

Зарубежный опыт социально-ответственного инвестирования: тренды, проблемы и перспективы

Кораблин Михаил Николаевич

Аспирант

ORCID: 0009-0003-9204-2565, e-mail: Morland89@yandex.ru

Санкт-Петербургский государственный экономический университет, г. Санкт-Петербург, Россия

Аннотация

Современный фондовый рынок представляет собой постоянно меняющуюся систему, быстро реагирующую на изменения внешней среды. События последних лет резко повысили степень непредсказуемости и изменчивости процессов мирового развития, что значительно повлияло на активность становления такого сегмента этого рынка, как социально-ответственное инвестирование (далее – СОИ). В статье рассмотрена динамика развития зарубежного рынка СОИ, проанализированы основные формы государственной поддержки СОИ в зарубежных странах как наиболее значащие компоненты эффективного функционирования экосистемы СОИ, выделены главные проблемы этого рынка на текущем этапе. Показано, что в настоящее время одной из ключевых проблем развития рынка СОИ является отсутствие общепринятой комплексной методологии, стандартов и методик оценки и учета отнесения ценных бумаг и использования доходов от них именно в связи с ESG-повесткой (англ. environmental, social, and governance – экологическое, социальное и корпоративное управление). Это приводит к сложностям в оценке эффективности СОИ, нецелевому использованию инвестиций (англ. greenwashing), к снижению доверия к инструментам рынка СОИ. Выработка унифицированного подхода к системе оценки эффективности СОИ, формирование общих критериев и принципов работы в области ответственного инвестирования будут способствовать улучшению социальной жизни общества, решению экологических задач, более продуктивному экономическому развитию стран.

Ключевые слова

Социально ответственное инвестирование, СОИ, рынок СОИ, оценка эффективности СОИ, стандарты ESG, стартап, венчурное инвестирование

Для цитирования: Кораблин М.Н. Зарубежный опыт социально-ответственного инвестирования: тренды, проблемы и перспективы // Вестник университета. 2024. № 5. С. 149–157.

Foreign experience of socially responsible investing: trends, problems and prospects

Mikhail N. Korablin

Postgraduate Student

ORCID: 0009-0003-9204-2565, e-mail: Morland89@yandex.ru

Saint Petersburg State University of Economics, St. Petersburg, Russia

Abstract

The modern stock market is a constantly changing system that quickly reacts to changes in the environment. The recent events have sharply increased the degree of unpredictability and volatility of global development processes, which has significantly influenced the formation activity of such a segment of this market as socially responsible investing (hereinafter referred to as SRI). The article considers the dynamics of the foreign SRI market, analyses the main forms of state support for SDI in foreign countries as the most significant components for the effective functioning of the SRI ecosystem, highlights the major problems of the SRI market at the current stage. It is shown that at present one of the key challenges in the development of the SRI market is lack of a generally accepted integrated methodology, standards and methods for valuation and accounting of the allocation of securities and use of income from them precisely in connection with the ESG (environmental, social, and governance) agenda. It leads to difficulties in assessing the SRI effectiveness, misuse of investments (greenwashing), to decreased trust in the instruments of the SRI market. The development of a unified approach to the system of assessing the effectiveness of SRI, the formation of common criteria and principles of work in the field of responsible investment will contribute to improving the social life of society, solving environmental problems, and more productive economic development of countries.

Keywords

Socially responsible investment, SRI, SRI market, performance evaluation of SRI, ESG standards, start-up, venture investment

For citation: Korablin M.N. (2024) Foreign experience of socially responsible investing: trends, problems and prospects. *Vestnik universiteta*, no. 5, pp. 149–157.

ВВЕДЕНИЕ

Значительные события XX в. вызвали во многих государствах изменение экономических систем и отношений, что было связано не только с совершенствованием экономических моделей развития, но и с глубокими потрясениями военного, политического и социального характера. Стремительные изменения общественной среды в результате привели к возникновению и развитию концепции социально-ответственного инвестирования (англ. socially responsible investing, далее – СОИ) и к ее дальнейшей эволюции в рамках парадигмы устойчивого развития.

