорные органы вводят требования для инвеступравляющих по борьбе с гринвошингом. Необходимо выбрать эталонный индекс и использовать ключевые показатели эффективности для измерения прогресса в достижении ESG-целей ТНК. На сегодняшний день многие компании сомневаются в потребности инвестировать в «зеленые» и «социальные» проекты, опасаясь снижения доходности.

## Результаты

Участники финансового рынка рассматривают различные показатели, характеризующие состояние экономики, в том числе динамику SRI-облигаций для анализа процесса устойчивого социально-экономического развития. В настоящее время в России моделирование факторов, оказывающих воздействие на инструменты SRI, является актуальной темой. Далее в работе приведено эмпирическое исследование с использованием корреляционной и многофакторной регрессионной модели. В качестве факторов были выбраны:

- факторы «устойчивости» в виде индекса РСПП «Ответственность и открытость», индекса Dow Jones Sustainability World, включающего в себя крупнейшие компании, соответствующие ESG-принципам;

- факторы, используемые в электроэнергетике, в виде фьючерсного контракта на нефть (Brent) – используется около 5%, энергетический уголь (Coal Futures – (ARGUS-McCloskey)), акции крупнейшего установщика солнечных батарей Sunrun Inc.

Выбор в пользу использования многофакторной линейной регрессии обусловлен достижением однородности переменных, сопоставимостью данных. Для отбора факторов в целях получения качественных эконометрических параметров при моделировании была осуществлена проверка на мультиколлинеарность (см. табл. 1).

Таблица 1

**Результаты анализа отобранных факторов на мультиколлинеарность**

	Индекс РСПП	Фьючерс на нефть	Энергетический уголь	Индекс устойчивого развития Доу-Джонса	Солнечные батареи
Индекс РСПП	1				
Фьючерс на нефть	-0,403	1			
Энергетический уголь	-0,515	0,714	1		
Индекс устойчивого развития Доу-Джонса	0,476	0,040	-0,518	1	
Солнечные батареи	0,478	-0,631	-0,199	-0,399	1

Источник: составлено автором по: [8].

По результатам анализа корреляционной матрицы (см. табл. 1) по модулю был исключен фактор Brent, так как значение коэффициента парной корреляции с Coal Futures выше 0.7, что может привести к проблемам с качеством получаемых коэффициентов. Факторы Brent и Sunrun имеют умеренную обратную связь.

По отобранным факторам (см. табл. 2) составлено уравнение множественной регрессии для показателя SRI-облигаций:

$$Y = 393,2546 - 0,02178X_1 - 0,3117X_2 + 0,03392X_3 - 5,9618X_4.$$

Константа показывает, что без учета факторов, включенных в расчет, показатель SRI-облигаций в России составил бы 393,2546 млрд руб. С увеличением котировок индекса РСПП «Ответственность и откры-

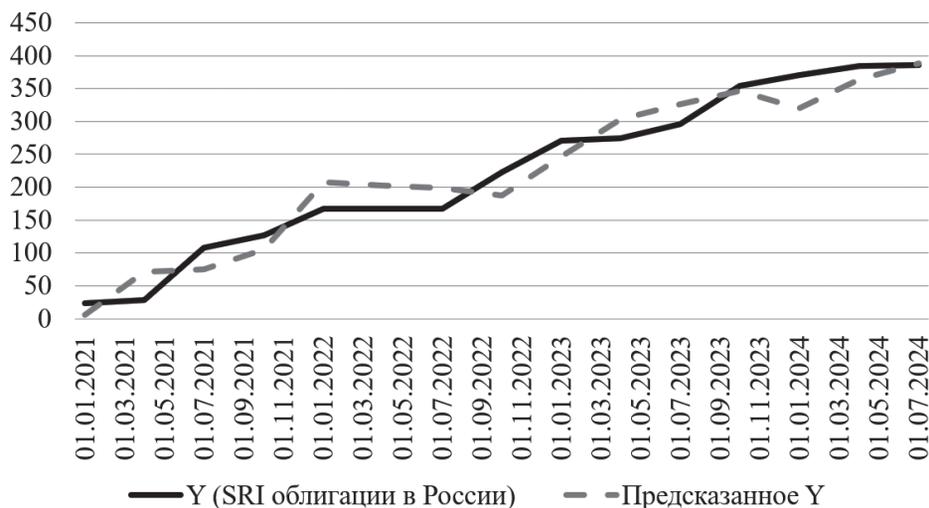
## Отобранные данные, участвующие в расчете

