

РЕФОРМА ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВ В КОНТЕКСТЕ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

© 2018 г. Л. Худякова

ХУДЯКОВА Людмила Семеновна, кандидат экономических наук,
ИМЭМО им. Е.А. Примакова РАН, РФ, 117997 Москва, ул. Профсоюзная, 23 (l.khudyakova@imemo.ru).

Статья поступила в редакцию 20.02.2018.

Рассматриваются предпосылки и основные направления реформирования глобальных финансов с учетом принципов устойчивого развития. Показано, что в последние годы основные группы акторов: правительства и финансовые регуляторы, международные организации и, что особенно важно, частные финансовые институты – активизировали усилия по созданию устойчивой финансовой системы. Важнейшее направление трансформации – “экологизация” международной финансовой системы, которая позволяет использовать преимущества технологий “двойного дивиденда”. Анализируются конкретные шаги и программы действий по созданию устойчивой финансовой системы, предлагаемые международными организациями.

Ключевые слова: глобальная финансовая реформа, устойчивое развитие, “зеленое” финансирование, ЮНЕП, международные организации, инклюзивные финансы, финансовые институты.

DOI:10.20542/0131-2227-2018-62-7-38-47

К середине второго десятилетия XXI в. свершившимся фактом стало осознание того, что мировая финансовая система нуждается не только в ужесточении регулирования с целью обеспечения стабильности, но и в более глубокой трансформации с тем, чтобы иметь возможность финансировать инклюзивный и экологически устойчивый экономический рост. Этому способствовали такие факторы, как продолжающееся сокращение природного капитала, возрастание рисков, связанных с изменением климата и ущерба от стихийных бедствий, рост социального неравенства, появление на мировой арене новых игроков в лице быстро растущих развивающихся стран, прежде всего Китая и Индии, и, наконец, в немалой степени неудовлетворенность большинства заинтересованных сторон результатами посткризисной реформы регулирования глобальных финансов.

ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ: ДОСТИЖЕНИЯ И НЕРЕШЕННЫЕ ЗАДАЧИ

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг., который имел пагубные последствия как для самой международной финансовой системы (МФС), так и для всей мировой экономики, обусловил всеобщее признание необходимости реформирования МФС. На саммитах G20 в 2009–2010 гг. были намечены и согласованы основные направления глобальной реформы финансового регулирования (ГРФР) (см. подробнее [1]). Следует отметить, что она носила внутрисистемный характер, касаясь главным образом финансового регулирования

и надзора, а ее инициаторами были развитые страны, в наибольшей степени пострадавшие от кризиса. Реформа направлена прежде всего на уменьшение системных рисков и обеспечение финансовой стабильности. Поэтому она включает преимущественно изменение таких параметров финансового регулирования, как нормативы достаточности капитала, ликвидности, кредитного плеча (левереджа), системы риск-менеджмента, процедуры банкротства.

Оценивая итоги глобальной реформы почти десятилетие спустя, можно сказать, что хотя достигнуты определенные результаты по разработке международных стандартов финансового регулирования (Базель-III, регулирование операций с деривативами, а также глобальных и национальных системно значимых банков), многие задачи еще не решены (см. подробнее [2]). Это признают представители международных структур, возглавляющих этот процесс, – G20 и Совета по финансовой стабильности (СФС).

В преддверии саммита G20 в Гамбурге в июле 2017 г. генеральный секретарь СФС С. Андресен отмечал, что глобальные финансовые реформы достигли намеченных целей по многим пунктам. По его мнению, сопротивляемость МФС системным рискам в целом укрепилась. Крупные системообразующие банки (*too big to fail*) стали устойчивее; инфраструктура финансовых рынков, в частности сделок с деривативами, стала надежнее. МФС демонстрирует растущую способность поглощать шоки, а не мультиплицировать их, как это было раньше. Структура источников финансирования (банки и рынки) стала более сбалансированной. При этом про-

должилось кредитование реальной экономики по относительно низким ставкам [3].

Вместе с тем С. Андресен был вынужден признать, что по ряду направлений имплементация принятых решений не закончена. Это касается в первую очередь сферы регулирования операций с деривативами, сохранения нечестной практики в сфере финансов, трансграничной процедуры банкротства крупных транснациональных банков, контроля за операциями теневой банковской системы, которые на некоторых рынках продолжают расти быстрыми темпами, в том числе за счет инноваций и арбитража [3]. Добавим, что в результате новых требований к достаточности капитала произошло сокращение банковского кредитования и банковских активов в целом, особенно зарубежных. Одновременно выросли объемы операций финансовых институтов, находящихся вне надзора регуляторов, при сохранении высокого леведея (кредитного плеча), что чревато новыми финансовыми кризисами.

В рамках осуществления мониторинга и контроля за ходом реформ, в том числе выявления непреднамеренных негативных последствий, СФС в контакте со стандартостаивающими организациями с 2016 г. начал разрабатывать Рамочный документ для качественной и количественной оценки постимплементационных эффектов глобальной финансовой реформы под эгидой G20 [4]. Документ предусматривает анализ последствий реформы по широкому кругу вопросов, включая социальные выгоды и издержки. И это неслучайно. Сохранение относительно низких темпов мирового экономического роста и нарастание глобальных дисбалансов в посткризисный период, в том числе обострение экологических проблем и усиление социального неравенства, заставляют все большее число участников ГРФР обсуждать вопросы реформирования самого подхода к реформе глобальных финансов.

