

## “ЗЕЛЕНАЯ” ЭКОНОМИКА: РОЛЬ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ

© 2019 г. С. Чебанов

ЧЕБАНОВ Сергей Васильевич, кандидат экономических наук,  
ИМЭМО им. Е. М. Примакова РАН, РФ, 117997 Москва, ул. Профсоюзная, 23 (scheb@imemo.ru).

Статья поступила в редакцию 21.01.2019.

Рассматриваются перспективы участия суверенных инвестиционных фондов в реализации сформулированных ООН Целей устойчивого развития глобальной экономики, а также Парижского соглашения по климату 2015 г. Госфонды располагают значительным потенциалом для участия в создании “зеленой” экономики. Более того, в условиях возросшей в последнее время экономической и политической турбулентности они крайне заинтересованы в нахождении новых классов активов для долгосрочного инвестирования. В свете формирующихся тенденций на глобальном инвестиционном поле можно прогнозировать переход крупнейших суверенных фондов мира к экологически ориентированному инвестированию, прежде всего путем подключения к механизмам “зеленого” финансирования, уже созданным частными институциональными инвесторами.

**Ключевые слова:** суверенные инвестиционные фонды, ООН, Цели устойчивого развития, изменение климата, Парижское соглашение, “зеленая” экономика, низкоуглеродная экономика, “зеленое” финансирование, Международный форум суверенных инвестиционных фондов (МФСИФ).

DOI: 10.20542/0131-2227-2019-63-3-5-12

В 2015 г. Генеральная Ассамблея ООН одобрила Повестку устойчивого развития до 2030 г. (*2030 Agenda for Sustainable Development*), а также 17 генеральных целей и 169 конкретных задач глобального развития на предстоящие 15 лет – Цели устойчивого развития, ЦУР (*Sustainable Development Goals, SDG*). Речь идет о широкомасштабных усилиях на международном и национальном уровнях в трех взаимосвязанных сферах – экономической, социальной и природоохранной. Важнейшая часть Повестки – обеспечение экологической устойчивости и безопасности хозяйственной деятельности, то есть переход к “зеленой” экономике. Для этого потребуются колоссальные капиталовложения и, соответственно, мобилизация всех возможных источников финансирования (подробнее см. [1]). В качестве важнейшего из них ООН, а также другие международные организации рассматривают суверенные инвестиционные фонды (фонды национального благосостояния), созданные многими правительствами для сохранения и преумножения находящихся в их распоряжении экспортных доходов за счет операций на мировом финансовом рынке [2, 3].

### ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ

Имеется положительный опыт участия суверенных фондов в решении насущных общемировых проблем. Фонды внесли значительный вклад в смягчение глобального финансово-экономического кри-

зиса 2008–2009 гг. (ГФК)<sup>1</sup>. Именно тогда международное сообщество обратило внимание на растущую мирохозяйственную роль госфондов и, в частности, задумалось о привлечении их к развитию глобальной инфраструктуры, для чего, по оценкам Всемирного банка, необходимы ежегодные капиталовложения в размере не менее 93 млрд долл. [4, р. 10]. В 2008 г. президент банка Р. Зеллик выступил с инициативой *One Percent Solution*, согласно которой суверенным фондом предлагалось взять на себя обязательство вкладывать не менее 1% средств в новые инфраструктурные проекты в Африке, где ситуация особенно плачевна. Правда, в условиях ГФК идея не получила должного отклика и заглохла.

В последнее десятилетие стало очевидным нарастание неблагоприятных, а все чаще и катастрофических эффектов изменения климата на планете (глобального потепления), вызванного ее интенсивным хозяйственным освоением, в частности появлением мощных промышленных центров на бывшей периферии мира (прежде всего в Китае и Индии). Главный посыл Повестки устойчивого развития – обеспечить долгосрочный рост глобальной экономики и одновременно не допустить необратимого ухудшения состояния среды обитания человечества.

<sup>1</sup> В разгар ГФК суверенные фонды КНР, Сингапура, Кувейта и эмирата Абу-Даби приобрели акции американских и европейских банков, играющих системообразующую роль в международной финансовой системе (*Citigroup, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Barclays, Credit Suisse*). За счет полученной ликвидности на общую сумму 56.3 млрд долл. банки смогли избежать немедленного банкротства и дожидаться помощи со стороны своих правительств.

Острота ситуации определяется уже не только общими соображениями о важности сохранения природы, но и прямым экономическим ущербом от климатических аномалий, происходящих по вине человека. В международных организациях, национальных правительствах, экспертном сообществе и частном бизнесе назрело осознание неотложности кардинальной смены всей парадигмы мирохозяйственного развития, фундаментального реформирования глобальной экономики в свете вставших в полный рост экологических проблем<sup>2</sup>.

