

Трибуна молодого ученого

УДК 330.322.5
JEL G11

МАЛЫШЕВА Дарья Сергеевна

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Ленинградский проспект, 49, Москва, 125993, Россия.

<https://orcid.org/0000-0002-7520-1961>

Малышева Дарья Сергеевна, студентка факультета «Менеджмент»
Финансового университета, Москва, Россия.

E-mail: malysheva_ds@mail.ru

*Научный руководитель: Абалакина Татьяна Владимировна, кандидат
экономических наук, доцент департамента корпоративных финансов и
корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации, Москва. E-mail: TVAbalakina@mail.ru*

**ОЦЕНКА «ЗЕЛЕННОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК НОВОГО
НАПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ**

Аннотация

Предмет/тема. Ввиду глобальной тенденции экологизации, получила развитие новая модель инвестирования - «зелёные» инвестиции. Смысл осуществления «зелёных» инвестиционных проектов заключается не только в получении дохода инвестором, но и в создании позитивных социальных изменений, снижении негативного воздействия на окружающую среду в долгосрочном временном периоде. Повышение спроса на «зеленые» финансовые инструменты со стороны социально-ответственных инвесторов способствовало ускорению их стандартизации и сертификации, а также ускоренному развитию финансовой инфраструктуры.

В представленной статье проанализированы основные элементы методологического обеспечения современной экосистемы «зеленых» финансов и ответственного инвестирования, складывающейся за рубежом. Рассмотрен российский опыт перехода к приоритизации устойчивого развития.

Цели/задачи. На основе анализа международного опыта функционирования рынка «зелёных» инвестиций, выявить проблемы российского сектора и разработать пути их решения. Раскрыть модель интегральной оценки инвестиционных проектов в качестве оптимального инструмента оценки устойчивых инвестиций.

Методология. В процессе исследования автором использовались такие общенаучные методы, как: сравнительный и структурный анализ, аналогия, логико-аналитическая оценка параметров.

Вывод. Перспективность широкого применения «зелёных» финансовых инструментов на международном финансовом рынке свидетельствует о целесообразности Российской Федерации продолжать формирование институциональной среды, в которой происходит объединение государственных и частных финансов, направленных в «зелёные» отрасли. Целостность подхода к достижению финансовых и экологических

результатов должна отражаться в оценке инвестиционных проектов путем расчета комбинированной стоимости.

Ключевые слова: *ответственное инвестирование, «зелёные» финансовые инструменты, устойчивое развитие, оценка «зелёных» инвестиций, комбинированная стоимость.*

Young scientist tribune

Daria S. Malysheva, student of the Management Faculty, Financial University under the Government of the Russian Federation, 49 Leningradsky Prospekt, Moscow, 125993, Russia

Scientific adviser: Tatyana V. Abalakina, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University under the Government of the Russian Federation. E-mail: TVAbalakina@mail.ru

THE VALUATION OF GREEN FINANCING AS A NEW INVESTMENT STRATEGY

Abstract

Subject / Topic Due to the global trend of the care for the environment, a new model of green investing has developed. The green investment projects aim not solely on financial return but also on creation of positive social effect and reducing the negative effects on the environment in the long run. The growth in demand for the green financial tools on behalf of socially responsible investors accelerated the process of its specialization and certification, as well as the development of the financial infrastructure.

This research presents the main elements of the methodological support of the modern ecosystem of green and responsible investing internationally. The Russian experience of the transition to sustainable development was also considered.

Goals / Objectives Based on the international experience of green market functioning, the aim is to identify the obstacles to sustainable finance in Russia and to design the possible ways to address the issue. In addition, the template of integral evaluation of the investment's effectiveness should be determined.

Methodology In the research process the following methods were applied: comparative and structural analysis, logical and analytical assessment of variables, generalization.

Conclusion and Relevance Considering the wider application of green financial tools on the international financial market, it's appropriate to develop the institutional environment in Russian Federation. It would lead to the move from the narrow shareholder model to the broader stakeholder model, bringing together both public and private capital to the green fields. The integrity of approach to achieve financial and ecological impacts should be reflected in the valuation of investment projects by calculating the combined value.