Как известно, некоторые экономисты уже сразу после кризиса указывали на необходимость более глубокого переосмысления роли финансового сектора в экономике. Так, Дж. Стиглиц подчеркивал, что нужно не просто погасить возникшие очаги пожара, а посмотреть в корень проблемы, а именно — гипертрофированного развития финансового сектора по сравнению с реальным [5]. Данный процесс получил название “финансиализация” (*financialization*) экономики, чему во многом способствовала базировавшаяся на либеральной доктрине политика дерегулирования конца XX — начала XXI в.

В качестве главного индикатора уровня финансиализации чаще всего используется показатель финансовой глубины (*financial depth*),

рассчитываемый как отношение суммы финансовых активов к ВВП. По оценке Глобального института Маккинси (*McKinsey Global Institute*), по миру в целом этот индикатор стал быстро расти в предкризисный период, увеличившись с 263% в 1990 г. до 355% в 2008-м, в кризис упал до 307%, затем вновь вернулся к докризисному уровню. При этом отношение объема всех трансграничных инвестиций к ВВП в 2016 г., несмотря на сокращение объемов кредитования, также фактически вернулось к докризисной величине [6, 7].

Наличие достаточных финансовых ресурсов во многом способствовало длительному экономическому росту в предкризисный период, однако одновременно накапливались противоречия, которые привели к взрыву. В этой связи интересны результаты исследований экспертов МВФ, которые на основе эконометрических моделей с использованием разработанного ими комплексного индекса¹ пришли к выводу, что связь между уровнем финансового развития и экономическим ростом отличается нелинейностью (графически имеет колоколообразный вид). Расчеты, базирующиеся на данных по 128 странам за период 1990–2013 гг., позволили сделать вывод о том, что финансиализация способствует экономическому росту только до определенного момента. На более высоких уровнях финансового развития ее позитивный эффект ослабевает, а затем он превращается в негативный [8, p. 15].

Основные аргументы следующие. Во-первых, при слишком высоких уровнях финансиализации возрастает частота циклов “бум—обвал”. Во-вторых, при чрезмерном росте финансовый сектор обескровливает реальный сектор, отвлекая на себя в силу высоких зарплат значительную часть наиболее талантливого человеческого капитала, а также получая рентный доход за счет других отраслей, что ведет к несправедливому перераспределению ресурсов. При этом авторы оговариваются, что нельзя определить единый для всех стран норматив “необходимого уровня развития финансовой системы и соотношения институты/рынок”, поскольку он зависит от национальных особенностей финансовых и экономических систем [8, p. 16].

В докладе ОЭСР “Как восстановить здоровый финансовый сектор, поддерживающий долгосрочный инклюзивный рост” содержатся схожие выводы. В частности отмечается, что экспансия финансов ведет к росту неравенства в доходах [9]. Таким образом, в международ-

¹ Индекс финансового развития (*financial development index, FD*) включает статистику по финансовым институтам (*FI*) и финансовым рынкам (*FM*) и измеряет их по трем параметрам: финансовая глубина, доступ к финансовым ресурсам, эффективность.

ных экспертных кругах укрепляется мнение, что реформа глобальных финансов должна в большей степени, чем сейчас, учитывать интересы общества.

Наряду с прикладными исследованиями в этой области предпринимаются попытки создать теоретическую базу для новых подходов [10]. До сих пор в учебниках по международной теории финансов основополагающей остается неоклассическая теория, согласно которой наилучшей операционной стратегией финансового агента является та, которая обеспечивает ему максимальный доход с учетом риска. Однако кризис продемонстрировал, что хотя многие действия банков и других финансовых институтов в тот период были рациональны с их индивидуальной точки зрения, они нанесли вред обществу в целом. Это свидетельствует о том, что существует конфликт интересов между достижением чисто финансовых и нефинансовых целей (выгод).

В рамках проводимой глобальной финансовой реформы сделана попытка преодолеть это противоречие за счет усиления либо улучшения регулирования деятельности финансовых институтов и финансовых рынков. Основополагающая идея реформы: риски должны нести финансовые посредники и акционеры, а не налогоплательщики, как это произошло во время кризиса 2008–2009 гг. Ряд положений реформы направлен на то, чтобы усилить социальную ответственность финансовых институтов, например, при выплате вознаграждений своим менеджерам. Однако целью финансовых посредников по-прежнему остается максимизация собственной прибыли в краткосрочной перспективе, хотя государство и надзорные органы пытаются более жестко следить за тем, чтобы при этом соблюдались общественные интересы.

Как отмечалось выше, эффективность финансовой реформы по многим показателям невысока, в том числе и в результате лоббизма могущественных глобальных банков и иных финансовых институтов. Яркий тому пример — затянущаяся имплементация “правил Волкера” в США (см. подробнее [11]). Кроме того, надзорным органам часто бывает сложно уследить за всеми финансовыми инновациями в частном секторе, где концентрируются наиболее креативные кадры, получающие очень высокие зарплаты. В качестве альтернативы ужесточению регулирования и надзора некоторые эксперты предлагают побуждать финансовые институты брать на себя больше социальной ответственности.

Такие предложения базируются на философии социальной ответственности бизнеса. Наиболее популярной в этой области является теория стейкхолдеров, согласно которой фи-

нансовые посредники несут ответственность за свою деятельность перед всеми стейкхолдерами, в том числе клиентами, кредиторами, вкладчиками, а не только перед акционерами, как это предусматривается теоретическим мейнстримом. Данная позиция имеет рациональное зерно и частично применяется на практике. Следует, однако, понимать, что финансовые институты не могут действовать в качестве благотворительных организаций, иначе они перестанут выполнять свою главную функцию мобилизации и эффективного перераспределения финансовых ресурсов.