Y (SRI-облигации в России)	X <sub>1</sub> (индекс РСПП)	X <sub>2</sub> (энергетический уголь)	X <sub>3</sub> (индекс устойчивого развития Доу-Джонса)	X <sub>4</sub> (солнечные батареи)
22,93	2530,81	69,35	3142,63	69,98
27,73	2748,53	70,25	3314,92	59,13
107,45	2997,32	122,3	3536,04	56,21
127,2	3145,66	233,6	3506,35	44,55
167,44	3044,59	136,75	3783,65	34,3
167,2	2287,97	265	3601,14	30,35
166,92	1815,29	367	3068,03	24,36
223,2	1584,95	328,5	2813,32	27,59
270,77	1763,29	227,9	3144,69	24,02
275,08	1906,44	138,3	3397	20,15
295,38	2128,71	115,59	3593,66	17,86
354,55	2398,53	123,32	3485,48	12,56
370,65	2383,05	117,55	3884,6	19,63
384,66	2579,78	119,75	4127,04	12,74
385,97	2401,91	103,7	4254,48	10,91

Источник: составлено автором по: [8].

тость» на 1 показатель SRI-облигаций в России снижается на 0,02178, что доказывает настороженность организаций к ужесточению регуляторной среды. Фактор в виде индекса Dow Jones Sustainability World – единственный, который указывает, что с его увеличением на 1 показатель SRI-облигаций в России увеличится на 0,03392. Самое сильное влияние оказывает фактор Sunrun Inc.

В целях оценки силы влияния факторов на результат был осуществлен расчет индекса множественной корреляции ( $R = 0,966$ ). В отличие от парного коэффициента корреляции его значения не могут принимать отрицательные значения ( $0 < R < 1$ ). Поэтому множественный  $R$  не показывает направления связи. Значение коэффициента указывает на



Источник: составлено автором по: [4].

Рис. 3. Сравнение фактических данных показателей SRI-облигаций в России и расчетных при помощи уравнения множественной регрессии

сильную связь между динамикой SRI в России и выбранными факторами. Коэффициент детерминации находится на уровне 0,932 (чем ближе коэффициент к 1, тем больше выбранные факторы объясняют переменную Y (SRI-облигации в России)).

Осуществлена проверка общего качества уравнения множественной регрессии с использованием F-критерия Фишера. Уровень значимости определен на уровне 0,05 (см. рис. 3).

$$F_{\text{расчетное}} = R^2 / (1 - R^2) * (n - m - 1) / m = 34,434.$$

$$F_{\text{табличное}} \text{ (при степенях свободы } k_1 = 4; k_2 = n - m - 1 = 15 - 4 - 1 = 10) = 3,478.$$

Поскольку фактическое значение  $F_{\text{расчетное}} > F_{\text{табличное}}$ , то коэффициент детерминации статистически значим и уравнение регрессии статистически надежно (т. е. коэффициенты  $b_i$  ( $b_1 = -0,02178$ ;  $b_2 = -0,3117$ ;  $b_3 = 0,03392$ ;  $b_4 = -5,9618$ ) в составленном уравнении регрессии совместно значимы). Расчетные значения по динамике SRI-облигаций в России от фактических отличаются приблизительно на 36%.

## Обсуждение

По мере того как мировому сообществу стала понятна необходимость создания единого подхода к учету социально ответственного инвестирования, в том числе облигационных инструментов, данная ответственность была возложена на Международную ассоциацию

рынков капитала (ISMA) и Climate Bonds Initiative (CBI). Так, согласно стандартам, разработанным данными международными организациями, важным аспектом распределения облигаций к «зеленым» или «социальным» является их соответствие национальным или наднациональным таксономиям «зеленых», «социальных» или «переходных» проектов.