В заключенном в конце 2015 г. Парижском соглашении, которое пришло на смену Киотскому протоколу 1997 г. к Рамочной конвенции ООН по изменению климата, большинство государств мира взяло на себя обязательство начиная с 2020 г. предпринять практические меры по снижению эмиссии промышленности и сельским хозяйством парниковых газов, считающихся главной причиной глобального потепления. Речь идет о переходе к “зеленой”, понимаемой прежде всего как низкоуглеродной, экономике путем отказа от сжигания ископаемого топлива, расширения использования возобновляемых источников энергии, внедрения чистых и безотходных технологий производства. Вопрос: как профинансировать необходимые для этого крупномасштабные мероприятия?

В выпущенном в конце 2017 г. докладе Программы ООН по охране окружающей среды (UNEP) констатируется, что «потенциальная роль суверенных фондов в финансировании и стимулировании “зеленых” инвестиций, а также достижения Целей устойчивого развития несомненна, однако до сих мало изучена» [4, р. 8]. Наблюдавшийся в последнее время неуклонный рост финансовой базы данной группы международных инвесторов и сохранение присущего им долгосрочного горизонта планирования обеспечивают им объективные конкурентные преимущества для участия в долгосрочных и крайне дорогостоящих проектах экологизации мировой экономики и развития глобальной инфраструктуры. Тем не менее, как отмечают эксперты, “многие правительства все еще не усматривают четкой связи между задачами устойчивого развития и функционированием рынков капитала” [5, р. 4].

В то же время все больше примеров того, что госфонды не могут оставаться в стороне от экологических аспектов международного бизнеса. Вспомним

<sup>2</sup> По заявлениям британско-нидерландской компании *Unilever*, входящей в число мировых лидеров по производству пищевых продуктов и товаров бытовой химии, в силу вызванных изменениями климата природных катаклизмов она ежегодно терпит убытки около 330 млн долл. Неудивительно, что *Unilever* совместно с ООН стала инициатором создания в 2016 г. Глобальной комиссии по бизнесу и устойчивому развитию (*Business & Sustainable Development Commission*) – одного из уже достаточно многочисленных международных институтов в сфере климатоориентированного развития (см. [6, 7]).

недавний скандал вокруг немецкого *Volkswagen AG*, обвиненного США в преднамеренной фальсификации данных об экологических характеристиках поставляемых автомобилей. Катарский суверенный фонд *QIA* – третий по величине акционер концерна – сообщил о потере 3.3 млрд долл. (!) из-за падения рыночной стоимости имеющихся у него на балансе акций *Volkswagen AG*. Другой крупный акционер, норвежский *GPF*, не афишировал убытки, зато в рамках своей концепции “экологически ответственного трансграничного инвестирования” предъявил судебный иск концерну с требованием искоренения подобных злоупотреблений и общего улучшения системы корпоративного руководства.

Некоторые развитые страны, в частности Норвегия, Новая Зеландия, Ирландия, Австралия, Франция, уже сформулировали национальные инвестиционные стратегии, учитывающие природоохранные задачи. Пока реализация таких стратегий их суверенными фондами в основном проводится по “негативному сценарию”, а именно в форме “декарбонизации” инвестиционных портфелей, то есть выхода из активов/проектов, не обеспечивающих снижение выброса углекислого газа и других парниковых газов в атмосферу Земли.

Что касается “позитивного варианта”, то примеров инвестиций госфондов в компании (проекты), связанные с развитием возобновляемой энергетики и финансированием платформ климатоориентированного кредитования, пока не так много. По имеющимся данным, в 2015–2017 гг. общий объем подобных вложений составил всего около 11 млрд долл., что несоизмеримо мало на фоне как мировых потребностей в “зеленых” инвестициях<sup>3</sup>, так и потенциала самих фондов (0.19% их совокупных активов) [4, р. 45]. Отраслевое распределение инвестиций и перечень известных проектов показаны в табл. 1 и 2. Рассмотрим причины существующей ситуации и перспективы ее изменения.

**Таблица 1.** “Зеленые” инвестиции суверенных фондов, 2015–2017 гг.

Виды инвестиций	Млн долл.
Фонды и платформы “зеленого” кредитования	4300
Возобновляемые источники энергии	3465
“Зеленая” инфраструктура	2237
“Зеленые” стартапы	375
“Зеленые” агрофонды	266
Другие	460
Всего	11 103

Источник: [4, р. 48].

<sup>3</sup> По расчетам ЮНКТАД, для воплощения ЦУР в жизнь только развивающимся странам в 2015–2030 гг. нужны ежегодные инвестиции порядка 3.5–4.7 трлн долл. Сейчас ООН и ее отдельные государства выделяют на это в общей сложности 1–1.7 трлн долл. в год [8, р. XXVI].

Таблица 2. “Зеленые” инвестиционные проекты с участием суверенных фондов, 2015–2019 гг.