Возможно поэтому в совместном докладе Программы ООН по окружающей среде (ЮНЕП) и независимого Центра международного управления инновациями [10] предлагается придерживаться “золотой середины”, опираясь в качестве теоретической базы на двухполюсную модель организации финансовой системы, которая, с одной стороны, позволяет финансовым посредникам в своей повседневной практике стремиться к обеспечению эффективности и максимизации прибыли, а с другой, разделяя идеи создания всеобщего блага, в долгосрочной перспективе учитывать цели социальной и экологической устойчивости.

СОПРЯЖЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ РЕФОРМЫ С ЦЕЛЯМИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Распространению идеи реформирования глобальной финансовой системы во многом способствовало активное продвижение в мире в последние годы идеологии устойчивого развития (см. подробнее [12]). Причем все более активную роль в этом процессе стали играть быстро растущие государства (Китай, Индия, ЮАР, Индонезия и другие), для которых он важен по целому ряду причин. В их числе стремление утвердить принципы будущего равноправия и справедливости в МФС², создать свою нишу в рамках реализации глобальной финансовой реформы, решить национальные социально-экономические и экологические проблемы.

В 2014 г. в рамках ООН были одобрены Цели устойчивого развития (ЦУР) до 2030 г., в 2015 г. заключено Парижское соглашение по климату. С 2014 г. ЮНЕП начала международную исследовательскую программу *UNEP Inquiry into a Design of a Sustainable Financial System*, в которой приняли участие эксперты большинства международных организаций, а также частных исследовательских центров. Основными результатами проведенной работы стали доклад “Необходимая финансовая система. Развитие

² До недавнего времени развивающиеся страны продвигали эти принципы главным образом через участие в реформировании МВФ и Всемирного банка.

финансовой системы с учетом устойчивого развития” [13] и его обновленный вариант “Необходимая финансовая система. От потенциала к реальным изменениям” (2016 г.) [14].

Данные исследования позволяют выделить несколько этапов в развитии устойчивого финансирования. Первый этап – начало и середина двухтысячных годов, когда постепенно расширялось применение экологически ответственного финансирования с учетом рисков, в том числе для сохранения репутационного капитала. Происходило внедрение добровольных Принципов учета экологических, социальных, управленческих факторов (*Ecological–Social–Governance, ESG*) в практику финансового риск-менеджмента.

Второй этап (с 2012 г.) – активное развитие финансовых продуктов и услуг, а также специальных институтов, которые по своему мандату являются экологически ответственными. К их числу можно отнести “зеленые” инвестиции, облигации, кредиты, климатические фонды, “зеленые” инвестиционные банки.

На текущем третьем этапе (с 2015 г.) началась институционализация процесса, в рамках которого вся деятельность финансовых институтов должна выстраиваться так, чтобы соответствовать принципам и целям устойчивого развития. Последнее требует обновления инструментария финансового менеджмента и организационной стратегии, существенных изменений в финансовой культуре. Важность такого подхода признается не только с точки зрения достижения целей устойчивого развития, но и обеспечения стабильности МФС. Важнейшее проявление этого – возрастание роли “зеленого” финансирования, в том числе рост рынка “зеленых” облигаций, “зеленого” кредитования и “зеленых” инвестиционных проектов (см. подробнее [15]).

Можно говорить о повышении активности всех основных акторов рассматриваемого процесса: частных финансовых институтов и рынков; национальных регулирующих органов; международных организаций. Особенно впечатляет стремительный рост неформальных частных альянсов и инициатив. В их числе можно назвать следующие: Сеть в поддержку устойчивого банкинга (*Sustainable Banking Network*), созданная в 2012 г. и объединяющая банковских регуляторов и банковские ассоциации частных финансовых институтов; Инициатива по созданию устойчивых фондовых бирж (*Sustainable Stock Exchange Initiative*), которая насчитывает уже более 60 членов; Объединение международных финансовых центров в поддержку развития устойчивых финансов (*Financial Centres for Sustainability*), 17 участников на конец 2017 г.; международные объедине-

ния страховых компаний (*Sustainable Insurance Forum, Principles for Sustainable Insurance*), в центре внимания которых находится оценка инвестиционных рисков, связанных с изменением климата; сеть международных инвесторов, реализующих в своей деятельности принципы устойчивого развития на основе добровольных договоренностей (*Principles for Responsible Investment*).

Здесь хотелось бы подчеркнуть особую важность международного характера всех перечисленных альянсов, поскольку при действующей системе ценообразования на “зеленые” финансовые продукты экологически ответственное поведение отдельных игроков может снижать их конкурентоспособность по сравнению с остальными участниками рынка. Именно поэтому для сохранения равного конкурентного поля необходима гармонизация экологических стандартов в отдельных странах и на мировых финансовых рынках. Наряду с этим нужны такие изменения в самой системе ценообразования на финансовые продукты, которые позволяли бы учитывать их соответствие экологическим требованиям.

Важнейшим фактором формирования экологически устойчивой финансовой системы является наличие политической воли регуляторов как на национальном, так и на международном уровне, в том числе для создания необходимых стимулов и гарантий для частного сектора. Примеры активной национальной политики дают такие страны, как Германия, Великобритания, Швейцария, Франция и даже США, где, несмотря на изменение позиций федеральной власти и выход страны из Парижского соглашения по климату 2015 г., на уровне штатов и компаний принципы экологически ответственного инвестирования и развития “зеленых” финансов продолжают действовать.