Австралия сделала значимый шаг в борьбе с изменением климата, доказав, что серьезно относится к сокращению выбросов, к использованию экономических возможностей доступной возобновляемой энергии. Сенат (верхняя палата парламента Австралии) принял в окончательном чтении закон об изменении климата 3 ноября 2022 г., в котором закрепляется национальная цель по сокращению выбросов парниковых газов, объявленная правительством 27 июля 2022 г., и ряд других шагов. Политические меры немедленно получили инвестиционную поддержку со стороны корпоративного сектора. Накануне голосования в Сенате Австралию посетил глава испанской транснациональной корпорации Iberdrola Игнасио Галан, который в рамках встреч с местными политиками объявил о крупных инвестициях в сектор возобновляемой энергетики. Iberdrola уже инвестировала в развитие возобновляемых источников энергии в Австралии 2 млрд евро, и Галан заявил, что компания берет на себя обязательства инвестировать еще от 2 до 3 млрд евро – это позволит ей в ближайшие годы нарастить мощность возобновляемых источников в Австралии с нынешних 2000 МВт до 4000 МВт. Имеющийся портфель мощностей компания сформировала как путем покупок уже действовавших компаний, так и через инвестирование в новые проекты.

В России практика социально ответственного инвестирования только начинает развиваться. Точкой старта можно считать развитие сектора МосБиржи, отвечающего за проекты в области экологии, защиты окружающей среды и социально значимые проекты. Правительство России также принимало активное участие в развитии рынка ценных бумаг. В конце 2019 г. Банк России утвердил Стандарты эмиссии «зеленых» и «социальных» облигаций. С ноября 2020 г. ВЭБ.РФ является методологическим центром по финансовым инструментам в области социально ответственного инвестирования, а в 2021 г. уже была разработана таксономия, которая утверждает критерии соответствия «зеленым» проектам. Несмотря на внешние факторы, Россия признает важность климатической повестки и остается приверженной целям ООН в области устойчивого развития: планы достичь углеродную нейтральность к 2060 г. неизменны. Так, в целях достижения задачи по сопоставимости уровня внедрения социально ответственного инвестирования, разработке системы ESG-рейтингов, внедрения лучших международных практик Банк России заявляет о продолже-

нии участия в работе международных организаций, в том числе «Большой двадцатки» – стран G-20. Ряд российских ТНК уже и сейчас добровольно следуют обозначенной концепции и публикуют отчетность в формате GRI (например, «Газпром», «АЛРОСА», «Лукойл»). Таким образом, крупные компании повышают уровень своей деловой репутации в силу особого внимания к «зеленой» и «социальной» повестке.

## **Заключение**

Стремление к соответствию законодательству и регуляторным требованиям является ключевым фактором мотивации для ТНК по активному внедрению социально ответственного инвестирования и заслуживает более подробного рассмотрения:

1. Несоблюдение социальных и экологических стандартов может привести к серьезным репутационным рискам. ТНК хорошо осознают, что публичное внимание к этим вопросам может привести к негативным последствиям, включая снижение доверия со стороны потребителей и инвесторов.

2. Нарушение регуляторных требований может привести к юридическим последствиям, штрафам и даже к приостановлению деятельности ТНК в некоторых случаях. Это создает значительные операционные риски для ТНК.

3. ТНК осуществляют свою деятельность в разных странах, где могут действовать различные нормы в области ESG. Соблюдение международных стандартов, таких как принципы GRI или стандарты ISO 26000, может упростить управление и обеспечить единый стандарт внутри компании.

4. Компании, пренебрегающие ESG-принципами, должны быть готовы к проблемам с привлечением и удержанием международного инвестиционного капитала.

