

РЕКОМЕНДАЦИИ БАНКА РОССИИ ПО  
РЕАЛИЗАЦИИ ПРИНЦИПОВ  
ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

*Информационное письмо Банка России  
от 15.07.2020 № ин-06-28/111*

Сентябрь 2020, Москва



**2020 год**  
**Рекомендации Банка России**  
**по реализации принципов**  
**ответственного**  
**инвестирования**  
(Письмо Банка России от 15.07.2020  
ИН-06-28/111)

**2014 год**  
**Кодекс корпоративного**  
**управления**  
(Письмо Банка России от 10.04.2014  
№ 06-52/2463)



**ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**  
(Банк России)

**ПЕРВЫЙ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ**

107016, Москва, ул. Негинная, 12

от 10.04.2014 06-52/14/153

на № \_\_\_\_\_ от \_\_\_\_\_

Акционерным обществом  
государственным корпоративным  
компаниям

## О Кодексе корпоративного управления

Банк России информирует акционерные общества, государственные корпорации и компании о том, что 21 марта:

Банк России рекомендует Кодекс  
обществами, ценные бумаги которых допущены

Дополнительно информируем, что :  
управления одобрен в основном, имея в виду  
на заседании Правительства Российской Феде

Настоящее письмо подлежит оформлению в «Вестнике Банка России».

Приложение: Кодекс корпоративного управле

**КОДЕКС  
КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ**

Информационное письмо о рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования		
<p>В целях развития подходов к ответственному инвестированию на российском финансовом рынке Банк России направляет для применения прилагаемые рекомендации по реализации принципов ответственного инвестирования.</p> <p>Настоящее информационное письмо подлито опубликовано в «Вестнике Банка России» и</p>	<p>размещено на официальном сайте Банка России в информационно-телекоммуникационной сети "Интернет".</p> <p>Первый заместитель Председателя Банка России</p>	<p><b>С.А. Швецов</b></p>

РЕКОМЕНДАЦИИ  
ПО РЕАЛИЗАЦИИ ПРИНЦИПОВ ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

## Введение

В России собственное его больше значение уделяется глобальной проблеме нечестности и достижению целей устойчивого развития», в связи с чем повышается важность ответственного ведения деятельности кооперативными организациями». При этом со стороны инвесторов формируется растущий запрос на инвестирование, учитывающее экологические, социальные, в соответствии с которыми инвестинг. В международной практике отмечается тенденция, свидетельствующая о том, что институциональные инвесторы все чаще учитывают не только финансовые, но и социальные аспекты при принятии решений о вложении средств. В частности, в последние годы наблюдается рост интереса инвесторов к экологическим и социальным аспектам деятельности компаний. В частности, в последние годы наблюдается рост интереса инвесторов к экологическим и социальным аспектам деятельности компаний. В частности, в последние годы наблюдается рост интереса инвесторов к экологическим и социальным аспектам деятельности компаний.

Ответственное инвестирование предполагает осуществление институциональными инвесторами деятельности в интересах своих клиентов и выгодоприобретателей, выполнение обязанности по добросовестному и разумному инвестированию средств, повышению надежности и доходности инвестиций для своих клиентов и выгодоприобретателей. Указанное достигается институциональными инвесторами посредством транзитного инвестирования, т.е. инвестирования в фонды, осуществляющие регулирование, проведения тщательного инвестиционного анализа объектов инвестиций, в том числе рисков и доходности вложенной на основе их оптимального соотношения, соответствующей принятой стратегии инвестирования, активного владения/владения с обществом, в ценные бумаги которых инвесторы вкладывают, направленного на повышение устойчивости, долгосрочное развитие и рост капитализации общества.

Ответственное инвестирование также подразумевает ответственное управление объектом, заключающееся в добросовестной реализации институциональными инвесторами – акционерами своих корпоративных прав и раскрытие информации о следовании принципам ответственного инвестирования. Рекомендации институциональным инвесторам по раскрытию информации о своих политиках в сфере корпоративного управления, в частности о том, как они осуществляют права акционера общества и разрешают существенные конфликты интересов, связанные с реализацией таких прав<sup>1</sup>, содержится в принципах корпоративного управления G20/OECD<sup>2</sup>.

Кроме того, в последние годы в большинстве стран с высоким уровнем развития корпоративного управления были приняты кодексы «добросовестного управления». Такие документы носят добровольный характер и содержат рекомендации в отношении участия институциональных инвесторов в управлении компаниями, в которые они осуществляют инвестиции. Следование рекомендациям указанных кодексов, предполагающих активное и добросовестное участие институциональных инвесторов в вопросах стратегического развития и корпоративного управления, способствует стабильности деятельности, долгосрочному развитию общества, повышению его капитализации. Институциональные инвесторы не осуществляют управление текущей деятельностью обществ, в которые делают вложения.

<sup>1</sup> Цели в области устойчивого развития, принятые Организацией Объединенных Наций в 2015 году (Резолюция Генеральной Ассамблеи ООН от 25.09.2015 № A/RES/70/1).

<sup>2</sup> Международные организации разрабатывают рекомендации в области ответственного ведения бизнеса, см., например, Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий по ОВБ, Глобальный договор ООН.

<sup>1</sup> Здесь и далее цитируя бумаги хозяйственного общества – эмитента эмиссионных ценных бумаг, в которые осуществляется инвестирование.

<sup>3</sup> Принципы корпоративного управления G20/OECD, принятые Советом Организации экономического сотрудничества и развития и одобренные на саммите лидеров G20 в 2015 году (G20/OECD Principles of Corporate Governance).