Отдельного внимания заслуживает позиция таких быстрорастущих государств, как Китай, Индия, Бразилия, Сингапур и ряд других. Для них экологически и социально ответственная финансовая политика важна не только для решения внутренних проблем, но и для усиления их роли в реформировании МФС.

Особое место занимает Китай, который не только сделал “зеленые” финансы частью своей национальной стратегии, разработал соответствующую нормативную базу, но и использовал свое председательство в G20 в 2016 г. для создания Рабочей группы по “зеленому” финансированию (*Green Finance Study Group, GFSG*). Работа международных организаций по продвижению устойчивого финансирования осуществлялась и раньше (Финансовая инициатива ЮНЕП, СФС, ОЭСР, МВФ, Всемирный банк и др.). Однако включение этого вопроса

в финансовый трек *G20* обеспечит координацию экспертной деятельности всех организаций, включая стандартустанавливающие, из единого центра. На саммите *G20* в Гамбурге в 2017 г. подчеркивалось, что это позволит избежать дублирования и получить синергетический эффект.

Примечательно, что вслед за *G20* на своем саммите в 2017 г. (Италия) *G7* впервые призвала страны-участницы способствовать увеличению роли МФС в обеспечении перехода к устойчивому развитию [16]. В качестве вклада *G7* были представлены на обсуждение два доклада, подготовленные Финансовой инициативой ЮНЕП – «О роли финансовых центров в переходе к устойчивому развитию» [17] и «Обеспечение “зеленого” финансирования для малых и средних предприятий» [18].

Многие международные финансовые центры (Франкфурт-на-Майне, Лондон, Париж, Люксембург, Касабланка, Гонконг и другие) в последние годы выступали с инициативами по развитию устойчивого финансирования. По мнению экспертов ЮНЕП, необходимо целенаправленно расширять число таких инициатив, чему должна способствовать политическая воля национальных органов власти.

Финансовые центры, где сосредоточены спрос и предложение капиталов, помимо эффекта кластера, территориально объединяющего различные секторы и институты, могут использовать преимущества диверсифицированного рынка “зеленых” финансовых инструментов. Вслед за “зелеными” облигациями мог бы получить развитие рынок “зеленых” акций, банковских кредитов, деривативов, рынки страхования, новых финансовых технологий. Для этого финансовые центры должны включить цели устойчивого развития в свои стратегические планы, учитывая задачи как национального экономического роста, так и международного сотрудничества. Именно “озеленение” международных финансовых центров может, по мнению экспертов, создать необходимый каркас для перехода к глобальной экологически устойчивой финансовой системе [17].

Работа всех рассмотренных выше международных организаций и неформальных форумов направлена на то, чтобы устранить рыночные и социально-экономические слабости МФС, в том числе с учетом растущих общественных ожиданий, сделать ее более стабильной, усилить связь с финансированием потребностей реальной экономики, включая переход к низкоуглеродной модели развития. Экологически устойчивое финансирование все чаще рассматривается в качестве фактора повышения конкурентоспособности как отдельных финансовых институтов, так и национальных финансовых

систем, а в конечном счете – и национальных экономик, то есть речь идет об использовании технологий “двойного дивиденда”.

Вместе с тем очевидно, что при всех положительных сдвигах процесс находится на начальном этапе. Именно поэтому необходимы специальные регуляторные меры, способные двигать его вперед. В этой связи эксперты международных организаций предлагают различные шаги и комплексы мероприятий по созданию устойчивой финансовой системы.

НА ПУТИ К УСТОЙЧИВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ: ПРОГРАММА ДЕЙСТВИЙ

Координатором и главным разработчиком необходимых мер по созданию устойчивой финансовой системы³ выступает ЮНЕП. В ее программе действий предлагается следующее [14, pp. 62-65]:

1. Включить Цели устойчивого развития до 2030 г. в стратегии реформирования национальных финансовых систем. При этом важно учитывать национальные особенности и действующие практики финансового регулирования; развивать основные инструменты “зеленого” финансирования, обеспечивая сотрудничество государственных и частных финансов, а также гражданского общества. В настоящее время, по оценке экспертов, около 10 стран имеют национальные стратегии по развитию устойчивых финансов, к 2020 г. их количество может достигнуть 50.

2. Использовать новые финансовые технологии для финансирования устойчивого развития, включая интегрирование его целей в деятельность финансовых инноваторов и в цифровые финансы, в том числе за счет новых регулятивных мер и политик.

3. Активно использовать потенциал государственных финансов по трем основным направлениям: бюджетное финансирование и субсидирование; помощь в создании новых экологически ответственных финансовых институтов и рынков, а также продвижение соответствующих правил регулирования и практик.

4. Стимулировать создание общественного мнения и благоприятного климата в отношении устойчивых финансов в среде всех основных акторов: национальных и международных регуляторов, частных финансовых институтов, по-

³ Устойчивая финансовая система – это система, которая, по определению ЮНЕП, создает, оценивает и направляет финансовые ресурсы таким образом, чтобы формировать реальные активы и удовлетворять долгосрочные запросы инклюзивной, экологически устойчивой экономики [13, p. 13].

требителей финансовых услуг с тем, чтобы обеспечить сдвиг в их мировоззрении и поведении.