Keywords: *responsible investment, green financial tools, sustainable development, green investments valuation, combined value*

В настоящее время важнейшим направлением политики развитых государств стала борьба с изменением климата. Интенсификация дискуссий об ответственности в балансе экономического роста и

экологической стабильности поддерживается международными экспертами различных областей науки.

На стыке финансовой и экологической сфер формируется глобальная финансовая экосистема «зеленого» финансирования. В качестве разновидности ответственного инвестирования, это направление учитывает влияние инвестиционных решений на окружающую среду и ориентируется на обеспечение устойчивого долгосрочного дохода при управлении рисками.

Суть «зеленой» экономики заключается в выстраивании системы, способствующей улучшению среды проживания человека. Она включает снижение техногенных выбросов и адаптацию выстроенной системы хозяйствования к изменяющимся климатическим условиям.

Группа технических экспертов по устойчивому финансированию при Европейской комиссии (Technical Expert Group on Sustainable Finance, TEG) разработала единую систему терминологии и классификации, а также выделила шесть экологических целей, к которым должна сводиться современная экономическая деятельность: смягчение последствий изменения климата; адаптация к изменениям климата; устойчивое использование и охрана водных ресурсов; переход к циркулярной экономике, предотвращение и переработка отходов; предотвращение загрязнения и борьба с ним; защита здоровых экосистем [4].

Согласно критериям причисления к видам экономической деятельности, способствующих смягчению и адаптации к последствиям глобального изменения климата, экономическая деятельность должна вносить существенный вклад хотя бы в одну экологическую цель, при этом, не принося вред остальным пяти.

Таким образом, были выделены следующие сферы. Сельское, лесное и рыбное хозяйство; обрабатывающая промышленность; электроснабжение, подача газа, пара и воздушное кондиционирование; водоснабжение, канализационная система, контроль над оборотом и распределением отходов; транспорт и складирование; информация и связь; строительство и девелопмент.

Также, среди указанных сфер выделяются конкретные ключевые отрасли. Например, в строительной сфере - это строительство новых зданий, ремонт существующих, ремонтные работы, предполагающие установку возобновляемых источников энергии, а также, покупка зданий.

«Зеленое» инвестирование сложилось в рамках социально ответственного инвестирования. Инвестору помимо получения дохода от вложений важен положительный социальный и экологический эффект от осуществления проекта, в который вкладываются средства. Данный тип инвестиций также называется устойчивым, так как описываемые проекты направлены на достижение устойчивого развития.

Если раньше социально ответственные и экологические проекты финансировались в основном государством, то сегодня устойчивые инвестиции представляют собой комплексную экосистему, агрегирующую помимо государственных частные и общественные усилия. Одними грантами и пожертвованиями невозможно обеспечить долгосрочный рост. Синергетический эффект от направленных финансовых потоков из различных источников позволяет достичь более значимых результатов.

В этой связи к актуальным задачам глобальной экосистемы «зеленых» финансов относятся: переориентация потоков капитала в направлении устойчивого инвестирования, повышение прозрачности и долгосрочности финансовой и экономической активности, а также управление финансовыми рисками, провоцируемыми изменением климата. Дальнейшее развитие основывается на переходе от добровольных стандартов к обязательным нормам и требованиям и создании цепочек ответственного действия: производители – поставщики – кредиторы – инвесторы.

Обзор зарубежной практики методологического обеспечения системы «зеленых» финансовых инструментов показал, что первым специализированным органом, регулирующим ответственное инвестирование, стала Ассоциация ответственного инвестирования (PRI), созданная в 2006 году по инициативе Генерального секретаря ООН. Тогда были разработаны первые принципы принятия инвестиционных решений на основе рассмотрения экологических, социальных вопросов, а также вопросов корпоративного управления (environmental. social. Governance - ESG) [7].