## Мировое сообщество



Цели в области устойчивого развития, принятые Организацией Объединенных Наций (ООН) в 2015 году

### ЦЕЛИ В ОБЛАСТИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ



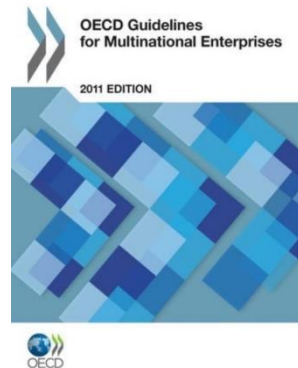
Парижское соглашение по климату, принятое в 2015 году 21-й сессией Конференции Сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата



## Компании



Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий по ОВБ



Глобальный договор ООН



## Институциональные инвесторы



Принципы ответственного инвестирования ООН (UN PRI)



Принципы ответственного страхования (PSI)



Руководящие принципы надзора IOPS по интеграции факторов ESG в управление инвестициями и рисками пенсионных фондов



Глобальная инициатива «Биржи за устойчивое развитие» (SSE)



Принципы ответственного банковского дела (The Principles for Responsible Banking)



План Европейской службы банковского надзора по развитию устойчивого финансирования (EBA Action Plan on sustainable finance)



Интеграция ESG-факторов в деятельность компании способствует улучшению ее финансовых показателей  
>2000 положительных результатов vs. ~150 нейтральных/отрицательных<sup>1</sup>

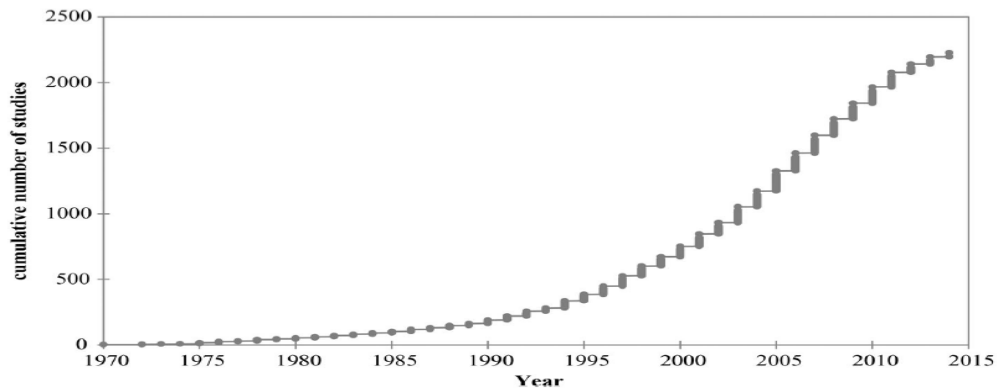
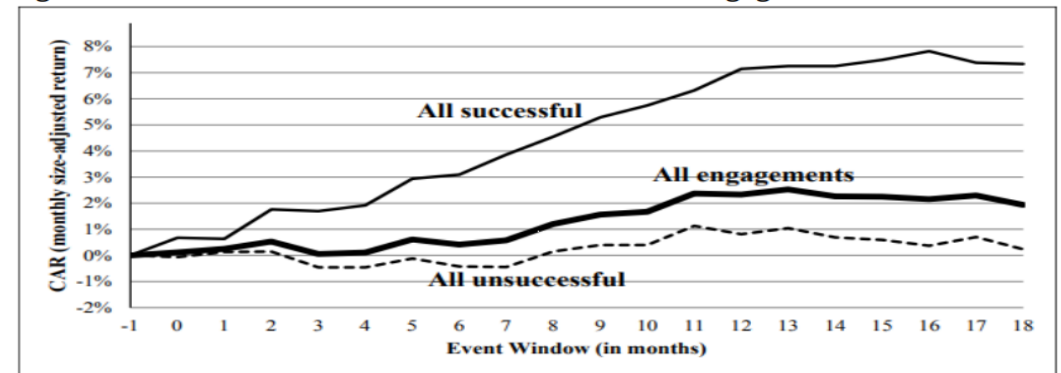


Figure 1. Estimated number of empirical studies on the ESG–CFP relation over time.

Активное взаимодействие институциональных инвесторов с компаниями, ценные бумаги которых являются объектом инвестиций, в долгосрочной перспективе ведет к положительной отдаче от инвестиций<sup>2</sup>

Figure 1: Cumulative abnormal returns around initial engagements



Source: Dimson et al. (2012)

Инвестиции в компании с высоким уровнем учета существенных ESG - факторов повышают доходность от инвестиций<sup>3</sup>

Panel A: Performance on **Material** Sustainability Issues- Value Weighted

	Low Performance				High Performance				Low Performance				High Performance			
	Quintile		Quintile		Quintile		Quintile		Decile		Decile		Decile		Decile	
Parameter	Estimate	t	Estimate	t	Estimate	t	Estimate	t	Estimate	t	Estimate	t	Estimate	t	Estimate	t
Intercept	-0.0013	-0.79	0.0028	2.04	-0.0001	-0.08	0.0023	1.92	-0.0028	-1.59	0.0045	2.63				
Market	1.0933	23.03	0.9415	27.59	1.0953	25.15	0.9504	31.32	1.0919	21.01	0.9515	22.40				
SMB	-0.2007	-2.34	-0.2337	-4.19	-0.2099	-2.91	-0.2261	-4.54	-0.2681	-3.28	-0.2306	-3.67				
HML	-0.0738	-0.88	0.1136	2.02	-0.0832	-1.13	0.1270	2.51	0.0403	0.38	0.0627	1.00				
UMD	-0.0163	-0.29	-0.0163	-0.39	-0.0239	-0.49	-0.0495	-1.40	-0.0513	-0.96	-0.1166	-2.00				
LIQ	0.1299	2.80	0.0837	1.93	0.1145	2.71	0.0700	1.89	0.1996	3.83	0.0770	1.54				
N	249		249		249		249		249		249		249		249	
Annualized Alpha	-1.59%		3.39%		-0.15%		2.85%		-3.30%		5.56%					
Difference in Alphas			4.98%**				3.00%*				8.85%***					

- Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment; From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance, University of Oxford and Arabesque Partners, 2015.
- Active Ownership, Elroy Dimson, Oğuzhan Karakaş, and Xi Li, 2012.
- Khan, Mozaffar N., George Serafeim, and Aaron Yoon. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, March 2015.