5. Включать принципы устойчивого развития в уже действующие методы и стандарты глобальной финансовой реформы. Для этого необходимо сотрудничество прежде всего со стандартоустанавливающими организациями и СФС, а также сопряжение с уже действующими методологиями оценки системных рисков, в первую очередь в рамках Программы оценки финансового сектора (*FSAP*) МВФ и Всемирного банка.

Особо следует выделить такой важный момент, как необходимость перераспределения потоков капиталов в пользу развития секторов и отраслей, дружественных для окружающей среды. Этому должны способствовать изменения в национальных и международных регуляторных стандартах.

Можно назвать пять основных “точек входа” для инкорпорирования принципов устойчивого развития в ГРФР: 1) управление системными рисками, в том числе через разработку раннего предупреждения рисков, связанных с изменением климата, и социальных рисков; 2) корпоративное управление во всех финансовых учреждениях; 3) транспарентность и раскрытие информации, включая оценки возможных социальных и экологических последствий финансовых операций; 4) риск-менеджмент с учетом возможного материального ущерба от стихийных бедствий и экологических рисков; 5) трансформация финансовой культуры и кодексов поведения финансовых институтов.

Проанализируем международные стандарты финансового регулирования, реализуемые в рамках проводимой реформы, с точки зрения их взаимодействия с принципами устойчивого развития. Важнейшим достижением глобальной финансовой реформы признается внедрение в национальную практику всеми странами *G20* и многими другими странами Соглашения Базель-III, предусматривающего повышение коэффициента достаточности капитала, введение новых нормативов ликвидности и финансового левереджа, а также антициклических компонентов в расчет банковского капитала.

В действующем соглашении Базель-III лишь косвенно говорится о возможных экологических рисках, которые нужно учитывать в операционной деятельности. Не случайно многие эксперты, в том числе из ЮНЕП, а также финансовый регулятор Бразилии (*BACEN*) предлагают разработать методику взвешивания активов с учетом экологических рисков и включать их в расчет коэффициентов достаточности капитала [13, р. 19]. Это могло бы повысить заинтересованность банков в проведении экологически ответственной кредитной политики.

Значительные потенциальные возможности для синергии существуют и при реализации “Стандартов корпоративного управления для банковского сектора”, что также находится в компетенции Базельского комитета. Эти стандарты предусматривают этическую модель поведения банков, хотя напрямую вопросы социальной и экологической ответственности не затрагивают. В рамках глобальной финансовой реформы СФС разработал “Стандарты здоровой практики вознаграждения в финансовом секторе”, которые были детализированы в перечне мероприятий в рамках Базельского комитета и Международной комиссии по ценным бумагам (*IOSCO*).

В “Принципах корпоративного управления”, согласованных в рамках *G20/ОЭСР*, имеются непосредственные отсылки к природоохранной деятельности, соблюдению прав человека и этическим нормам, в частности роли стейкхолдеров, раскрытию информации и ответственности советов директоров. СФС, со своей стороны, призван осуществлять мониторинг выполнения этих стандартов отдельными странами.

Международная комиссия по рынкам ценных бумаг в своих целях и принципах регулирования формально не упоминает вопросы экологической и социальной ответственности, однако де-факто они начинают влиять на управление рисками, раскрытие информации и сертификацию ценных бумаг, в частности на рынке “зеленых” облигаций. Особое значение это имеет для рейтинговых агентств, регулирование деятельности которых также находится в компетенции *IOSCO*.

Аналогичная ситуация сложилась в Международной организации по страховому надзору (*IAIS*), которая отвечает за регулирование деятельности не только страховых компаний, но и институциональных инвесторов. Страховые компании, которые особенно подвержены экологическим рискам, в том числе климатическим, и несут в этой связи значительные убытки, как и институциональные инвесторы, выражают свою заинтересованность в разработке стандартных методик выявления, оценки и управления этими рисками. Последнее в свою очередь требует раскрытия соответствующей финансовой информации, что необходимо как для эмитентов ценных бумаг — заемщиков ресурсов для “зеленых” проектов, так и для финансовых посредников, а также для финансовых регуляторов, призванных оценивать экологические риски.

В этих целях специально созданная в 2012 г. рабочая группа СФС по раскрытию климатической информации (*Task-Force on Climate-related Financial Disclosure, TCFD*) совместно с

GFSG, созданной в рамках *G20*, разработала рекомендации касательно включения экологической информации в общий пакет стандартной публичной отчетности для финансовых и нефинансовых компаний. Он был одобрен на саммите *G20* в Гамбурге в качестве добровольных стандартов и включен в План действий на 2018 г. Согласно рекомендациям информация должна охватывать управление экологическими рисками, их учет в стратегическом и финансовом планировании, методы их количественной оценки, а также разработку сценариев поведения при различных уровнях риска. Международным рейтинговым агентствам рекомендовано учитывать такую информацию при составлении кредитных рейтингов. Крупнейшие агентства, в частности *Standard&Poors*, уже заявили о своей готовности следовать этим рекомендациям [19].

Следует отметить также, что все стандартустанавливающие организации и СФС являются партнерами в рамках Партнерства по развитию инклюзивных финансов, созданного в 2010 г. под эгидой *G20 (G20 Global Partnership for Financial Inclusion)*.