С 2016 года данные факторы учитываются рейтинговыми агентствами при оценке кредитного качества эмитентов. Совокупный капитал финансовых компаний, включающий факторы ESG в инвестиционный анализ и процессы реализации инвестиционной стратегии, составляет более 30 трлн. долл.

Дальнейшее развитие было продиктовано Рабочей группой по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD), созданной Советом по финансовой стабильности (Financial Stability Board), а также Центром «зелёных» финансов и инвестиций ОЭСР (Centre on Green Finance and Investment).

Параллельно с выстраиванием системы регулирующих органов, в финансовой сфере разрабатывались стандарты климатических облигаций и соответствующая схема их сертификации CBI (Climate Bonds Standard and Certification Scheme). Международной Ассоциацией рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA) были разработаны Принципы «зелёных» облигаций (Green Bonds Principles — GBP), которым

в настоящее время следует большинство мировых эмитентов «зелёных» облигаций.

Нормативно-правовая база системы зеленого финансирования разрабатывается как на глобальном, так на межрегиональном и национальном уровнях. На межрегиональном уровне взаимодействия наиболее эффективно действует Европейский Союз.

Для России актуальность внедрения принципов «зеленого» финансирования подчеркивается в «Основах государственной политики в области экологического развития Российской Федерации на период до 2030 года» [1].

Формируется система институтов, ведущих деятельность по развитию экономического регулирования и рыночных инструментов охраны окружающей среды, а также стимулирующих внедрение экологически эффективных инновационных технологий. Например, Ассоциация развития возобновляемой энергетики (АРВЭ).

В рамках экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России была создана рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance), в т. ч. «зеленого» финансирования [3]. До появления в законодательстве термина «зеленые» технологии, некоторые их аспекты и свойства обобщались понятием энергоэффективности. Был запущен процесс привлечения банкиров в реализацию энергосберегающих проектов, в том числе в рамках их кредитования.

Параллельно происходит формирование финансовой инфраструктуры. В 2019 году произошло присоединение Московской биржи к международной инициативе «Биржи за устойчивое развитие». Открылась специальная секция ценных бумаг устойчивого развития, предназначенная для финансирования проектов в области экологии, защиты окружающей среды и социально-значимых проектов. Секция включает сегменты «зеленых» облигаций, социальных облигаций и национальных проектов.

Дальнейшее развитие «зеленой» инфраструктуры должно привести к созданию системы эффективного контроля над целевым использованием средств и оценки экологичности проектов. Механизм социально-преобразующих инвестиций включает следующие виды финансирования: эмиссия ценных бумаг, кредитование проектов, проектное финансирование и венчурное финансирование. Для различных видов характерны определенные инвесторы.

Мировой анализ динамики устойчивых инвестиций показал уверенный рост объема долговых инструментов. По оценкам, на 2019 год в обращении находятся «зеленые» облигации на сумму более 690 млрд. долл. (Рис.1). Из них облигации с общим объемом 465 млрд.долл. были выпущены в 2019 году, что на 78% превышает показатель 261,4 млрд.долл., зафиксированный в 2018 году. Объем финансовых активов, соответствующих принципам ESG, составляет 18 трлн.долл.