Объем выпусков зеленых, социальных и устойчивых облигаций в 2019 году вырос на 52% до 321 млрд. \$ (по данным Environmental Finance Sustainable Bonds Insight 2020)



К 2036 году более 80 % институциональных инвесторов планируют взаимодействовать с компаниями по ЦУР



Более 3 000 институциональных инвесторов с активами под управлением > 100 трлн. \$ стали подписантами UN PRI



Принципы надлежащего управления (Stewardship Codes)<sup>4</sup> приняты в > 20 странах

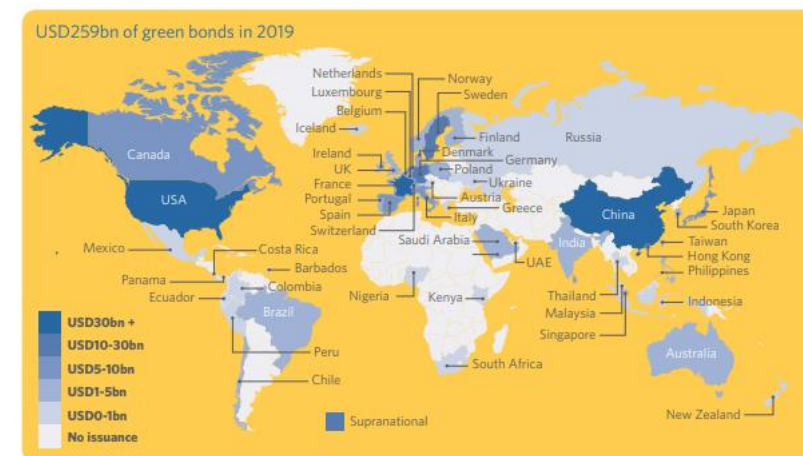
### Принципы UN PRI:

1. Включать экологические, социальные аспекты и вопросы управления в процессы проведения инвестиционного анализа и принятия решений
2. Включать экологические, социальные аспекты и вопросы управления в политику и практическую деятельность
3. Требовать от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации об экологических, социальных проблемах и вопросах управления
4. Содействовать принятию и осуществлению Принципов в рамках инвестиционного сектора
5. Повышать эффективность осуществления Принципов
6. Сообщать о деятельности и достигнутом прогрессе в плане осуществления Принципов