Движение за инклюзивные финансы получило новый импульс в связи с принятием ЦУР. В рамках этой повестки инклюзивные финансы как универсальная категория предполагают обеспечение финансовыми услугами всех стран, развитых и развивающихся, всех социальных групп и экономических секторов. На саммите *G20* в Гамбурге странами-членами был одобрен обновленный План действий по продвижению принципов инклюзивных финансов (*FIAP*), предыдущие принимались в 2010 г. и 2015 г. Эксперты рассматривают инклюзивные финансы как важную составную часть развития финансового сектора наряду с обеспечением финансовой стабильности, целостности финансового рынка и защиты интересов потребителей финансовых услуг [20].

Таким образом, можно заключить, что в действующих регулятивных стандартах имеется определенный потенциал для внедрения принципов устойчивого развития. Правда, пока его недостаточно, чтобы данные принципы стали императивом для финансовых институтов при принятии управленческих решений.

В качестве следующего особенно важного этапа международные организации рассматривают продвижение Дорожной карты по созданию устойчивой финансовой системы (табл.). Она была подготовлена ЮНЕП и Всемирным банком, впервые представлена на весенней сессии МВФ/ВБ в апреле 2017 г., а окончательно одобрена в ноябре 2017 г. на 23-й сессии Конференции стран – участниц Конвенции ООН по изменению климата (*COP-23*).

Целью Дорожной карты является определение главных задач и возможной программы действий для их достижения. В качестве стратегической цели провозглашается создание финансовой системы, способной обеспечить долгосрочные потребности в капитале со стороны инклюзивной, экологически устойчивой экономики. При этом подчеркивается невозможность разработать и предложить единственный, строго определенный путь для достижения этой цели. Поэтому предлагается описать основные характеристики желаемой системы и отслеживать прогресс в их достижении [21].

С точки зрения деятельности государства и регулятивных органов устойчивая финансовая система должна включать следующие характеристики:

- 1) соответствие проводимой финансовой политики (международной, региональной, национальной, местной) долгосрочным целям устойчивого развития;
- 2) обеспечение устойчивости финансовой системы к экологическим рискам, включая климатические, за счет проведения соответствующих мер;
- 3) обеспечение эффективного использования бюджетных средств для стимулирования “зеленого” финансирования.

В сфере компетенции частных финансовых институтов и рынков подразумевается следующее:

- 1) принятие деловой культуры, гарантирующей, что финансовая система восприимчива и поощряема за приверженность принципам устойчивого развития;
- 2) сохранение рыночной целостности благодаря эффективному раскрытию информации и отчетности с учетом экологических рисков;
- 3) обеспечение соответствия бизнес-моделей и инновационных финансовых инструментов целям устойчивости;
- 4) принятие управленческих решений с учетом долгосрочных экологических рисков и возможностей.

Главное отличие Дорожной карты от предыдущих докладов международных организаций и предложений экспертов состоит в том, что в ней указаны конкретные сроки реализации предлагаемых решений. При этом нужно понимать, что одобрение Дорожной карты не означает принятия каких-либо обязательств со стороны стран-участниц. Это, скорее, заявление о намерениях, которые будут выполняться на добровольной основе. Тем не менее оно свидетельствует о наличии консенсуса среди всех заинтересованных сторон о необходимости

Таблица. Дорожная карта по созданию устойчивой финансовой системы

Сферы и направления	Краткосрочные меры (12 мес.)	Долгосрочные меры (24–36 мес.)
1. Финансовые продукты, раскрытие информации, технологии	1.1. Разработать и внедрить методологию идентификации “зеленых активов” 1.12. Способствовать включению рыночной информации по фактору устойчивости в систему финансовой отчетности. 1.13. Поддерживать имплементацию рекомендаций TCFD в пилотных проектах по отдельным странам. 1.14. Способствовать развитию исследований в области оценки рисков по “зеленым” активам. 1.15. Создать неформальные платформы для взаимодействия ведущих инновационных компаний и финансовых институтов по сопряжению финансовых инноваций с устойчивым развитием	
2. Бизнес-модели и частные инициативы		2.2.1. Используя действующие объединения и инициативы, развивать возможности финансовых институтов по внедрению принципов устойчивости в свои стратегии и ежедневную практику 2.2.2. Разработать рамочные документы для развития институциональных инициатив международного финансового сообщества в сфере устойчивого развития
3. Национальная государственная политика и национальные дорожные карты	3.11. Инвентаризация действующих систем, выявление недостатков и разработка национальных дорожных карт	3.2.1. Включение целей устойчивого развития в разработку национальной бюджетной политики (налоги и субсидии), в том числе по субсидиям на ископаемое топливо
4. Международная координация	4.1.1. Запустить процесс консультаций с участием всех акторов с тем, чтобы в течение 24 месяцев подготовить свод глобальных принципов для развития устойчивых финансов	4.2.1. Продвигать внедрение принципов устойчивости в надзор и кооперацию в рамках глобальных финансов
5. Измерение результатов		5.2.1. Создать систему количественной оценки для устойчивых финансов. Продвигать включение информации по устойчивости в совокупные базы данных, предоставляемые регуляторам и международным организациям

Источник: составлено автором по [21].

сти объединения двух повесток дня: реформы глобальных финансов и продвижения целей устойчивого развития.

* * *

Подведем некоторые итоги. Сопряжение природного, человеческого и финансового капитала становится новой парадигмой XXI в. Реализация принятых Целей устойчивого развития до 2030 г., а также Парижского соглашения по климату 2015 г. требует гигантских финансовых ресурсов.