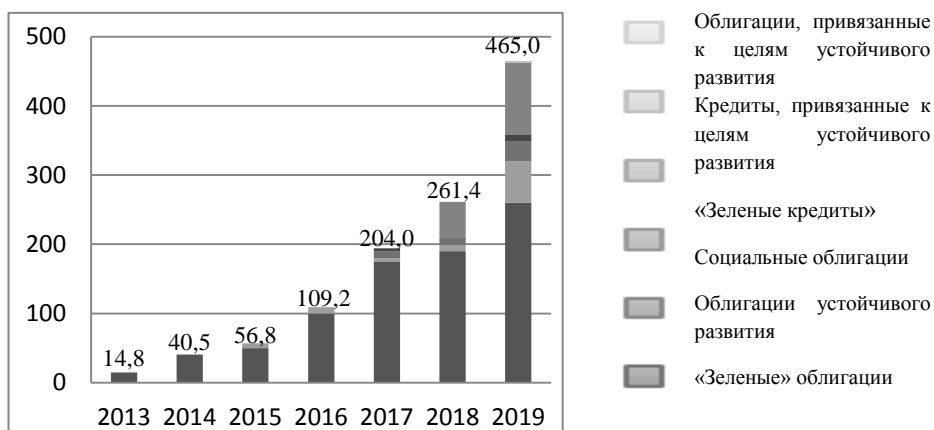


Рис.1. Динамика совокупного мирового выпуска долговых финансовых инструментов в период 2013-2019 гг., млрд. долл.

Источник: https://treda.ru/green_financing

Наиболее активные корпоративные эмитенты находятся в Китае (25%) и Европе, а именно: во Франции (12%), в Германии (10%) и в Нидерландах (10%).

Если рассматривать обращение «зеленых» облигаций государств, то Франция существенно превосходит другие страны (21 млрд. долл). Затем следует Бельгия (7,6 млрд. долл) и Нидерланды (6,6 млрд. долл). Порядка 40% выпуска номинирована в евро и обращается в Европе, 23% - долларовой выпуск в странах Северной Америки, 21% - облигации в юанях на азиатском рынке.

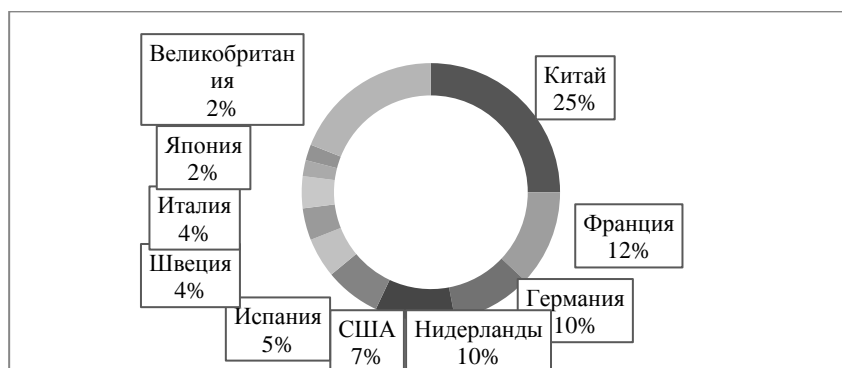


Рис.2. Разбивка корпоративных эмитентов «зеленых» облигаций по странам на 2019 год.

Источник: Global sustainable investment review

Тенденция увеличения объемов ответственного инвестирования будет продолжаться. Согласно принципам ответственного инвестирования ООН, которые подписали почти 2500 инвестиционных фондов, с 1 июля 2020

года 50% активов будут инвестироваться в инструменты устойчивого развития, что составит 45 трлн.долл.

Российский вклад в мировой рынок «зеленых» финансовых инструментов невелик. Один выпуск еврооблигаций РЖД на 500 млн. евро и три выпуска на сумму меньше 2 млрд руб.

Выделяется ряд проблем, препятствующих росту «зеленого» финансирования.

Во-первых, не всегда возможно корректно спрогнозировать прибыльность инвестиции на формирующемся рынке. Принятие решений о целесообразности принятия проекта осложняется необходимостью оценки большего количества прогнозных показателей, чем при коммерческом инвестировании. Применение традиционных методов оценки инвестиционных проектов приводит к низким показателям доходности «зеленых» инвестиций, так как не учитывает социальный и экологический эффект. Также отсутствие единой системы измерения социального воздействия инвестирования не позволяет сравнить различные проекты.

Во-вторых, возникают сложности в оценке долгосрочных рисков. Как правило, оценку осуществляют сторонние организации, так как банкам тяжело определить возможность выполнения заявленных компанией задач в области энергоэффективности, эффективности модернизации, снижения выбросов.

В-третьих, не всегда уделяется должное внимание экологическим и социальным последствиям производственной деятельности, как со стороны предприятий, так и со стороны государственных регуляторов инвестиционного рынка.