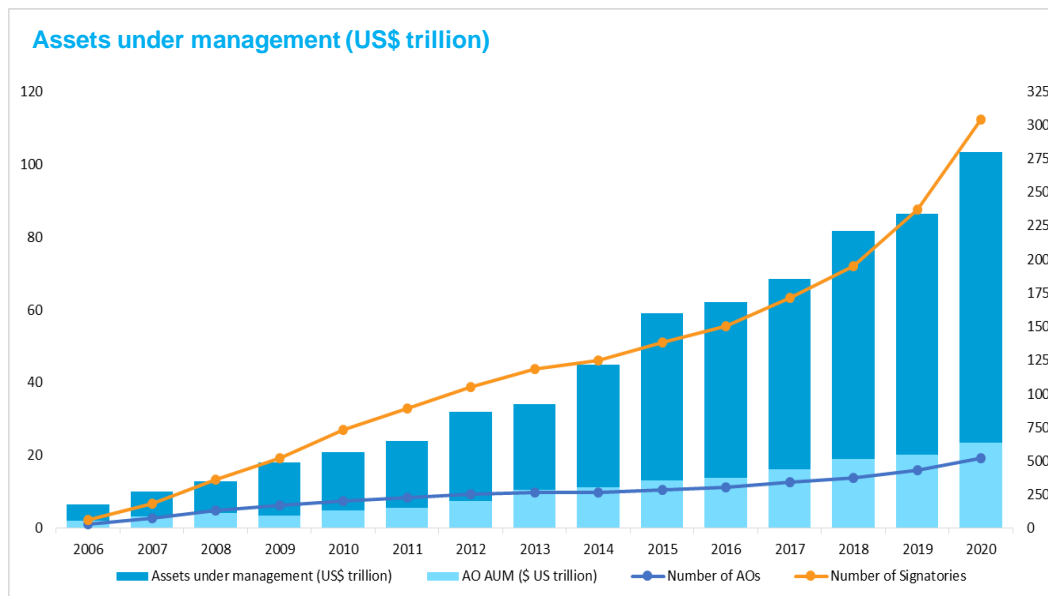


4. <https://www.icgn.org/policy/global-stewardship-codes-network>

## Geographic Market Overview



## PRI Signatory growth



Источник: UN PRI  
<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri#>



## Экологические вопросы (Environmental - E)

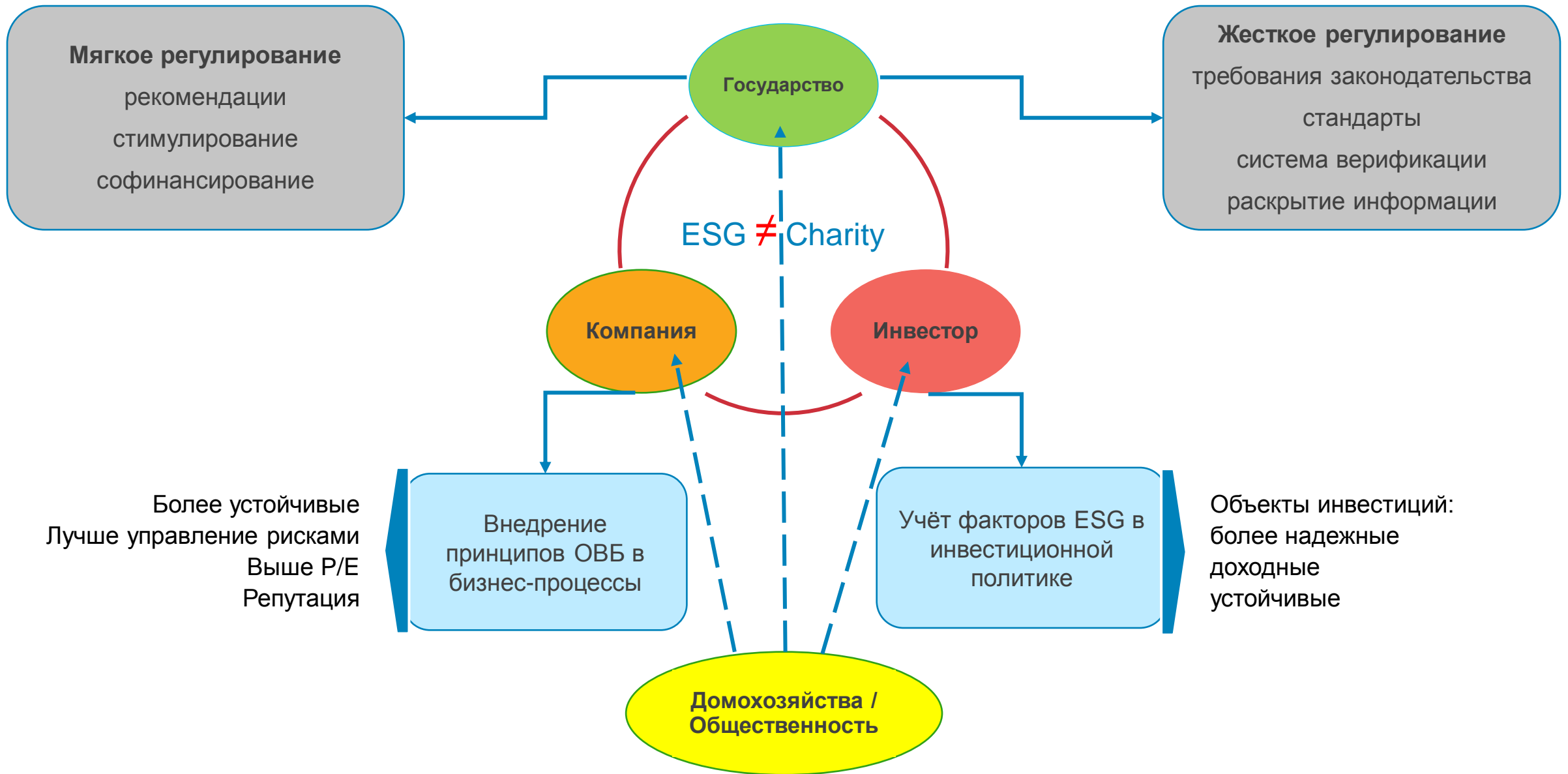
- изменения климата и связанные с ним риски
- необходимость сокращения выбросов парниковых газов, токсичных выбросов и отходов
- новое регулирование, расширяющее экологические границы в отношении продуктов и услуг
- усиление давления со стороны гражданского общества с целью повышения прозрачности и подотчетности, которое может вести к репутационным рискам компании
- развивающиеся рынки экологических услуг и экологически чистых продуктов

## Социальные вопросы (Social - S)

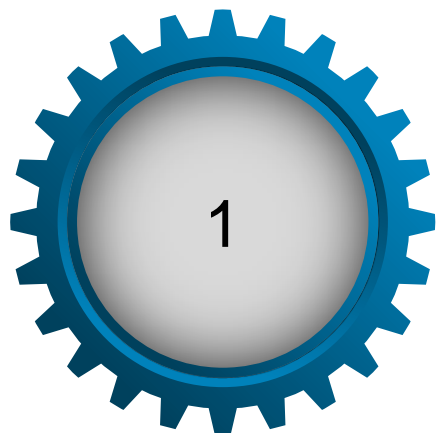
- подходы к формированию человеческого капитала
- охрана труда и техника безопасности на рабочем месте, данные по несчастным случаям
- связи с общественностью
- вопросы соблюдения прав человека
- расходы на оплату труда, средний размер заработной платы
- текучесть кадров
- вклад в развитие регионов

## Вопросы корпоративного управления (Governance - G)

- структура капитала
- наличие контролирующего акционера / подконтрольных лиц
- история управления обществом
- роль и место компании в экономике государства
- обеспечение прав владельцев ценных бумаг в ходе корпоративных действий
- эффективность осуществления внутреннего контроля, управления рисками и внутреннего аудита, управление конфликтом интересов
- подходы и практика выплаты вознаграждения членам органов управления и ключевым сотрудникам





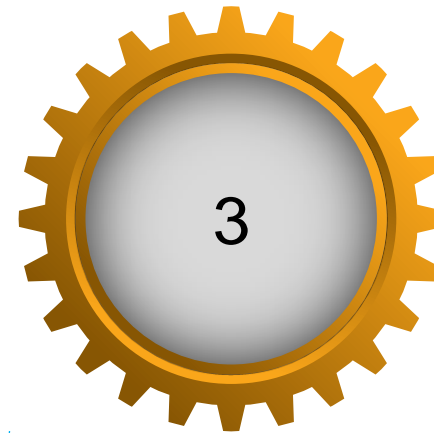
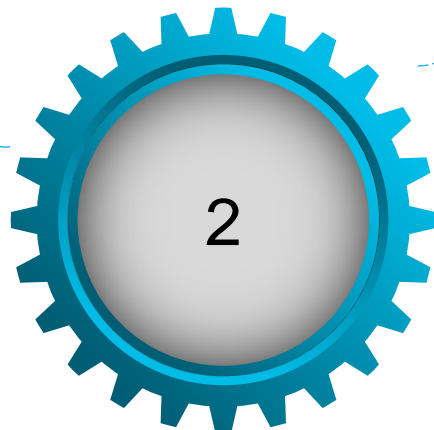