Феномен СОИ заключается в том, что впервые наряду с финансовыми аспектами для инвесторов стали представлять значительный интерес нефинансовые аспекты инвестиций: социальные, экологические, этические. При этом именно получение измеряемых и одновременно максимально возможных социальных, экологических и финансовых эффектов от вложенных средств выступает базой СОИ, что является очередным этапом эволюции как рынков капитала, так и социальных практик. В контексте растущего социального неравенства и снижения возможностей государственных расходов механизм СОИ рассматривается, помимо всего прочего, как средство привлечения частного капитала для общественных целей.

Цель исследования – анализ динамики, проблем и перспектив мирового рынка СОИ на современном этапе развития. Реализация исследовательских задач была достигнута на основе изучения научных трудов отечественных и зарубежных специалистов по данной проблематике, в частности таких как Е.В. Алтухова, Ю.В. Грызунова, О.В. Ефимова, М.А. Волков, Д.А. Королёва и др. В статье также используются статистические и аналитические обзоры международных организаций и корпораций, связанные с изучением влияния ESG-трансформаций (англ. environmental, social, and governance – экологическое, социальное и корпоративное управление) на рынок ценных бумаг (Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию (далее – ЮНКТАД), Глобальный альянс устойчивых инвестиций, HSBC Holdings plc), а также обзоры рейтинговых агентств по разработке ESG-стандартов, критериев и таксономий.

МЕТОДЫ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Методологическую основу исследования составили общенаучные методы и приемы (анализ и синтез, сочетание исторического и логического и др.) и специфические методы оценки (наблюдение основных показателей, экспертные оценки).

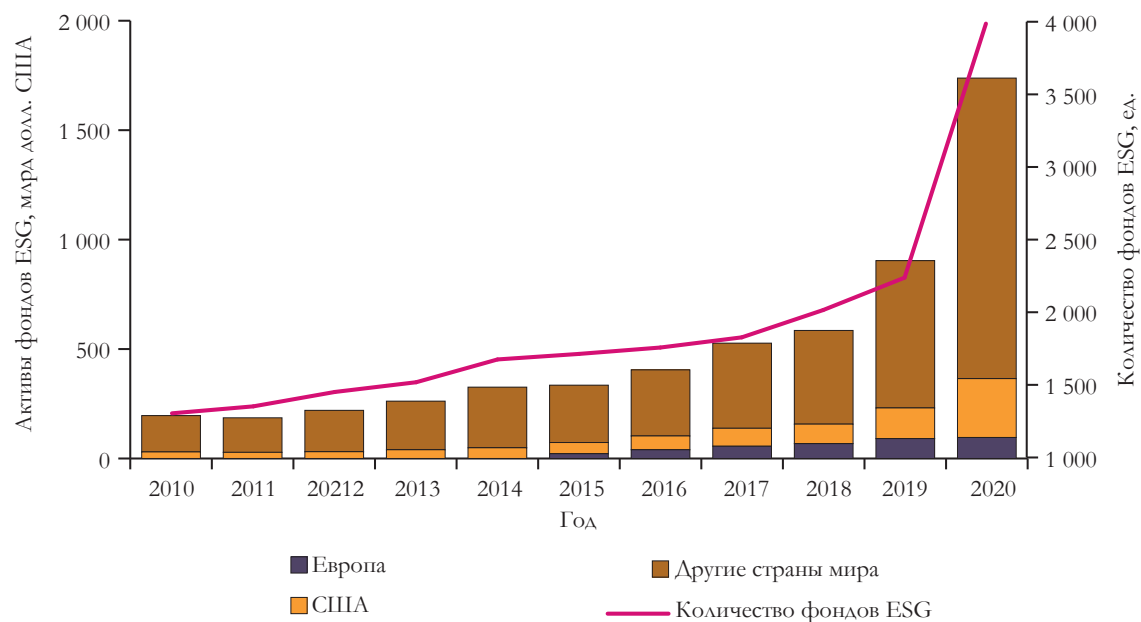
По данным ЮНКТАД (на момент исследования доступны данные обзора 2021 г., обобщающие статистику по 2020 г. включительно), за последние 10 лет число фондов ответственного развития (ESG-фондов) выросло с 1 304 до 3 987 (почти в три раза), причем около половины всех фондов устойчивых инвестиций появились в последние 5 лет¹. При этом за последние 5 лет совокупный доход этих фондов увеличился в четыре раза, а в 2020 г. их активы практически удвоились, что объясняется в том числе пандемией COVID-19, так как сектор здравоохранения – один из наиболее крупных секторов СОИ (см. рисунок).