5. Включение стратегий социально ответственного инвестирования в деятельность компаний представляет собой один из возможных источников инновационной деятельности, позволяющий разрабатывать новые продукты, технологии и бизнес-модели. Этот подход способствует повышению конкурентоспособности компаний и обеспечивает возможность адаптироваться к изменяющимся требованиям рынка и потребностям клиентов.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Платонова И.Н. Международные экономические отношения в глобальной экономике: учебник для бакалавриата и магистратуры. Серия: Бакалавр и магистр. Академический курс. М.: Изд-во «Юрайт», 2019.
2. Молодые экономисты о новых трендах экономической глобализации / под ред. Е. Бренделевой, М. Козловой. М.: Аспект Пресс, 2023. EDN: ZHHXQU.
3. Smart Green Innovations in Industry 4.0 for Climate Change Risk Management / edited by Elena G. Popkova. Springer International Publishing, May 16, 2023 // *Liventsev A.N. Current Trends in the ESG Bond Market*. Pp. 645–657. DOI: 10.1007/978-3-031-28457-1\_65. <https://www.springerprofessional.de/en/current-trends-in-the-esg-bond-market/25369684> (дата обращения: 01.10.2024).
4. Банк России. [https://www.cbr.ru/statistics/macro\\_itm/sec\\_st/issue\\_sector/](https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/) (дата обращения: 01.10.2024).
5. Cbonds. [https://cbonds.ru/?show\\_main](https://cbonds.ru/?show_main) (дата обращения: 01.10.2024).
6. Climate Bonds Initiative. <https://www.climatebonds.net> (дата обращения: 01.10.2024).
7. IIGCC. <https://www.iigcc.org/news/iigcc-launches-bondholder-stewardship-working-group-to-promote-bondholder-influence-to-support-climate-action-and-steer-the-transition-to-net-zero> (дата обращения: 01.10.2024).
8. Investing.com. <https://ru.investing.com> (дата обращения: 01.10.2024).

## REFERENCES

1. *Platonova I.N. International economic relations in the global economy: textbook for undergraduate and graduate programs. Series: Bachelor and Master. Academic course. M.: Yurait Publishing House, 2019. (In Russ.)*.
2. *Young economists on new trends in economic globalization / ed. by E. Brendeleva, M. Kozlova. M.: Aspect Press, 2023. EDN: ZHHXQU. (In Russ.)*.
3. *Smart Green Innovations in Industry 4.0 for Climate Change Risk Management / edited by Elena G. Popkova. Springer International Publishing, May 16, 2023 // Liventsev A.N. Current Trends in the ESG Bond Market. Pp. 645–657 DOI: 10.1007/978-3-031-28457-1\_65. https://www.springerprofessional.de/en/current-trends-in-the-esg-bond-market/25369684 (accessed: 01.10.2024).*
4. *Bank of Russia. https://www.cbr.ru/statistics/macro\_itm/sec\_st/issue\_sector (accessed: 01.10.2024). (In Russ.)*.
5. *Cbonds. https://cbonds.ru/?show\_main (accessed: 01.10.2024).*
6. *Climate Bonds Initiative. https://www.climatebonds.net (accessed: 01.10.2024).*
7. *IIGCC. https://www.iigcc.org/news/iigcc-launches-bondholder-stewardship-working-group-to-promote-bondholder-influence-to-support-climate-action-and-steer-the-transition-to-net-zero (accessed: 01.10.2024). (In Russ.)*.
8. *Investing.com. https://ru.investing.com (accessed: 01.10.2024). (In Russ.)*.

Дата получения рукописи: 01.10.2024 г.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ

**Ливенцев Андрей Николаевич** – аспирант кафедры международных экономических отношений и внешнеэкономических связей им. Н.Н. Ливенцева, Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД РФ, Москва, Россия  
ORCID: 0000-0002-8297-5164  
liventsevandrey98@gmail.com

ABOUT THE AUTHOR

**Andrey N. Liventsev** – postgraduate student of the Department of International Economic Relations and Foreign Economic Relations named after N.N. Liventsev, Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation, Moscow, Russia  
ORCID: 0000-0002-8297-5164  
liventsevandrey98@gmail.com

GLOBAL DYNAMICS OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT (SRI):  
ANALYSIS OF FACTORS MOTIVATING TNCs TO USE SRI STRATEGIES

The role and positions of TNCs in achieving sustainable development of the world economy are currently at the center of scientific discourse, but at the same time, the emergence of new factors affecting the world economy entails the need for an in-depth analysis of new directions in the activities of TNCs, which include socially responsible investment (SRI). The article considers the global dynamics of SRI volumes; factors motivating TNCs to apply SRI practices; factors influencing the dynamics of SRI in Russia; the advantages of SRI practices in the activities of TNCs.

**Keywords:** *TNC, socially responsible investment, SRI, investments, bonds, motivating factors.*

**JEL:** G11, O57, Q01.