### Определение подходов к инвестированию, раскрытие информации о таких подходах

Инвестор определяет цели, утверждает политику ответственного инвестирования, выделяет необходимые финансовые и кадровые ресурсы для построения эффективной организационной структуры, раскрывает информацию о принятых подходах

### Анализ и учет факторов устойчивого развития при осуществлении инвестирования

Интеграция анализа и учета ESG – факторов и сопряженных с ними существенных рисков в процесс принятия инвестиционных решений, выбор объекта инвестиций



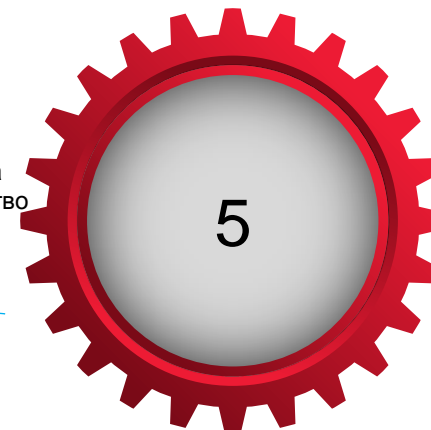
### Анализ и оценка (мониторинг) Общества на постоянной основе

Оценка различных значимых аспектов деятельности Общества (стратегия, управление рисками, корпоративное управление, структура капитала и др.), оценка эффективности проводимого мониторинга



### Реализация корпоративных прав как самостоятельно, так и в сотрудничестве с другими инвесторами

Реализация права на участие в управлении Обществом, разработка политики по голосованию, формирование эффективного совета директоров Общества. Сотрудничество с другими инвесторами



### Регулярное взаимодействие Инвестора с Обществом по значимым аспектам деятельности Общества

Активное вовлечение в деятельность Общества, регулярное взаимодействие, исследование информации об интересах стейкхолдеров, разработка политики по взаимодействию с Обществами



### Управление Инвестором конфликтом интересов в своей деятельности

Предотвращение, выявление конфликтов интересов, возникающих в ходе осуществления Инвестором корпоративных прав, мониторинга значимых аспектов деятельности Общества и взаимодействия с Обществом, а также управление таким конфликтом с соблюдением требований, установленных законодательством



### Учет факторов устойчивого развития при выборе Д.У. (в случае его наличия)

Оценка Инвестором принятых Д.У. подходов к осуществлению ответственного инвестирования, а также возможности Д.У. проводить анализ факторов устойчивого развития. Разработка политики по выбору и контролю деятельности доверительных управляющих, ее регулярный пересмотр и опубликование





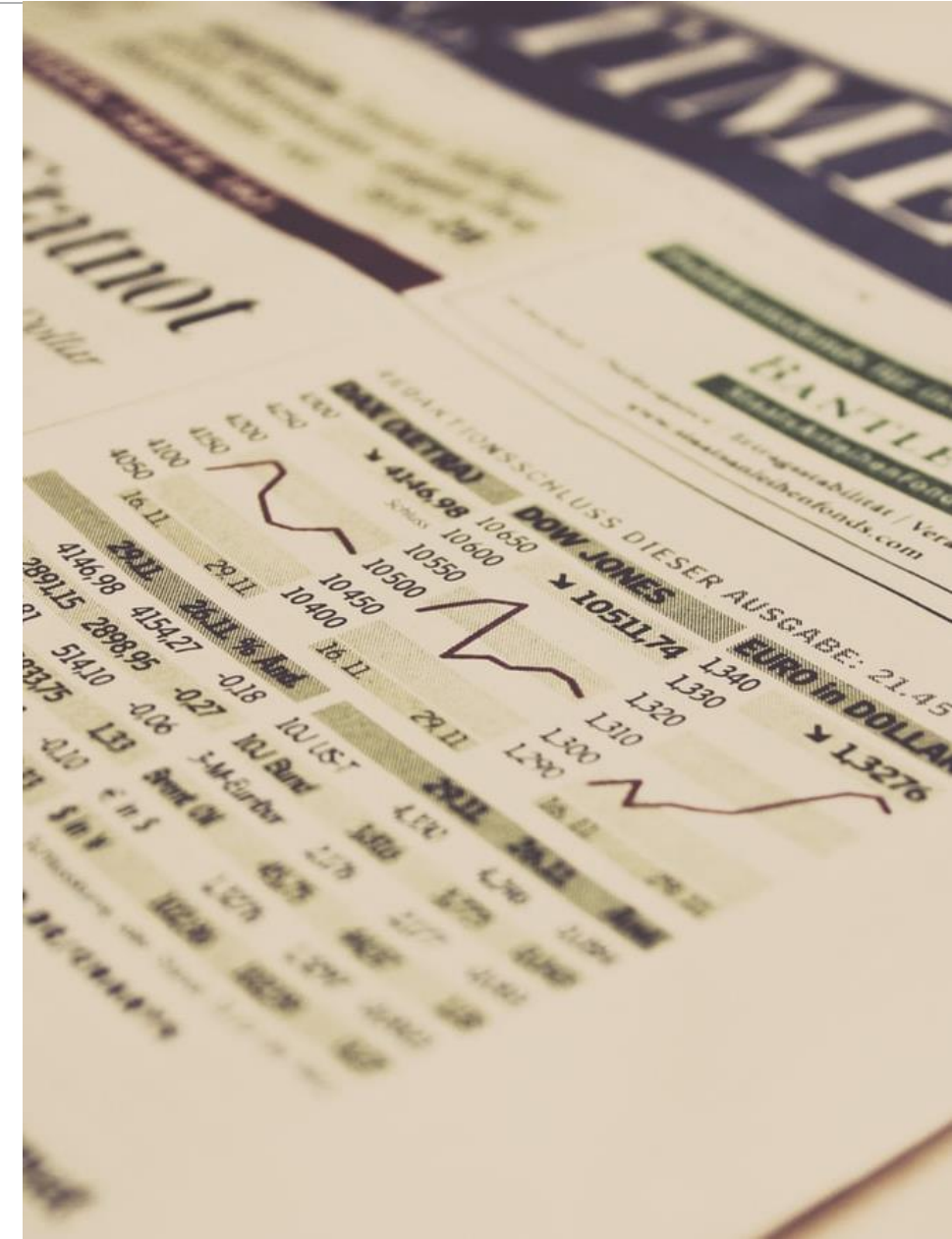
#### Рекомендации направлены на применение в работе:

- ✓ институциональными инвесторами (кредитные организации, негосударственные пенсионные фонды, акционерные инвестиционные фонды, страховые организации)
- ✓ доверительными управляющими активами институциональных инвесторов

Учет факторов устойчивого развития при принятии инвестиционных решений является **дополнительным инструментом** для своевременного выявления возможных инвестиционных рисков в долгосрочной перспективе

Применяются на **добровольной основе**

**Подход к внедрению** определяется самостоятельно с учетом установленных законодательством РФ ограничений и требований к порядку инвестирования и других факторов (инвестиционная стратегия, подходы к формированию портфелей ценных бумаг)





≠



Screening (запрет на инвестиции в определенные компании, отрасли или страны)



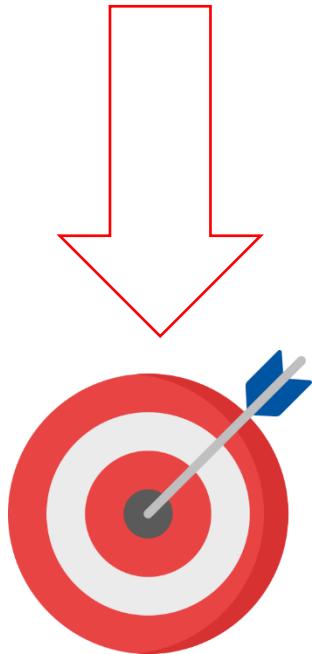
Необходимость жертвовать доходностью портфеля



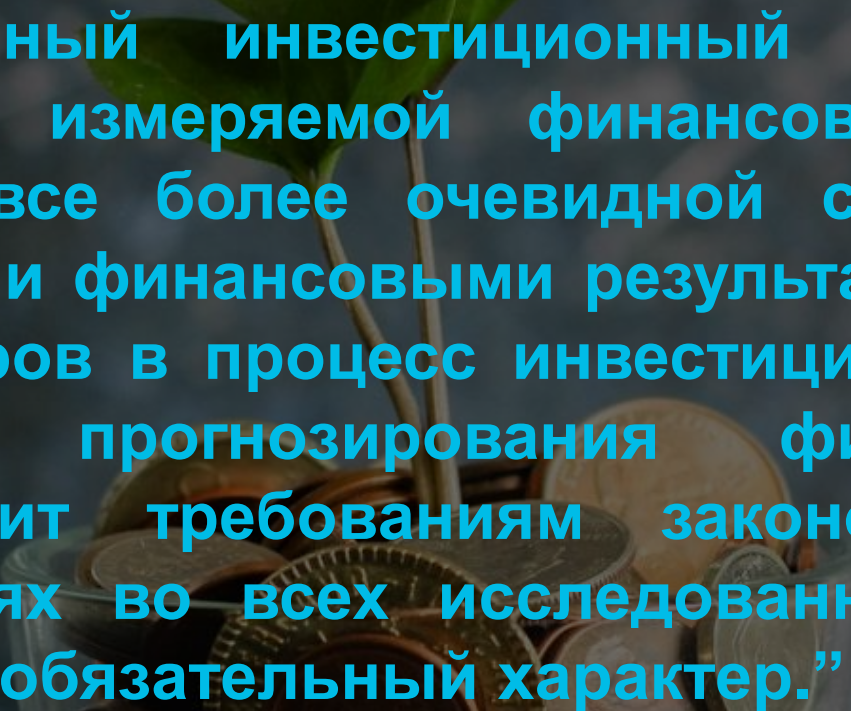
Необходимость учитывать несущественные факторы ESG в ущерб традиционным финансовым факторам



«Краткосрочный активизм», не ориентированный на долгосрочное устойчивое развитие компании, учитывающее ESG - факторы