Наконец, смещен фокус горизонта планирования. Деятельность участников рынка зачастую ориентируется на извлечение прибыли в краткосрочном периоде. При этом игнорируются возможные затраты на преодоление вытекающих негативных эффектов в долгосрочном периоде.

Таким образом, для совершенствования национальной системы финансовых инструментов устойчивого развития и привлечения нового потока капитала необходимо предпринять определенные шаги. В первую очередь устранить барьеры, препятствующие развитию рынка «зеленых» облигаций путем создания методологической и верификационной системы по инструментам ответственного финансирования. Значимую роль в интеграции России в глобальную систему «зеленого» финансирования и запуске экономических стимулов должна сыграть Ассоциация банков России.

К первоочередным мерам стимулирования предложения капитала также относится дальнейшая разработка системы налоговых льгот и стимулов для инвесторов. Например, сейчас 70% купонных выплат компаниям-эмитентам покрывается за счет государственного бюджета. При покупке

инвестором российского промышленного оборудования возмещается 90% выплат.

Регламентирование и контроль за деятельностью рейтинговых агентств, в том числе разработка рекомендаций по проведению рейтинговой оценки «зеленых» проектов и облигаций на основе ESG принципов станет стимулом к переориентации политики российских компаний в сторону устойчивого развития. В Европе модифицируются стандарты нефинансовой отчетности, в которых отныне должны отражаться возможности и угрозы устойчивого развития компании. Долгосрочное целеполагание, отказ от государственного субсидирования экологически вредных производств вместе с выстроенной системой контроля за использованием целевых средств приведет к позитивным изменениям в инвестиционной культуре.

Наконец, вовлечение частного сектора должно произойти в результате совершенствования методов оценки инвестиций с точки зрения *комбинированной стоимости*.

В отличие от традиционной модели оценки эффективности инвестиционных проектов, расчет комбинированной стоимости включает учет всех видов результата и влияния предприятия на заинтересованные стороны. То есть при оценке инвестиционной привлекательности проекта играет роль не только финансовый результат, но и социальный и экологический эффекты. Помимо этого, если традиционное представление об инвестициях предполагает их привлечение на развитие прибыльных проектов здесь и сейчас, то в настоящее время все ценнее становится тот эффект, что вложенный капитал принесет в долгосрочной перспективе. Проект одновременно должен зарабатывать и приносить пользу.

Экономический смысл комбинированной стоимости представляет собой объем денежных средств, полученных и сэкономленных при реализации экологических, климатических и социально значимых проектов. Для наглядности, в сфере строительства может возникать эффект от снижения текущих эксплуатационных затрат, экологический эффект, эффект от снижения обязательных платежей, социальный эффект, эффект от роста деловой репутации. Интегральная стоимостная оценка эффективности инвестиционного проекта представляет собой сумму перечисленных эффектов.

На рисунке 3 отражены примеры двух проектов – традиционного и «зеленого».

В первом случае полученный финансовый результат в краткосрочной перспективе выше, однако уже в среднесрочной перспективе возникнут дополнительные затраты на сглаживание негативных эффектов. Прибыльность второго проекта на первый взгляд чуть ниже, однако используемые технологии рассчитаны на устойчивое долгосрочное

развитие, что сводит к минимуму дополнительные затраты. В результате, второй проект оказывается выгоднее.

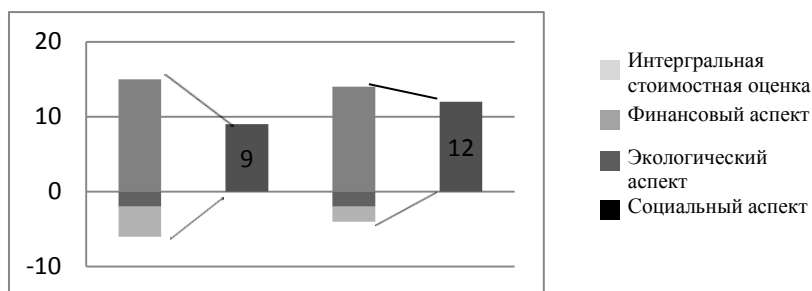


Рис. 3. Интегральная стоимостная оценка инвестиционного проекта [8].