Как показано на рисунке, по числу и объему активов фондов устойчивых инвестиций лидирует Европа, на которую приходится около 73 % мировых фондов ESG. Северная Америка занимает на этом рынке около 18 %, и на прочие регионы приходится лишь около 10 %. При этом в мировом масштабе ESG-фонды составляют не более 3,5 % всех активов инвестиционных фондов².

Концептуальные особенности становления и развития СОИ в различных странах напрямую зависят от таких факторов, как модели построения фондового рынка, религиозные и социокультурные детерминанты, характер экономического поведения граждан и т.д. При этом в целом функционирование и становление рынка СОИ обуславливается эффективным развитием основных четырех компонентов экосистемы СОИ: государственного регулирования, наличия предложения, спроса и посреднического аппарата [1]. Важнейшими компонентами в такой экосистеме являются государственная поддержка и регулирование сферы СОИ, что достаточно развито в настоящее время в зарубежных странах (см. таблицу).

¹ Конференция Организации Объединенных Наций по торговле и развитию. Доклад о мировых инвестициях 2021. Инвестиции в устойчивое восстановление. Обзор. Режим доступа: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_overview_ru.pdf (дата обращения: 20.03.2024).

² HSBC Asset Management. Официальный сайт. Режим доступа: <http://www.assetmanagement.hsbc.com.hk/> (дата обращения: 24.03.2024).



Примечание: США – Соединенные Штаты Америки

Составлено автором по материалам источника³

Рисунок. Число фондов ESG и их активы в 2010–2020 гг.

Таблица

Основные формы государственной поддержки СОИ в зарубежных странах

Страна	Формы государственной поддержки	Описание
Великобритания	Налоговые льготы	Налоговый вычет на социальные инвестиции (англ. Social Investment Tax Relief) – 30 % от суммы инвестиций (не должна превышать 1 млн фунтов стерлингов) возвращается инвесторам в виде налогового вычета
	Доступ социальных предприятий к закупкам	Закон о социальной ценности (англ. Social Value Act) дает возможность социальным предприятиям участвовать в тендерах на заключение государственных контрактов. В государственных контрактах в обязательном порядке должны учитываться не только экономические, но и социальные и экологические результаты
США	Развитие сети финансовых институтов развития местного сообщества (англ. community development financial institutions, далее – CDFIs)	Поддерживается активизация потенциала местных сообществ, заинтересованных в реализации проектов, которые направлены на решение проблем сообщества и повышение качества жизни. CDFIs включают в себя банки, кредитные союзы, фонды венчурного капитала, микрофинансовые организации, привлекающие капитал частных и институциональных инвесторов. Каждый институт, целью которого является развитие местного сообщества, должен подвергнуться процедуре верификации со стороны фонда CDFIs

³ MutualFunds.com. Официальный сайт. Режим доступа: <https://mutualfunds.com/categories/all-funds/strategy-funds/socially-responsible-and-esg-funds> (дата обращения: 21.03.2024).