Для этого нужно трансформировать МФС в механизм, способный финансировать переход к устойчивому развитию. Необходимые меры разрабатываются тремя группами акторов: правительствами и финансовыми регуляторами на национальном уровне, в рамках международных организаций и иных международных платформ,

частными финансовыми институтами. Обеспечение растущего вклада со стороны последних – важнейшая задача текущего периода и на перспективу. Главное направление – экологизация глобальных финансов, максимально широкое использование технологий “двойного дивиденда”, позволяющих наряду с экологическими получать и экономические выгоды. Социальный аспект устойчивого развития может быть реализован благодаря учету соответствующих принципов в стратегии и менеджменте частных финансовых институтов, а также дальнейшему развитию платформ инклюзивных финансов.

Архитекторы устойчивой финансовой системы стремятся в своих программах использовать все новое, что есть в современных финансах: достижения цифровых технологий, новые направления финансирования малых и средних предприятий, создание на базе международных финансовых центров кластеров “зе-

ленного” финансирования, включающих различные “зеленые” инструменты. Особенность последних лет – активная роль в этом процессе быстрорастущих стран, прежде всего Китая и Индии, которые стремятся найти свою нишу в глобальной финансовой реформе и повысить в ней свою роль. Другая важная характеристика – рост числа международных платформ и альянсов по “зеленому” финансированию с участием частных и государственных институтов, деятельность которых должна обеспечить продвижение принципов устойчивого развития в международном сообществе, изменение психологии рыночных агентов, создание более

благоприятного инвестиционного климата в мировой экономике.

В то же время анализ свидетельствует, что реальные достижения по трансформации глобальных финансов с учетом принципов устойчивого развития пока невелики. Этому мешают как объективные барьеры на макро- и микроуровне, так и субъективные факторы. Роль политической воли как двигателя глобальных реформ трудно переоценить. Тем не менее, как представляется, в долгосрочной перспективе тренд к экологизации МФС, несмотря на свою нелинейность, будет иметь необратимый характер.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Худякова Л.С. Глобальное финансовое регулирование в посткризисный период. *Новые подходы к глобальному финансовому регулированию*. Под ред. Л.С. Худяковой. Москва, ИМЭМО РАН, 2015, сс. 6-28. [Khudyakova L.S. Global'noe finansovoe regulirovanie v postkrizisnyi period [Global financial regulation in post-crisis period]. *Novye podkhody k global'nomu finansovomu regulirovaniyu* [New approaches to global financial regulation]. Khudyakova L.S., ed. Moscow, ИМЭМО, 2015, pp. 6-28.]
2. Худякова Л.С., Кулакова В.К., Сидорова Е.А., Ноздрев С.В. Глобальная реформа регулирования финансового сектора: первые итоги и новые вызовы. *Деньги и кредит*, 2016, № 5, сс. 28-38. [Khudyakova L.S., Kulakova V.K., Sidorova E.A., Nozdrev S.V. Global'naya reforma regulirovaniya finansovogo sektora: pervye itogi i novye vyzovy [Global regulatory reform of financial sector: first results and new challenges]. *Den'gi i kredit*, 2016, № 5, pp. 28-38.]
3. Eurofi – *Perspectives on Global Financial Regulation. Remarks by Svein Andresen, Secretary General, Financial Stability Board*. April 6, 2017. 4 p. Available at: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Eurofi-Perspectives-on-Global-Financial-Regulation.pdf> (accessed 24.01.2018).
4. *Proposed Framework for Post-Implementation Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms. Consultation Document on Main Elements*. April 11, 2017. 15 p. Available at: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Framework-for-the-post-implementation-evaluation-of-the-G20-financial-regulatory-reforms.pdf> (accessed 24.01.2018)
5. Stiglitz J. *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy*. New York, W.W. Norton & Company. 2010. 361 p.
6. Lund S., Daruvala T., Dobbs R., Härle Ph., Kwek Ju-H., Falcyn R. *Financial Globalization: Retreat or Reset? Global Capital Markets 2013*. McKinsey Global Institute. March 2013. 92 p. Available at: https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Global%20Themes/Global%20Capital%20Markets/Financial%20globalization/MGI_Financial_globalization_Full_report_Mar2013.ashx (accessed 24.01.2018).
7. Lund S., Windhagen E., Manyika J., Härle Ph., Woetzel J., Goldshtein D. *The New Dynamics of Financial Globalization*. McKinsey Global Institute. August 2017. 108 p. Available at: [https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20new%20dynamics%20of%20financial%20globalization/Financial%20globalization_Full%20Report_August_29_2017%20\(1\).ashx](https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Financial%20Services/Our%20Insights/The%20new%20dynamics%20of%20financial%20globalization/Financial%20globalization_Full%20Report_August_29_2017%20(1).ashx) (accessed 24.01.2018).
8. Sahay R., Cihák M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Yu., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski Ch., Sviryzdenka K., Yousefi S.R. *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*. Washington, IMF, 2015. 41 p. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf> (accessed 24.01.2018).
9. How to Restore a Healthy Financial Sector that Supports Long-Lasting, Inclusive Growth? *OECD Economics Department Policy Note no. 27*. June 2015. 7 p. Available at: <https://www.oecd.org/eco/How-to-restore-a-healthy-financial-sector-that-supports-long-lasting-inclusive-growth.pdf> (accessed 24.01.2018).
10. *Towards a Theory of Sustainable Finance. Inquiry Working Paper*. UNEP, October 2015. 19 p. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/10/Towards_a_Theory_of_Sustainable_Finance.pdf (accessed 24.01.2018).
11. Кулакова В.К. Финансовое регулирование в США при новом президенте Д. Трампе. *Деньги и кредит*, 2017, № 10, сс. 57-63. [Kulakova V.K. Finansovoe regulirovanie v SShA pri novom prezidente D. Trampe [Financial regulation in the US under new president D. Trump]. *Den'gi i kredit*, 2017, № 10, pp. 57-63.]
12. Бобылев С.Н. Устойчивое развитие: парадигма для будущего. *Мировая экономика и международные отношения*, 2017, том 61, № 3, сс. 107-113. [Bobylev S.N. Ustoichivoe razvitie: paradigma dlya budushchego [Sustainable development: a paradigm for future]. *Mirovaya ekonomika i mezhduнародные otnosheniya*, 2017, vol. 61, no. 3, pp. 107-113.]
13. *The Financial System We Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development. The UNEP Inquiry Report*. October 2015, 112 p. Available at: <https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/9862/>