Следовательно, решения о принятии инвестиционных проектов целесообразно принимать не только из расчета его прибыльности, но и его общепольности.

Также в качестве возможного инструмента оценки эффективности инвестиций Энтони Багг-Левин и Джек Эмерсон [10] приводят Глобальную систему рейтинга преобразующих инвестиций (GIIRS), которая построена по принципу кредитных рейтинговых агентств и предоставляет доступ к оценке в аналогичных проектах.

В заключение, финансовый сектор призван сыграть важную роль в достижении целей устойчивого развития. Выделенные особенности и тенденции развития «зеленого» инвестирования позволяют сделать предположение о дальнейшем росте данного направления ответственного инвестирования. Их успешность на мировом рынке подкрепляется готовностью людей платить более высокую стоимость за товары «зеленого» производства. Все большую роль при оценке инвестиционной привлекательности проекта играет его социальная и экологическая ответственность. В связи с этим, помимо финансового результата от осуществления деятельности предлагается оценивать комбинированную стоимость.

Таким образом, перед Россией стоит задача увязать интересы частных и институциональных инвесторов с макроэкономическими задачами по переходу экономики на путь низкоуглеродного и устойчивого к изменению климата развития, а также эффективной интеграции национального рынка в мировую систему «зеленого» финансирования.

Список источников:

1. «Основы государственной политики в области экологического развития Российской Федерации на период до 2030 года» (утверждены Президентом РФ 30 апреля 2012 г.)

2. «Зелёное» финансирование как механизм финансовой поддержки инвестиционной деятельности в целях обеспечения сбалансированного и устойчивого роста: возможности для России». Аналитическая записка центра международных финансов НИФИ. URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2018/06/main/2016_part_1.pdf

3. «Зеленые» финансы: повестка дня для России». Диагностическая записка рабочей группы по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance), в т. ч. «зеленого» финансирования, Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. URL: <https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/NAKDI-zelenye-finansy-povestka-dnya-dlya-rossii-291018.pdf>

4. Концепция организации в России методологической системы по развитию зелёных финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. – октябрь 2019. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf

5. Методология оценки устойчивости для генеральных планов, инфраструктуры и зданий. [Metodologiya otsenki ustoichivosti dlya general'nykh planov, infrastruktury i zdanii]. URL: <https://www.breeam.com/>

6. Принципы ответственного инвестирования. URL: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

7. Типовое руководство эмитентам по представлению информации о ESG инвесторам как добровольный инструмент для фондовых бирж. – 2018. URL: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/09/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>

8. Андриянина (2019) – *Андриянина Я.А. Управление развитием «зеленого» строительства на основе реализации ценностно-ориентированного подхода*: автореферат дис. кандидата экономических наук: 08.00.05; ФГБОУ ВО Воронежский государственный технический университет. - Воронеж, 2019. - 21 с.

9. Иванов (2020) - Иванов О. «Перспективы «зеленой» секьюритизации в России». Опубликовано: Аналитический журнал Cbonds Review - Энциклопедия российской секьюритизации 2020. URL: https://asros.ru/upload/iblock/aad/129_134.pdf

10. Левин, Эмерсон (2017) – Энтони Багг-Левин и Джед Эмерсон. Социально-преобразующие инвестиции: как мы меняем мир и зарабатываем деньги; [Перевод с английского Чернышова А. С.]. - Москва: РОССПЭН, 2017. – 271 с.

11. Global sustainable investment review 2018 – [электронный ресурс]. URL: http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

12. Taxonomy: Final report of the EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG), march 2020 - URL: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

13. Inderst, Kaminker, Stewart (2012) - *Inderst, G., Kaminker, Ch., Stewart, F. "Defining and Measuring Green Investments: Implications for Institutional Investors" Asset Allocations*", OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.24, OECD Publishing.