Страна	Формы государственной поддержки	Описание
	Поддержка движения по созданию корпораций общественного блага (англ. benefit corporations, далее – В-корпорация)	Статус В-корпорации служит гарантией того, что компания действительно придерживается заявленных ESG-ценностей. Чтобы получить сертификат В-корпорации, компания должна пройти независимую сертификацию своего экологического и социального воздействия, регулярно публиковать отчеты о своей социальной и экологической деятельности, верифицированные независимой организацией-оценщиком
Австралия	Сертификация зеленых облигаций по стандарту climate bond standard	Социально-ответственные инвестиции направляются в основном в экологические проекты (96 % от объема СОИ в стране). Усиливается внимание правительства к зеленому финансированию в Азиатско-Тихоокеанском регионе
	Использование средств пенсионных фондов	Создание финансовых инструментов СОИ с целью выделения средств для поддержки проектов, обладающих документированным экономическим воздействием и четкой социальной ориентацией (например, в области здравоохранения, жилищного строительства и развития местных сообществ)
Канада	Развитие посреднических платформ	Созданы платформы OpenImpact, Responsible Investment Marketplace с информацией об инвестиционных возможностях в области СОИ
	Программа подготовки предпринимателей к инвестициям (пилотная программа Правительства Канады, 2019 г.)	Программа предполагает предоставление финансирования в размере от 10 до 100 тыс. кан. долл. социально ориентированным организациям на оплату услуг верифицированных экспертов, способствующих развитию таких организаций (то есть разрабатывающих финансовые модели, планы научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ и т.д. для дальнейшего привлечения инвестиций)
Германия	Развитие социальных, этических и зеленых банков	Крупнейшие банки и фонды Германии разрабатывают собственные программы и продукты СОИ. Поддерживаются культурные, социальные и экологические проекты
	Создание региональных банков развития	В задачи таких банков входит поддержка региональных и муниципальных властей в решении социальных задач, в частности в области создания доступного жилья, поддержки малого и среднего бизнеса. Все банки придерживаются принципов ESG-развития
Китай	Государственная поддержка рынка зеленых облигаций	Создано около 1 400 инкубаторов и акселераторов для социальных организаций, обеспечивающих финансирование социальных предприятий на разных стадиях бизнеса
	Стандартизация требований	Упорядочение внутренних схем и правил регулирования рынка зеленых облигаций в соответствии с международными стандартами
Япония	Формирование экосистемы СОИ по образцу Великобритании	Участие государства в регулировании и стимулировании ESG-инвестирования, развитие посреднической сети и т.д.

Страна	Формы государственной поддержки	Описание
Южная Корея	Создание специальной правовой структуры для социальных предпринимателей	Особый правовой статус социальных предпринимателей (субсидии и налоговые льготы в первые 5 лет работы)
	Создание крупных фондов СОИ	Создаются либо государством при участии частных инвесторов, либо частными инвесторами с активной поддержкой государства
	Создание и поддержка системы сертификации социальных предприятий	Каталог «365 социальных предприятий» (формирование престижа и статуса социального предприятия, сертифицированные участники приглашаются на все значимые события в стране)
Индия	Специальные решения для расширения рынка СОИ	Создание альтернативных и социально ориентированных фондов
Сингапур	Финансовый центр Азиатского региона – региональный хаб СОИ	Развитие устойчивых и социальных бирж, в Сингапуре базируется Азиатская ассоциация венчурной филантропии, множество региональных инвестиционных компаний, работающих в Азии

Составлено автором по материалам источников [2; 3]

Как видно из таблицы, наиболее развита экосистема поддержки СОИ в Великобритании, Германии, Южной Корее, Канаде. По пути создания комплексной поддержки СОИ идут также Япония и Китай. В США в устойчивое и ответственное инвестирование вовлечено множество инвестиционных организаций, среди которых есть как государственные, так и частные. Рынок СОИ в США представлен также институтами развития, специальными фондами СОИ, создаваемыми крупными инвестиционными компаниями и банками. Помимо этого, США является центром мировой экспертизы в области ответственного инвестирования: здесь сосредоточены профильные сети, объединяющие участников рынка (Global Impact Investing Network (англ. глобальная сеть инвестиций воздействия, далее – GIIN), Toniic, Investors' Circle) [4].