- The_Financial_System_We_Need_Aligning_the_Financial_System_with_Sustainable_Development-2015The_Financial_System_We_Need_EN.pdf.pdf?sequence=15&isAllowed=y (accessed 26.01.2018).
14. *The Financial System We Need: From Momentum to Transformation*. UNEP. October 2016, 96 p. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/The_Financial_System_We_Need_From_Momentum_to_Transformation.pdf (accessed 26.01.2018).
 15. Худякова Л.С. Международное сотрудничество в развитии “зеленого” финансирования. *Деньги и кредит*, 2017, № 7, сс. 10-18. [Khudyakova L.S. Mezhdunarodnoe sotrudnichestvo v razvitii “zelenogo” finansirovaniya [International cooperation in development of “green” financing]. *Den'gi i kredit*, 2017, no. 7, pp. 10-18.]
 16. *G7 Throws Weight behind Sustainable Finance Movement*. Press Release. UNEP. June 12, 2017. Available at: <http://web.unep.org/newscentre/g7-throws-weight-behind-sustainable-finance-movement> (accessed 26.01.2018).
 17. *Financial Centres for Sustainability. Reviewing G7 Financial Centres in Mobilizing Green and Sustainable Finance*. UNEP Inquiry. June 2017. 40 p. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/06/Financial_Centres_for_Sustainability.pdf (accessed 26.01.2018).
 18. McDaniel J., Robins N. *Mobilizing Sustainable Finance for Small and Medium Sized Enterprises. Reviewing Experience and Identifying Options in the G7*. UNEP Inquiry. June 2017. 44 p. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/06/Mobilizing_Sustainable_Finance_for_Small_and_Medium_Sized_Enterprises.pdf (accessed 26.01.2018).
 19. Wilkins M. *How the Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures May Figure into Our Ratings*. S&P Global Ratings. August 16, 2017. Available at: <https://www.spglobal.com/our-insights/How-The-Recommendations-Of-The-Task-Force-On-Climate-Related-Financial-Disclosures-May-Figure-Into-Our-Ratings.html> (accessed 26.01.2018)
 20. *2017 Financial Inclusion Action Plan (FIAP)*. GPMI, July 2017. 31 p. Available at: <https://www.gpmi.org/sites/default/files/documents/2017%20G20%20Financial%20Inclusion%20Action%20Plan%20final.pdf> (accessed 26.01.2018).
 21. *Roadmap for a Sustainable Financial System. A UN Environment – World Bank Group Initiative*. UNEP Inquiry. November 2017. 102 p. Available at: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2017/11/Roadmap_for_a_Sustainable_Financial_System.pdf (accessed 26.01.2018).

REFORM OF GLOBAL FINANCE IN THE CONTEXT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

(*World Economy and International Relations*, 2018, vol. 62, no. 7, pp. 38-47)

Received 20.02.2018.

Lyudmila S. KHUDYAKOVA (l.khudyakova@imemo.ru), Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences (IMEMO), 23, Profsoyuznaya Str., Moscow, 117997, Russian Federation.

Adjusting the global financial system in order to support sustainable development of the world economy becomes an imperative of the XXI century. The article analyses the main drivers and obstacles to this process as well as action programs aimed at achieving this goal. Three main groups of actors are considered: national governments and financial regulators, international organizations and private financial institutions. The rapid growth of the number of informal international alliances and initiatives supporting sustainable banking, investments and insurance is really impressive. The author points out that the main direction of transformation of the global financial system is “to go green”. Within this general trend the principle of “double dividend” can be applied and the economic gains can be achieved together with ecological ones. Achievement of social goals can be ensured by further development of the financial inclusion and improvement of the financial management and standards. Financial innovations, including digital finance, increase of SMEA financing, development of green finance clusters with diversified green instruments inside the international financial centers are considered among the main accelerators of such transformation. A very important feature of the recent years is constantly increasing participation of the rapidly growing developing countries, especially China, in the green finance initiatives. This country is not just seeking to solve its national ecological and social problems. Basically, it is interested in creating and occupying its own niche in the changing global financial system with the purpose to make it more connected with the real economy, more equal and fair. The author concludes that strong governance is critical for ensuring the real progress in green and sustainable finance. The Roadmap, prepared by UNEP/World Bank in 2017, contains not only the list of necessary next steps but their timing. This document may be helpful for all countries, including Russia, and for their cooperation, aiming to align financial system to sustainable development for future prosperity.

Keywords: global financial reform, sustainable development, green finance, UNEP, international organizations, financial inclusion, financial institutions.

About author:

Lyudmila S. KHUDYAKOVA, Cand. Sci. (Econ.), Head of Department.

DOI: 10.20542/0131-2227-2018-62-7-38-47