14. Landberg, Massa, Pogkas - (2019) - *Landberg R., Massa A., Pogkas D. Green Finance Is Now \$31 Trillion and Growing* - URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-green-finance/>

15. Schoenmaker D. «Investing for the common good: a sustainable finance framework»; Bruegel essay and lecture series, 2017

References:

The basic principles of the national ecological policy for the period up to 2030. [Osnovy gosudarstvennoi politiki v oblasti ekologicheskogo razvitiya Rossiiskoi Federatsii na period do 2030 goda.]

Green investments as a framework of investing' financial support in order to ensure sustainable and balanced economic growth: opportunities for Russia. [«Zelenoe» finansirovanie kak mekhanizm finansovoi podderzhki investitsionnoi deyatel'nosti v tselyakh obespecheniya sbalansirovannogo i ustoichivogo rosta: vozmozhnosti dlya Rossii]. Analytical note by NIFI. URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2018/06/main/2016_part_1.pdf

The Diagnostic Overview «Green Finance: the Agenda for Russia». [«Zelenye finansy: povestka dnya dlya Rossii». Diagnosticheskaya zapiska rabochei gruppy po voprosam otvetstvennogo finansirovaniya (ESG-finance), v t. ch. «zelenogo» finansirovaniya, Ekspertnogo soveta po rynku dolgosrochnykh investitsii pri Banke Rossii]. - 2018. URL: <https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/NAKDI-zelenye-finansy-povestka-dnya-dlya-rossii-291018.pdf>

The concept of methodological development' organization of the green financial instruments and the projects of responsible investments. [Kontseptsiya organizatsii v Rossii metodologicheskoi sistemy po razvitiyu zelenykh finansovykh instrumentov i proektov otvetstvennogo investirovaniya. Ekspertnyi sovet po rynku dolgosrochnykh investitsii pri Banke Rossii] – 2019. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf

Building Research Establishment Environmental Assessment Method, BREEAM. – URL: <https://www.breeam.com/>

The principles of responsible investments. [Printsipy otvetstvennogo investirovaniya] – [electronic resource]: available at: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors: A Voluntary Tool For Stock Exchanges to Guide Issuers. [Tipovoe rukovodstvo emitentam po predstavleniyu informatsii o ESG investoram kak dobrovol'nyi instrument dlya fondovykh birzh]. – 2018.– URL: <https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2015/09/SSE-Model-Guidance-on-Reporting-ESG.pdf>

Andryunina, Yana Andreevna. The governance of green construction on the value-based approach. [Upravlenie razvitiem «zelenogo» stroitel'stva na osnove realizatsii tsennostno-orientirovannogo podkhoda]: [avtoreferat dis. kandidata ekonomicheskikh nauk : 08.00.05; FGBOU VO Voronezhskii gosudarstvennyi tekhnicheskii universitet]. - Voronezh, 2019. - 21 p.

Ivanov Oleg. The perspectives of green securitization in Russia. [Perspektivy «zelenoi» sek'yurizatsii v Rossii], Cbonds Review 2020. – URL: https://asros.ru/upload/iblock/aad/129_134.pdf

Antony Bugg-Levine and Jed Emerson. Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference [Sotsial'no-preobrazuyushchie investitsii: kak my menyaem mir i zarabatyvaem den'gi];

[Perevod s angliiskogo Chernyshova A. S.]. - Moskva: ROSSPEN, 2017. – 271 p.,

Global sustainable investment review 2018 – URL: http://www.gsialliance.org/wpcontent/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

Taxonomy: Final report of the EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG), march 2020 - URL: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

Inderst, G., Kaminker, Ch., Stewart, F. (2012), “Defining and Measuring Green Investments: Implications for Institutional Investors” Asset Allocations”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.24, OECD Publishing.

Landberg R., Massa A., Pogkas D. Green Finance Is Now \$31 Trillion and Growing- URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2019-green-finance/>

Schoenmaker D. «Investing for the common good: a sustainable finance framework»; Bruegel essay and lecture series, 2017