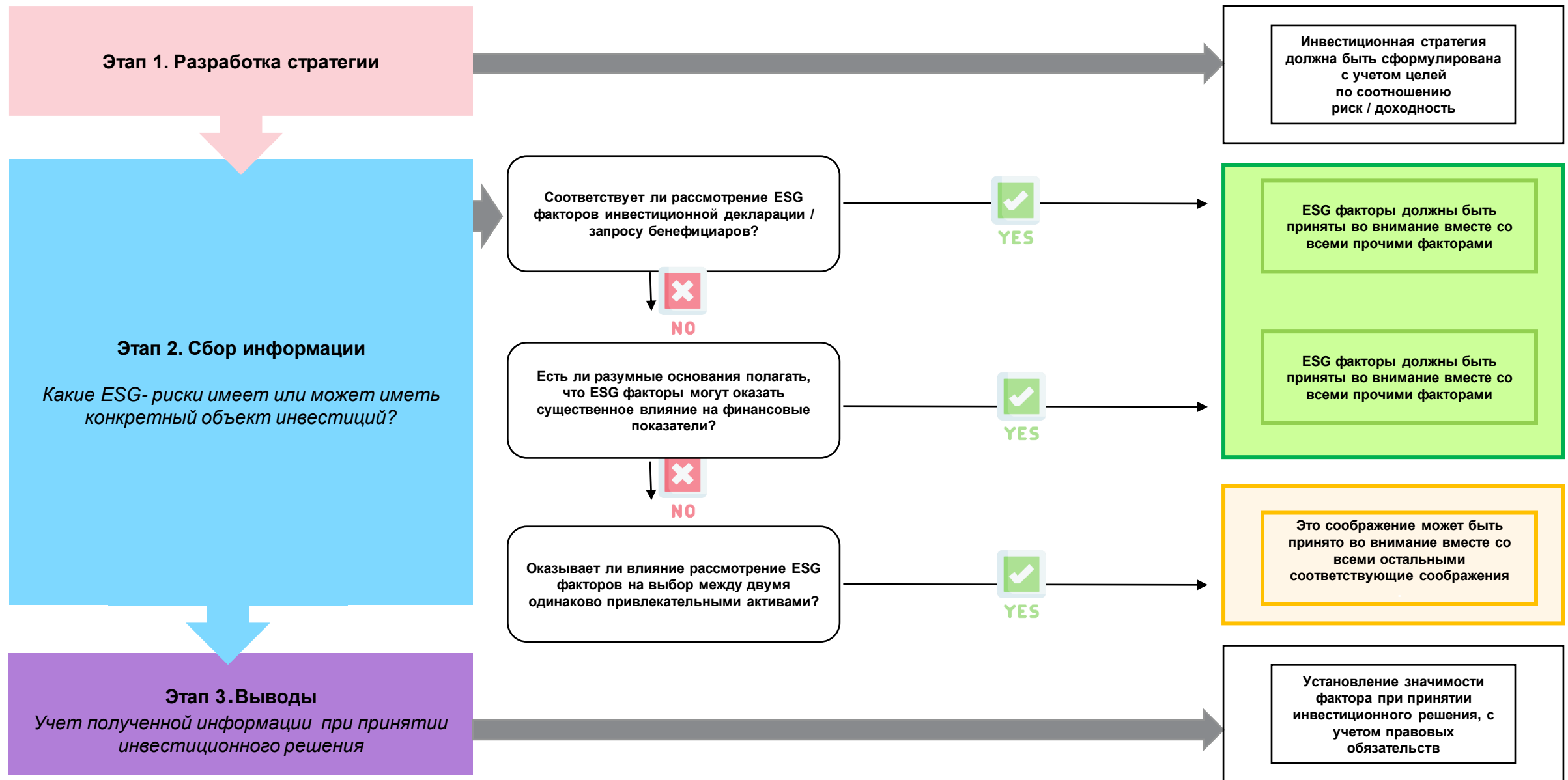


Учет существенных ESG - рисков, обычно остающихся за рамками традиционной оценки рисков



“Традиционный инвестиционный анализ основан на оценке стоимости, измеряемой финансовыми показателями. Как мы показали, все более очевидной становится связь между ESG-факторами и финансовыми результатами. В этой связи интеграция ESG-факторов в процесс инвестиционного анализа в целях более надежного прогнозирования финансовых результатов не противоречит требованиям законодательства о фидуциарных обязанностях во всех исследованных юрисдикциях и возможно даже носит обязательный характер.”

*UNEP Finance Initiative: A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment. The Freshfields Bruckhaus Deringer report). October 2005*







Банк России

## НЕКОТОРЫЕ МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕГУЛЯТОРНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ



2018

**Доклад по рискам изменения климата для страхового сектора Форум по устойчивому страхованию** (Sustainable Insurance Forum, SIF) совместно с Международной ассоциацией органов страхового надзора (IAIS)  
(Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector)

2020

**Доклад по раскрытию страховщиками финансовой информации, связанной с климатом (TCFD)**  
(Issues Paper on the Implementation of the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD))



2020

**Руководство PSI по управлению ESG рисками в секторе страхования ином, чем страхование жизни**  
(Managing environmental, social and governance risks in non-life insurance business)



2019

**Рекомендации по интеграции ESG-факторов в инвестиционный процесс и риск-менеджмент пенсионных фондов**  
(IOPS Supervisory Guidelines on the Integration of ESG Factors in the Investment and Risk Management of Pension Funds)



Bank for International Settlements

2020

**Банк международных расчетов. Обзор инициатив по учету рисков, связанных с изменением климата**  
(Climate-related financial risks: a survey on current initiatives)