Сроки	Фонд-участник	Проект/компания	Страна/регион осуществления проекта	Отрасль/механизм инвестирования	Стоимость, млн долл.
2015–2019	SAFE (КНР)	Программа совместного портфельного кредитования МФК <sup>1</sup> ( <i>Co-Lending Portfolio Program</i> )	Страны с формирующимися рынками	ФПЗК <sup>2</sup>	3000
2017–2019	Mubadala (ОАЕ)	Ветро- и гелиоэнергетика (810 Мвт)	Весь мир	Возобновляемая энергия	1300 <sup>3</sup>
2015–2016	HKMA (Гонконг)	Программа совместного портфельного кредитования МФК ( <i>Co-Lending Portfolio Program</i> )	Страны с формирующимися рынками	ФПЗК <sup>2</sup>	1000
2017 (окт.)	ADIA (Абу-Даби)	<i>National Investment and Infrastructure Fund</i> (вклад в уставный капитал)	Индия	“Зеленая” инфраструктура	1000
2017 (авг.)	GIC (Сингапур)	EDC (приобретение крупной доли в капитале)	Филиппины	Возобновляемая энергия	650
2017 (окт.)	CIC (КНР)	Equis (приобретение крупной доли в капитале)	Сингапур	Возобновляемая энергия	550
2017 (дек.)	Ithmar Capital (Марокко)	<i>Green Growth Infrastructure Facility</i> (совместно с МФК)	Африка	“Зеленая” инфраструктура	500
2016 (июль)	Future Fund (Австралия)	<i>Powering Australian Renewables Fund</i> (вклад в уставный капитал)	Австралия	“Зеленая” инфраструктура	400
2017 (сен.)	KIA (Южная Корея)	ESG Fund (вклад в уставный капитал)	Весь мир	Портфельные инвестиции	300
2017 (дек.)	Пул суверенных фондов	<i>Green Cornerstone Bond Fund</i> (вклад в уставный капитал, совместно с МФК и Amundi)	Страны с формирующимися рынками	ФПЗК <sup>2</sup>	300
2017 (сен.)	Temasek (Сингапур)	Gogoro	Весь мир	“Зеленый” стартап	300 <sup>3</sup>
2016–2017	Nigeria Strategic Investment Authority (Нигерия)	FAFIN и Old Mutual (вклад в уставный капитал)	Нигерия	“Зеленые” агрофонды	266 <sup>3</sup>
2015 (апр.)	Пул суверенных фондов	<i>Green Investment Bank UK</i> (вклад в уставный капитал)	Великобритания	“Зеленая” инфраструктура	250
2016–2017	GIC (Сингапур)	Greenko (вклад в уставный капитал)	Индия	Возобновляемая энергия	202
2015 (окт.)	ADIA (Абу-Даби)	ReNew Power (вклад в уставный капитал)	Индия	Возобновляемая энергия	200
2017 (окт.)	APFC (США, штат Аляска)	Generate Capital (вклад в уставный капитал)	США	Возобновляемая энергия	200 <sup>3</sup>
2016–2017	ADIA (Абу-Даби)	Greenko (вклад в уставный капитал)	Индия	Возобновляемая энергия	181
2017 (июнь)	FONSIS (Сенегал)	Гелиоэнергетика, агробизнес, здравоохранение	Сенегал	“Зеленая” инфраструктура	160
2016 (дек.)	РФПИ (РФ)	СП с Sinomec (КНР) для строительства комплекса морских ветроэлектрогенераторов	РФ	Возобновляемая энергия	142
2017 (июль)	ISIF (Ирландия)	Greencoat Renewables (приобретение доли в капитале через IPO)	Ирландия	“Зеленая” инфраструктура	87
2017 (авг.)	Temasek (Сингапур)	Impossible Foods	США	“Зеленый” стартап	75
2015 (июнь)	Future Fund (Австралия)	Applied Solar Technologies (вклад в уставный капитал)	Индия	Возобновляемая энергия	40 <sup>3</sup>
2017 (окт.)	GIC (Сингапур)	Japan Renewables Energy	Япония	Возобновляемая энергия	н.д.
2016 (авг.)	Mumtalakat (Бахрейн)	Envirogen (приобретение крупной доли в капитале)	Великобритания	Возобновляемая энергия	н.д.
2017 (сен.)	Samruk-Kazyna (Казахстан)	Меморандум о взаимопонимании с ВБ о проведении анализа перспектив “зеленых” инвестиций	Центральная Азия	Аналитика	н.д.
2018 (дек.)	PIF (Саудовская Аравия)	Объекты гелиоэнергетики (810 Мвт)	Саудовская Аравия	Возобновляемая энергия	н.д.
2017 (сен.)	NZSF (Новая Зеландия)	Aligned Intermediary	Весь мир	“Зеленая” инфраструктура	н.д.

<sup>1</sup> МФК – Международная финансовая корпорация (входит в Группу Всемирного банка).

<sup>2</sup> ФПЗК – фонды и платформы “зеленого” кредитования.

<sup>3</sup> Общая сумма инвестиций.

Источник: [4, pp. 49-50].



## ПРОБЛЕМЫ

Почему же, несмотря на имеющийся потенциал и наличие иных объективных предпосылок, госфонды пока слабо участвуют в решении общемировой задачи купирования рисков изменения климата и создания “зеленой” экономики? Можно выделить несколько причин.