За последнее время оценка бизнеса по ESG-факторам стала одной из важнейших и наиболее актуальных для развития рынка ответственных инвестиций. По мере того как отрасль СОИ становится устойчивее и масштабнее, ей требуется все больше возможностей для оценки на каждом уровне. К настоящему времени разработаны некоторые стандарты измерений, например Impact Reporting and Investment Standards (англ. система отчетов о воздействии и инвестиционных стандартах, далее – IRIS), Цели устойчивого развития, Impact Management Project (англ. проект по управлению воздействием) и др. Тем не менее, ни один из них не является общепризнанным [5].

Большая часть усилий и инициатив при оценке эффективности СОИ связана с двумя общеотраслевыми системами [5]. Первая – это система отчетов о воздействии и инвестиционных стандартах (IRIS), проект некоммерческой сети – Глобальной системы рейтингов СОИ (GIIN). IRIS предоставляет общую лексику и набор подробных и определенных индикаторов, которые могут быть адаптированы к потребностям отдельных инвестиционных фондов и организаций. Вторая система оценки – Глобальная система рейтинговых оценок воздействия (англ. Global Impact Investing Rating System), разработанная некоммерческой лабораторией B-Lab (США), которая оценивает социальные и экологические показатели фондов СОИ и компаний, стремящихся получить социально-ответственный капитал. Организация B-Lab является независимой организацией-оценщиком, присваивающей сертификаты (англ. B-Lab certification или B-Corporation certification) компаниям, которые соответствуют критериям социальной и экологической эффективности [6].

В последние годы ускорились темпы работы по разработке политик, позволяющих осуществлять эффективное СОИ. В центре этих усилий находятся Сотрудничество в области политики СОИ (англ. Impact Investing Policy Collaborative), международная сеть ученых, практиков и политиков из многих стран. Сеть Омидьяра (англ. Omidyar Network), которая направляет свои усилия на расширение

микрофинансирования в Азии и других регионах, различает три типа участников внутри секторов: рыночные «масштабаторы», быстро расширяющие проверенные бизнес-модели; новаторы рынка, создающие и тестирующие новые технологии и бизнесы; предприятия и организации, обеспечивающие отраслевую инфраструктуру, такую как кредитные рейтинги и исследования. Их вклад и эффективность следует оценивать по-разному. Более того, социальное воздействие этих субъектов необходимо измерять не только на уровне фирмы, но и как часть совокупного социального воздействия сектора в целом, которое в успешных случаях должно быть больше, чем простая сумма его частей.

ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ИССЛЕДОВАНИЯ

Несмотря на достаточно длительное развитие зарубежного рынка социально-ответственных инвестиций и его бурный рост в последнее время, наиболее существенными проблемами в развитии сектора ESG-облигаций являются следующие:

- отсутствие четких общепринятых критериев и методов стандартов ESG и оценок эффективности СОИ;
- использование компаниями-эмитентами доходов от ESG-инвестиций не по целевому назначению (то есть не для финансирования социальных и/или экологических проектов), а для обеспечения операционной текущей деятельности компаний (так называемый гринвошинг, англ. greenwashing) [8].

Отсутствие общепринятой комплексной методологии и методик оценки и учета отнесения ценных бумаг и использования доходов от них именно в связи с ESG-повесткой привело к тому, что по оценке аудиторов, за последние годы Европейская комиссия почти на треть завысила данные о ESG-облигациях. Так, из заявленных за период 2014–2020 гг. 261 млрд евро, отнесенных к рынку ESG, 72 млрд евро не касались защиты климата [1].

Таким образом, в настоящее время ключевой проблемой развития СОИ является отсутствие единого подхода к измерению социальных и экологических результатов социально-ответственных инвестиций. На наш взгляд, именно разработка различных стандартов оценки эффективности социального воздействия для классического бизнеса, стартапов и институциональных организаций в области СОИ (то есть институтов развития СОИ) может стать инструментом, который позволит более качественно и продуктивно осуществлять СОИ. В особенности это касается стартапов.

На современном этапе стартапы выступают экономическими субъектами, генерирующими большую часть инновационных продуктов и услуг на рынке. Главная сущность стартапа заключается в следующем: он представляет собой бизнес, имеющий подтвержденный потенциал кратного роста благодаря тому, что использование в его деятельности инновационных технологий или новых бизнес-моделей в конечном итоге изменяет структуру рынка на нескольких уровнях. Таким образом, если классический бизнес идет по пути минимизации риска, применяя проверенные и успешные бизнес-модели, то стартап предлагает новые решения, ориентируясь не на длительное медленное «восхождение», а на быстрый рост (в том случае, если стартап находит отклик у потребителя и бизнес-идея стартапа будет востребована). Кроме того, стартап нацелен на сферы с низкой конкуренцией, о которых другие предприниматели просто не думали или которые считались нерентабельными. Это повышает риски для бизнеса, потому что инновации могут не прижиться, не найти спроса или быть неверно реализованы.

Венчурные инвесторы выделяют в стартапе несколько базовых характеристик:

- бизнес, ориентированный на экспоненциальный рост;
- использование инновационных технологий и бизнес-моделей, в конечном итоге меняющих поведение рынка;
- более эффективный способ сделать что-то, чтобы приблизиться к идеальному конечному результату;
- бизнес с повышенной долей неопределенности и риска.

Помимо этого, стартап – это в любом случае именно коммерциализируемый продукт: идея, проект, бизнес-модель. Если коммерческий потенциал идеи не подтвержден, она не может называться стартапом, то есть некоммерческий проект не считается стартапом, даже если он использует инновации. Однако социальное предпринимательство может стать стартапом, если будут учтены приведенные выше характеристики. Стартапы в области экологии, социального предпринимательства способны оказаться действительно прорывными и способствовать значительному развитию национальной экономики Российской Федерации (далее – РФ, Россия).

Стартап – это бизнес, нацеленный на экспоненциальный рост. Бизнес-идея, положенная в его основу, может вызвать значительные структурные сдвиги на рынке, а масштабирование и тиражирование удачной идеи принесет большую прибыль инвесторам. Именно поэтому оценка социального вклада стартапов должна отличаться от оценки социального вклада компаний-«масштабаторов» или компаний, обеспечивающих институциональное развитие СОИ.

Также, на наш взгляд, для стимулирования развития СОИ в РФ среди рассмотренных в таблице основных форм государственной поддержки можно выделить достижения Южной Кореи, Китая, Великобритании. Опыт Китая по созданию акселераторов (то есть организаций, цель которых – интенсивное развитие стартапов через менторство, обучение, финансовую и экспертную поддержку в обмен на долю в капитале), обеспечивающих финансирование социальных предприятий на разных стадиях бизнеса, в сочетании с развитием доступа социальных предприятий к государственным закупкам (как в Великобритании), а также создание крупных фондов СОИ, поддержка системы сертификации социальных предприятий, формирование их престижа и статуса (по аналогии с Южной Кореей) могут значительно способствовать становлению рынка СОИ в России, развивая национальную экономику и стимулируя инвестиционные механизмы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Разработка новых финансовых технологий, инструментов и стандартов, а также поэтапный выход на рынок новых посредников, таких как управляющие и консалтинговые компании, коррелируют не только с постепенным увеличением социальной ответственности бизнеса, но также с охлаждением интереса развитых стран к финансовым рынкам и заинтересованностью инвесторов в выходе на рынки развивающихся стран, которые еще не так сильно интегрированы в глобальную экономику и ранее очень ограниченно участвовали в мировых финансовых процессах. Основная цель СОИ с этой точки зрения – разрешение противоречия между растущим спросом на ресурсы и текущим предложением, которое сильно лимитировано ввиду того, что часть из них является невозпроизводимой.

Рынок СОИ на современном этапе становится не просто очередным сегментом рынка инвестиций, но и результатом изменения модели отношений «бизнес – общество – государство», своего рода инструментом автоматической калибровки для достижения новой точки устойчивого равновесия экономических систем отдельных государств в рамках общемировой системы, способствуя в том числе решению экологических и социальных проблем, более эффективному экономическому развитию стран.