1. Уставная задача суверенного инвестиционного фонда – сохранение и наращивание национального богатства. Проблемы же окружающей среды до сих пор относят к числу нефинансовых (то есть, по сути, второстепенных) факторов при принятии решений о направлениях и объемах капиталовложений.

2. Сохранение сомнений в эффективности “озеленения” инвестпортфелей (во всяком случае, в краткосрочной перспективе) ввиду неустойчивой динамики некоторых “зеленых” индексов и явной потери текущих доходов в случае выхода из нефтегазовых активов.

3. Недостаточность государственной поддержки проектов устойчивого развития и общественно-го запроса на “озеленение” как самой экономики, так и механизмов финансирования этого процесса.

4. Дополнительные издержки, связанные с определением размера “углеродного компонента” в имеющихся портфелях активов и/или с переходом к более активному управлению этими портфелями в рамках стратегии их “декарбонизации” [4, p. 9].

Таким образом, в рамках традиционной парадигмы функционирования суверенные фонды не имеют полномочий на массированное переключение на финансирование экологически ориентированных бизнес-проектов и секторов экономики. Для кардинальной подвижки инвестиционной стратегии госфондов в сторону “озеленения” требуется мощный и, главное, институционально зафиксированный политический импульс со стороны национальных правительств [7].

Речь идет прежде всего о пересмотре официально утвержденных мандатов/уставов суверенных фондов. Это уже происходит в странах, чьи фонды стали заметными игроками на международном инвестиционном поле и осуществляют активное управление своими портфелями активов. Скорее всего, в ближайшее время такая тенденция получит развитие и распространение.

В последние годы наблюдается несомненный рост интереса институциональных инвесторов к “зеленому” финансированию как перспективному направлению деятельности. Прежде всего, частный бизнес осознает ненадежность долгосрочных вложений в проекты, связанные с добычей и ис-

пользованием ископаемых видов топлива<sup>4</sup>. Целый ряд факторов подталкивает к такому осознанию и суверенные фонды.

Наиболее яркий пример политики постепенно-го отказа от вложений в активы, связанные с ископаемым топливом, дает норвежский *GPF*. В рамках взятой на вооружение в 2004 г. концепции “этических инвестиций” фонд последовательно вычищает из своего инвестпортфеля акции фирм, занимающихся морально неприемлемыми видами бизнеса (наносщими вред природе, использующими детский труд и т.д.) [9]. В частности, в 2016 г. фонд принял решение о том, что доля акций компаний, связанных с угольной энергетикой, в его инвестиционном портфеле (стоимость которого уже превысила 1 трлн долл.) не должна быть больше 30%. В результате была осуществлена продажа соответствующих активов на сумму 2 млрд долл.<sup>5</sup>

На тот же путь встает Ирландия. Закон, обсуждаемый в парламенте, предусматривает, что суверенному фонду страны *Ireland Strategic Investment Fund* (9 млрд долл. активов) будет полностью запрещено вкладывать средства в активы, связанные с добычей и использованием ископаемых видов топлива.

Во Франции с 2017 г. закон обязывает действующих в стране институциональных инвесторов включать в свою отчетность информацию о том, как и насколько они учитывают экологические факторы в своей деятельности<sup>6</sup>. Под действие закона подпадает и государственная организация *Caisse de Depots*, во многом выполняющая функции суверенного фонда<sup>7</sup> [10, 11]. Входящий в ее состав банк *BPI France* осуществил выпуск “зеленых” облигаций на сумму 7.5 млрд долл., что означало создание во Франции реально функционирующего рынка таких ценных бумаг [12].

<sup>4</sup> В 2015 г. 25 европейских национальных и международных банков развития (*European Long-Term Investors*) с совокупными активами 2.2 трлн евро объявили, что берут на себя обязательство способствовать переходу к низкоуглеродной экономике. Аналогичное намерение выразили объединение из 137 частных институциональных инвесторов *Institutional Investor Group on Climate Change* и базирующаяся в США сетевая организация *Investment Network on Climate Risk* (120 участников), располагающие колоссальным инвестиционным потенциалом – соответственно 16 и 15 трлн долл.

<sup>5</sup> Этот процесс не прекращается. Так, в январе 2019 г. по критерию “использование угля” из портфеля *GPF* были исключены акции американской компании *Evergy* (производство электроэнергии) и австралийского семейного конгломерата *Washington H. Soul Pattinson*. Available at: <https://www.swfinstitute.org/swf-guest/norway-gpfg-excludes-more-companies-2-for-coal-and-1-for-working-conditions-in-vietnam/> (accessed 17.01.2019).

<sup>6</sup> Available at: <https://www.investmenteurope.net/investment-europe/news/3713837/french-institutional-investors-disclose-carbon-footprint> (accessed 25.12.2018).

<sup>7</sup> В рейтинге *Global Climate 500 Index* за 2016 г. *Caisse de Depots* была отнесена к числу ведущих международных институциональных инвесторов, реализующих “зеленую” стратегию.