Список литературы

1. *Кораблин М.Н., Кирица А.А.* Проблемы и перспективы корпоративного социально-ответственного инвестирования в российской практике. Экономические и гуманитарные науки. 2022;12(371):3–14.
2. *Грызунюва Ю.В.* ESG-инвестирование как развивающийся сегмент финансового рынка. В кн.: Финансовые рынки: настоящее и будущее: материалы Межвузовской студенческой научной конференции, Гатчина, 29 октября 2021 г. Гатчина: Государственный институт экономики, финансов, права и технологий; 2021. С. 72–76.
3. *Ермакова Е.П.* Правовое регулирование «ответственного» инвестирования в России и зарубежных странах: понятие, принципы, примеры. Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2022;55:86–106. <http://doi.org/10.17072/1995-4190-2021-55-86-106>
4. *Алтухова Е.В.* Фондовый рынок как катализатор ESG-трансформации. Менеджмент и бизнес-администрирование. 2021;4:111–117. <http://doi.org/10.33983/2075-1826-2021-4-111-117>
5. *Тен Д.Е., Покушалов А.В.* ESG критерии в инвестировании: мировые тенденции и перспективы развития российского рынка «социально ответственных» инвестиций. Вопросы устойчивого развития общества. 2021;7:44–49.
6. *Романова О.А., Пономарева А.О.* Импорт-инвестирование как новый тренд современной технико-экономической парадигмы: труды VIII Всероссийского симпозиума по экономической теории, Екатеринбург, 26–27 сентября 2018 г. Екатеринбург: Институт экономики Уральского отделения РАН; 2018. С. 117–118.
7. *Arramov D., Cheng S., Lioni A., Tarelli A.* Sustainable investing with ESG rating uncertainty. Journal of Financial Economics. 2022;2(B(145):642–664. <https://doi.org/10.1016/j.jfneco.2021.09.009>
8. *Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А.* Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование. Финансы: теория и практика. 2021;4(25):82–97. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97>

References

1. *Korablin M.N., Kiritsa A.A.* Problems and prospects of corporate socially responsible investing in Russian practice. Economic and humanitarian sciences. 2022;12(371):3–14. (In Russian).
2. *Gryzunova Yu.V.* ESG investing as a developing segment of the financial market. In: Financial markets: present and future: Proceedings of the Interuniversity Student Scientific Conference, Gatchina, October 29, 2021. Gatchina: State Institute of Economics, Finance, Law, and Technology; 2021. Pp. 72–76. (In Russian).
3. *Ermakova E.P.* Legal regulation of “responsible” investing in Russia and foreign countries: concept, principles, examples. Perm University Herald. Juridical Sciences. 2022;55:86–106. (In Russian). <http://doi.org/10.17072/1995-4190-2021-55-86-106>
4. *Altukhova E.V.* Stock market as a catalyst for ESG transformation. Management and Business Administration. 2021;4:111–117. (In Russian). <http://doi.org/10.33983/2075-1826-2021-4-111-117>
5. *Ten D.E., Pokushalov A.V.* ESG criteria in investing: global trends and prospects for the development of the Russian market of “socially responsible” investments. Issues of sustainable social development. 2021;7:44–49. (In Russian).
6. *Romanova O.A., Ponomaryova A.O.* Impact investing as a new trend of the modern technical and economic paradigm: Proceedings of the VIII All-Russian Symposium on Economic Theory, Yekaterinburg, 26–27 September, 2018. Yekaterinburg: Institute of Economics of the Ural Branch of the RAS; 2018. Pp. 117–118. (In Russian).
7. *Avramov D., Cheng S., Lionti A., Tarelli A.* Sustainable investing with ESG rating uncertainty. Journal of Financial Economics. 2022;2(B(145):642–664. <https://doi.org/10.1016/j.jfneco.2021.09.009>
8. *Efimova O.V., Volkov M.A., Koroleva D.A.* The impact of ESG factors on asset returns: empirical research. Finance: Theory and Practice. 2021;4(25):82–97. (In Russian). <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97>