Разработкой законодательства, требующего от институциональных инвесторов публично раскрывать информацию об экологических аспектах своих операций, озаботились и в Швеции.

На стезю “озеленения” встают и фонды государств Персидского залива. Среди них выделяется госфонд Абу-Даби *Mubadala*, реализующий принятую эмиратом долгосрочную стратегию устранения зависимости от экспорта углеводородов и вхождения в число глобальных лидеров в сфере возобновляемой энергетики и экологически чистых технологий. Так, в январе 2017 г. через свое подразделение *Masdar*, специализирующееся на “зеленых” инвестициях, фонд приобрел 25%-ный пакет акций британской ветроэнергетической компании *Huwind*. Ранее он довел до 80% свое участие в местной фирме *Shams Power*, на данный момент владеющей крупнейшим в мире парком солнечных электрогенераторов [13].

Нельзя не упомянуть и планы Саудовской Аравии по фундаментальной модернизации своей экономики в соответствии с недавно объявленной стратегией *Vision 2030*. В ее рамках саудовский *Public Investment Fund* в партнерстве с японским венчурным фондом *SoftBank Vision Fund* реализуют гелиоэнергетический мегапроект (ожидаемые капиталовложения – 200 млрд долл., суммарная генерация к 2030 г. – 200 ГВт), что, в частности, позволит Королевству отказаться от сжигания для покрытия внутренних нужд значительной части добываемой им нефти.

Законодательное реформирование уставных задач суверенных фондов в свете Повестки устойчивого развития будет подталкивать их к выходу на быстро формирующийся мировой рынок “зеленого” финансирования, прежде всего “зеленых” облигаций. Их главными поставщиками выступают эмитенты из КНР, США, Франции и Великобритании. По оценкам *Climate Bonds Initiative*, в 2015–2016 гг. стоимость таких бумаг, находящихся в обращении, выросла на 14%. Правда, среди них доля официально сертифицированных как “зеленые” и получивших соответствующую маркировку невелика – менее 1% совокупной капитализации мирового рынка [12]. Поэтому госфондам понадобятся и другие способы вхождения в “зеленую” экономику.

В частности, речь может идти о вложениях в “зеленые” компании через *IPO (Initial Public Offering)*, которые все чаще используются в качестве механизма финансирования возобновляемой энергетики. Через *IPO* внешние инвесторы получают акции уже сформировавшихся и реально функционирующих инновационных бизнесов, что позволяет реально оценить перспективы генерирования ими дохода. Еще один вариант – операции с таким классом активов как *private equity*, то

есть вложение непосредственно в капитал “зеленых” фирм, не представленных на фондовых биржах. Преимуществом в данном случае является то, что возможности инвестирования не лимитированы объемом первичного и/или вторичного рынка акций. Такой метод может быть предпочтительным в развивающихся странах, еще не сформировавших емкий фондовый рынок [14].

Правда, на данный момент большинству суверенных фондов недостает опыта прямого инвестирования в частные фирмы, тем более “зеленые”. Чтобы пойти по такому пути, фонду придется прежде всего вложиться в развитие своего кадрового потенциала. Успех вложений будет зависеть от наличия в распоряжении фонда высококвалифицированных специалистов, способных отбирать наиболее перспективные экологически ориентированные фирмы, четко структурировать сделки по вхождению в их капитал, а затем активно участвовать в управлении соответствующими активами причем с учетом общехозяйственной и регулятивной специфики конкретной страны.

Проблема также в том, что большинство “зеленых” компаний, в частности занимающихся проектами распределенной генерации и экологичного транспорта в городах, имеют небольшие размеры, тогда как для минимизации накладных расходов госфондам, как и любым долгосрочным инвесторам, интереснее вкладываться в крупные проекты. Решением может стать использование уже существующих и вновь создаваемых механизмов организационно-финансового объединения мелких проектов в рамках финансовых платформ, которые станут непосредственными объектами инвестирования [12]. Действующий пример такой платформы – *Pension Infrastructure Platform* в Великобритании, занимающаяся агрегированием небольших проектов для подключения их к крупным инвестиционным программам.

Как отмечают зарубежные эксперты, «чтобы сделать “зеленые” инвестиции устойчиво растущим классом активов, суверенным фондам не обойтись без сотрудничества с частными сектором и другими государственными организациями. Фонды, которые смогут проявить стремление и новаторство при использовании возможностей низкоуглеродной экономики, скорее всего, добьются успеха. В то же время им необходимо активнее давать своим правительствам советы по формулированию эффективной политики стимулирования “зеленых” инвестиций и формированию новых низкоуглеродных рынков для масштабных инвестиций» [15]. Как можно ожидать, получит дальнейшее развитие тренд, уже обозначившийся в практике наиболее успешных суверенных фондов мира, – осуществление капиталовложений в перспективные инновационные технологии и стартап-бизнесы в партнерстве с частными инве-

стиционными фондами, а также с многосторонними банками развития (подробнее см. [16]).

## РЕШЕНИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Анализ известных к настоящему времени “лучших практик” позволил экспертам сформулировать соображения, без учета которых не удастся мобилизовать ресурсы суверенных фондов на климатоориентированное инвестирование:

1. Климатические изменения должны рассматриваться как неотъемлемая часть долгосрочных финансовых рисков.

2. Соответствующая перестройка систем риск-менеджмента в суверенных фондах требует пересмотра базовых установок относительно их стратегической миссии, осознания их руководством важности учета долгосрочных рисков и возможностей, связанных с климатом, при формулировании стратегии на перспективу. Необходимы также меры в сфере образования, направленные на повышение экологической компетентности правительственных органов (не только связанных с регулированием деятельности госфондов) и общественности.

3. Чем четче сформулировано бюджетное правило, определяющее параметры надления суверенного фонда средствами и порядка их расходования, тем легче ему работать в русле Целей устойчивого развития. Чем выше прозрачность операций фонда, тем больше его ответственность перед создавшим его правительством и всем обществом за проведение экологически ответственной инвестиционной политики.

4. Практическая реализация такой политики требует более активного управления вложениями по сравнению с традиционной для большинства суверенных фондов моделью пассивного инвестирования. Речь идет о расширении собственных штатов инвестиционных и инвестиционных менеджеров взамен до сих пор широко практиковавшейся передачи соответствующих функций на аутсорсинг специализированным частным фирмам, об увеличении доли в инвестируемых активах до размеров, позволяющих участвовать в оперативном управлении ими, прежде всего путем реализации права голоса в руководящих органах фирм<sup>8</sup>.

В итоговом коммюнике годового собрания членов Международного форума суверенных фондов (Окленд, ноябрь 2016 г.) было официально заявлено, что фонды могут взять на себя роль мощной движущей силы в сфере “зеленых” инвестиций [18]. Для выработки конкретных предложений

<sup>8</sup> Такая тенденция уже наблюдается в практической деятельности топ-10 наиболее крупных и успешных суверенных фондов мира, на которые приходится порядка 70% всех активов данной группы институциональных инвесторов [17].

была создана специализированная рабочая группа, плодом усилий которой стал опубликованный в июле 2018 г. документ *The One Planet SWF Working Group Framework*. Он содержит свод принципов, которыми в добровольном порядке следует руководствоваться фондам государств — участников Форума, чтобы обеспечить инкорпорирование природоохранных задач в практику управления своими портфелями активов. Принципы сформулированы широко, чтобы воплотить их в национальном законодательстве, текущем регулировании и непосредственно в уставах своих фондов могли страны, находящиеся на разных уровнях экономического развития [19, р. 7].

Документ основан на консультациях между членами Форума, а также с частными институциональными инвесторами, заинтересованными в учете природоохранных задач при управлении активами. В нем подчеркивается, что “риски, связанные с изменением климата, влекут за собой существенные финансовые последствия, зато переход к низкоуглеродной экономике создает новые возможности для развития рынков, инвестиций, бизнес-моделей и инноваций. Экономические последствия изменения климата для отдельных рынков, регионов и компаний многогранны, неодинаковы и в значительной мере непредсказуемы. Каждый инвестор должен четко понимать такие риски, чтобы принять меры к их купированию и суметь максимально воспользоваться ситуацией перехода глобальной экономики на траекторию устойчивого развития” [19, р. 4]. Каковы же предлагаемые суверенным инвесторам принципы “зеленого” инвестирования?

Первый принцип — **соответствие уставным задачам (*alignment*)**. Его смысл расшифровывается следующим образом:

1) Основополагающей задачей суверенного фонда является сохранение национального богатства для будущих поколений. Поэтому учет фондом рисков и новых бизнес-возможностей, связанных с климатическими изменениями, полностью соответствует главной цели Повестки устойчивого развития и Парижского соглашения — сохранению планеты для потомков.

2) Средства госфондов размещены в различных компаниях, классах активов и отраслях, которые в той или иной мере подвержены рискам, связанным с изменением климата (в том числе с изменениями политики и регулятивной практики правительств). Без их понимания фонд не сможет полноценно выполнять свои уставные функции.

3) Госфонды должны включать информацию о своей стратегии в области охраны природы во внутреннюю и публичную отчетность [19, pp. 9-10].

Второй принцип — **реализация права собственности (*ownership*)** — подразумевает, что учет реальных



аспектов климатических изменений в бизнес-стратегии, системе управления и планирования, риск-менеджменте и публичной отчетности обеспечивает повышение капитализации компаний (*value creation*). Суверенным фондам следует подталкивать к этому фирмы, в которых они являются голосующими акционерами, тем самым одновременно обеспечивая долгосрочный доход на вложенные средства и способствуя реализации природоохранных задач всего мирового сообщества [19, pp. 11-12].

Третий принцип – **интеграция** (*integration*). Имеется в виду, что комплексный учет рисков и возможностей, связанных с изменениями климата, повысит надежность инвестиционных портфелей суверенных фондов. Экономические последствия таких изменений неодинаковы для отдельных отраслей и регионов, их трудно прогнозировать. Проблемы могут возникнуть в результате отказа от устаревших технологий, новаций в госрегулировании, потребительских предпочтениях, балансе спроса и предложения на те или иные товары. Если частный бизнес не сумеет вовремя адаптироваться, то это негативно скажется и на инвестпортфелях госфондов. Поэтому для реализации своих долгосрочных интересов фондам важно осуществлять активное управление своими активами. В случае невыполнения задач, сформулированных в Парижском соглашении, суверенные фонды, как и все инвесторы, будут все чаще терпеть убытки от негативных климатических явлений, имеющих как хронический (изменение температуры, объема и распределения осадков), так и эпизодический (тайфуны, цунами, наводнения) характер [19, p. 13-15].

\* \* \*

Важность претворения в жизнь Повестки устойчивого развития до 2030 г. в целом, особенно достижения сформулированного на ее основе комплекса целей мирового сообщества (ЦУР) в части экологии, несомненна. Это признали многие частные инвесторы: они объединяются в рамках различ-

ных национальных и международных организаций и платформ для финансирования перехода к “зеленой” экономике, реализуют рекомендации Совета по финансовой стабильности по раскрытию корпоративной информации, касающейся климата [20].

Госфонды пребывают пока на втором плане, хотя также встают на трек “озеленения”. При этом имеются существенные предпосылки к значительному расширению их активности в этом направлении. В числе конкурентных преимуществ суверенных фондов по сравнению с частным бизнесом: наличие мощной капитальной базы, долгосрочный горизонт планирования, отсутствие необходимости в использовании “кредитного плеча”. Сильным побудительным мотивом к расширению вложений в проекты, обеспечивающие, помимо сугубо финансовой отдачи, сохранение природной среды, становится падающая в условиях экономической и геополитической турбулентности последних лет привлекательность вложений в традиционные для госфондов классы активов.

Не исключено, что, как прогнозируют зарубежные эксперты, «в ближайшие 10 лет суверенные фонды кардинально поменяют правила игры в сфере “зеленого” инвестирования» [4]. Перед теми из них, кто сумеет предвосхитить глобальную политику в природоохранной сфере, а также реакцию рынков на изменение климата и переход к низкоуглеродной экономике, откроются колоссальные бизнес-перспективы. Важную роль в реализации таких перспектив сыграет распространение лучших практик публичного раскрытия информации, а также методов анализа и принятия решений относительно климатоориентированных инвестиций. Повышение качества финансовой информации, раскрываемой как частными, так и государственными инвесторами, позволит максимально полно учесть климатические риски долгосрочных капиталовложений и высветить наиболее эффективные сферы приложения средств.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Худякова Л. Реформа глобальных финансов в контексте устойчивого развития. *Мировая экономика и международные отношения*, 2018, т. 62, № 7, сс. 38-47. [Khudyakova L. Reforma global'nykh finansov v kontekste ustoichivogo razvitiya [Reform of global finance in the context of sustainable development]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya*, 2018, vol. 62, no. 7, pp. 38-47.] DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-7-38-47
2. Gelb A., Tordo S., Halland H., Arfaa N., Smith G. Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance: Risks and Opportunities. *World Bank Policy Research Working Paper no. 6776*, 2014. 30 p. Available at: <http://hdl.handle.net/10986/17313> (accessed 19.12.2018).
3. *OECD Progress Report on Approaches to Mobilising Institutional Investment for Green Infrastructure*. Paris, OECD, 2016. 57 p. Available at: [http://www.oecd.org/environment/cc/11\\_Progress\\_Report\\_on\\_Approaches\\_to\\_Mobilising\\_Institutional\\_Investment.pdf](http://www.oecd.org/environment/cc/11_Progress_Report_on_Approaches_to_Mobilising_Institutional_Investment.pdf) (accessed 19.12.2018).
4. *Financing Sustainable Development: the Role of Sovereign Wealth Funds for Green Investment*. Geneva, UNEP, 2017. 81 p.
5. *Global Guide to Responsible Investment Regulation*. London, PRI Association, 2016. 34 p. Available at: <https://www.unpri.org/download?ac=325> (accessed 19.12.2018).
6. *Better Business – Better World*. London, Business & Sustainable Development Commission, January 2017. 122 p. Available at: [http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld\\_170215\\_012417.pdf](http://report.businesscommission.org/uploads/BetterBiz-BetterWorld_170215_012417.pdf) (accessed 28.12.2018).

7. *Global Guide to Responsible Investment Regulation. Executive Summary (2016)*. Available at: <https://www.unpri.org/global-guide-to-responsible-investment-regulation/207.article> (accessed 19.12.2018).
8. *Investing in the SDGs: an Action Plan. World Investment Report 2014*. New York, Geneva, UNCTAD, 2014. 228 p.
9. Fixsen R. *Norway SWF: Governments Could Help Realise Sustainable Development Goals*. 07.09.2018. Available at: <https://www.ipe.com/news/esg/norway-swf-governments-could-help-realise-sustainable-development-goals/10026553.article> (accessed 15.01.2019).
10. *Climate Financial Day: Caisse des Dépôts Steps its Low-Carbon Strategy up*. 30.11.2018. Available at: <https://www.caissedesdepots.fr/en/climate-financial-day-caisse-des-depots-steps-its-low-carbon-strategy> (accessed 15.01.2019).
11. *Caisse des Dépôts. Responsible Investment*. Available at: <https://www.caissedesdepots.fr/en/responsible-investment> (accessed 15.01.2019).
12. Braunstein J. *Sovereign Wealth Funds: the Catalyst for Climate Finance?* Washington, World Bank, 2016. 2 p. Available at: <http://blogs.worldbank.org/psd/sovereign-wealth-funds-catalyst-climate-finance> (accessed 19.12.2018).
13. *Masdar Clean Energy Factsheet*. Available at: <https://www.google.ru/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwihmPGA9vTfAhUHtYsKHQQYCrwQFjAAegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fmasdar.ae%2F-%2Fmedia%2Fcorporate%2Fdownloads%2Fmedia%2Fmasdar-clean-energy-factsheet.pdf&usq=AOvVaw0tbbLHue4fDYeDlm19MkHC> (accessed 15.01.2019).
14. *Financial Innovation for the SDGs. Action Platform*. Available at: <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action-platforms/financial-innovation> (accessed 19.12.2018).
15. *New Challenges, Private Markets. Sovereign Wealth Funds Changing Investment Strategies*. Auckland, IFSWF, November 2016. 5 p.
16. Чебанов С. Суверенные инвестиционные фонды: посткризисные тенденции. *Мировая экономика и международные отношения*, 2018, т. 62, № 12, сс. 15-25. [Chebanov S. Suverennyye investitsionnyye fondy: postkrizisnyye tendentsii [Sovereign wealth funds: post-crisis trends]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya*, 2018, vol. 62, no. 12, pp. 15-25.] DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-12-15-25
17. *Dealing with Disruption: IFSWF Annual Review 2017*. London, IFSWF, 2018. 78 p.
18. *IFSWF Joint Communiqué: One Planet Sovereign Wealth Fund Working Group*. Auckland, IFSWF, 2017. Available at: <http://www.ifswf.org/general-news/joint-communiqu%C3%A9-one-planet-sovereign-wealth-fund-working-group> (accessed 19.12.2018).
19. *The One Planet Sovereign Wealth Fund Framework*. London, IFSWF, 2018. 15 p.
20. *Investor Action on Climate Change: A PRI-Novethic Assessment of Global Investor Practices: where We Are and what Needs to Happen Next*. Paris, PRI-Novethic, 2017. 13 p.

### **“GREEN” ECONOMY: ROLE OF SOVEREIGN FUNDS**

(World Economy and International Relations, 2019, vol. 63, no. 3, pp. 5-12).

Received 21.01.2019.

Sergey V. CHEBANOV (scheb@imemo.ru),

Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences (IMEMO), 23, Profsoyuznaya Str., Moscow, 117997, Russian Federation.

The paper examines the potential role of sovereign wealth funds (SWFs) in implementation of the UN-initiated 2030 Agenda for Sustainable Development, in particular, the Sustainable Development Goals relating to combining long-term growth of global economy with protection of the Earth's environment, i.e. the creation of low-carbon (colloquially “green”) economy. By definition, such a transition is highly capital-intensive, thus demanding mobilization of all available sources of financing. SWFs as state-run investment vehicles are among the most prospective ones. In recent decade, they noticeably strengthened their role in the world economy. SWFs proved to be the fastest growing group of institutional investors. Their cumulative AUM was estimated at around 7.4 Billion US dollars as of early 2018. By now, the world's leading SWFs from Norway, China, Singapore, Persian Gulf and some other states evolved into full-fledged market-driven investors with an active portfolio management strategy. In the conditions of current economic and geo-political turbulence SWFs show growing interest to the opportunities of “green” financing while seeking for viable alternatives to the increasingly fading traditional fixed-income instruments. However, the scale of SWFs' involvement in the creation of global “green” economy is still rather tiny as compared to the needs of respective investments, the activities of private business, as well as to the state funds' own financial capabilities. While considering the reasons of current situation and the prospects of its improvement the author argues that a massive “greening” of SWFs' investment strategies can (and should) be triggered by powerful political push from the respective national governments, namely, by major legal re-formatting of their mandates in the light of the Sustainable Development Goals. It can be expected that, with such push in place, in the upcoming years the state investment vehicles may change the rules, as well as the whole landscape, of the global “green” financing system.

**Keywords:** sovereign wealth funds (SWFs), UN, Agenda for Sustainable Development, Sustainable Development Goals, low-carbon (“green”) economy, “green” financing, International Forum of Sovereign Investment Funds, One Planet SWF Working Group Framework.

About author:

Sergey V. CHEBANOV, Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher.

DOI: 10.20542/0131-2227-2019-63-3-5-12