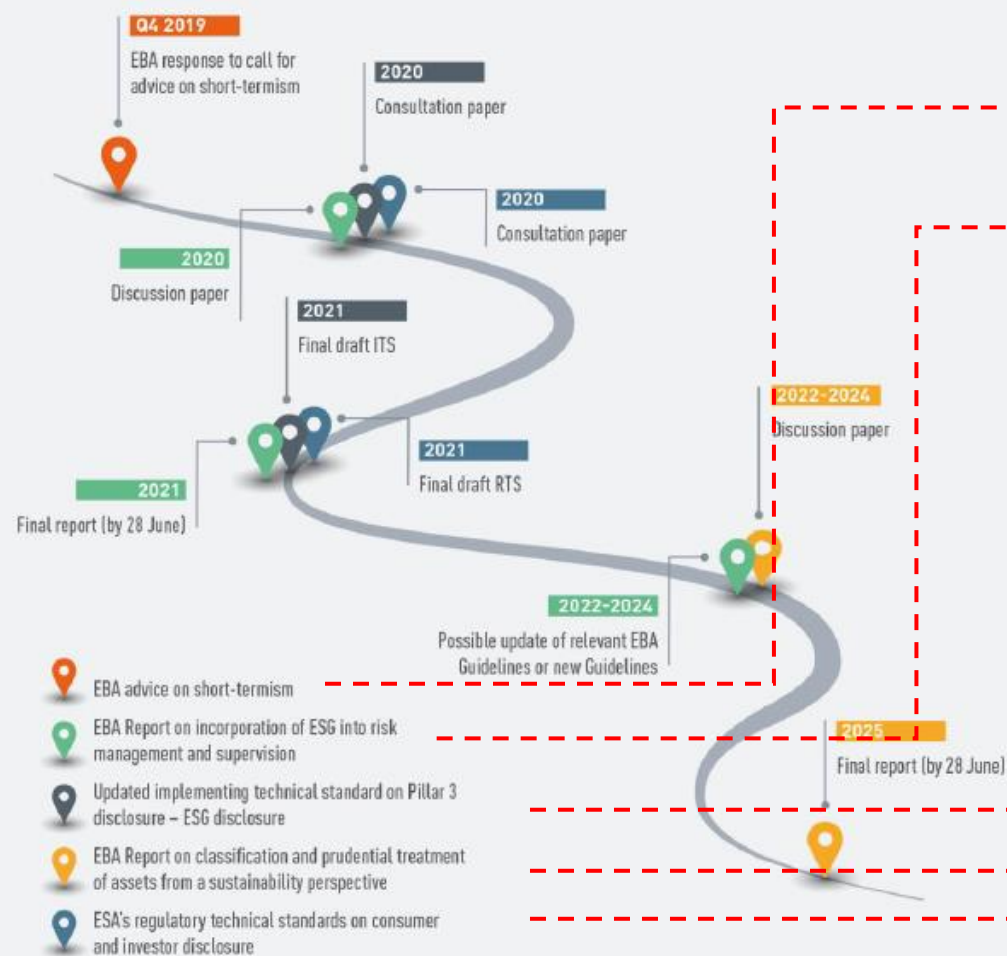
EUROPEAN CENTRAL BANK  
EUROSYSTEM

2020

**Проект Руководства Европейского центрального банка по климатическим и экологическим рискам (Регуляторные ожидания по управлению рисками и раскрытию информации)**  
(European Central Bank Guide on climate-related and environmental risks Supervisory expectations relating to risk management and disclosure)



## Milestones for EBA regulatory mandates on sustainable finance



## EBA ACTION PLAN ON SUSTAINABLE FINANCE

6 December 2019

Рекомендации EBA по предотвращению краткосрочного подхода

Доклад EBA по интеграции ESG в управление рисками и надзор - 2021

Обновление стандартов по раскрытию ESG информации - 2021

Доклад EBA по классификации устойчивых активов и пруденциальным нормативам 2022 - 2025

Регуляторные стандарты по раскрытию информации инвесторами для потребителей - 2021



**BANK OF ENGLAND  
PRUDENTIAL REGULATION  
AUTHORITY**

## Банкам и страховым компаниям

1. Интегрировать рассмотрение и учет финансовых рисков, связанных с изменением климата в систему корпоративного управления организации

2. Интегрировать в систему управления рисками учет финансовых рисков, связанных с изменением климата

3. Применять долгосрочный сценарный анализ при разработке стратегии, выявлении и оценке стратегических рисков

4. Разработать подходы к раскрытию информации о финансовых рисках, связанных с изменением климата



## ПРИЛОЖЕНИЕ

- Принципы ответственного банкинга
- Принципы ответственного страхования



Европейский Центральный Банк (ЕЦБ) в мае 2020 года опубликовал **Руководство по вопросам изменения климата и управлению экологическими рисками для банков**



Сеть центральных банков и надзорных органов для экологизации финансовой системы (NGFS) в сентябре 2020 года опубликовала **Обзор по анализу экологических рисков финансовыми учреждениями**



**НАСТРОЙКА:** мы приведем нашу бизнес-стратегию в соответствие с потребностями и целями общества, выраженных в достижении ЦУР, следовании Парижскому соглашению по климату и соответствию национальным и региональным стандартам.

**ВОЗДЕЙСТВИЕ И ЦЕЛЕПОЛАГАНИЕ:** мы будем постоянно увеличивать наше положительное воздействие и одновременно уменьшать негативное на людей и окружающую среду и управлять рисками, возникающими в результате нашей деятельности, предоставлении продуктов и услуг. Для этого мы установим и опубликуем целевые области нашего максимального воздействия.

**КЛИЕНТЫ И КОНТРАГЕНТЫ:** мы будем ответственно работать с нашими клиентами и контрагентами, чтобы поощрять устойчивые практики и осуществлять экономическую деятельность, ориентированную на процветание для нынешнего и будущих поколений.

**СТЕЙКХОЛДЕРЫ:** мы будем активно и ответственно проводить консультации, взаимодействовать и сотрудничать со всеми заинтересованными сторонами для достижения целей общества.

**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И КУЛЬТУРА:** мы будем реализовывать нашу приверженность этим принципам посредством эффективного корпоративного управления и внедрения культуры ответственного банкинга.

**ПРОЗРАЧНОСТЬ И ПОДОТЧЕТНОСТЬ:** мы будем периодически оценивать реализацию этих принципов, как отдельными институтами, так и банковским сообществом в целом, отчитываться и раскрывать информацию как о позитивных результатах, так и о негативных последствиях, и о нашем вкладе в достижение целей общества.



- ✓ В рамках финансовой инициативы ООН были разработаны Принципы ответственного страхования (PSI)
- ✓ Более 140 организаций по всему миру приняли четыре Принципа ответственного страхования

*Ответственное страхование* - это стратегический подход, при котором все действия в цепочке создания стоимости страхования, включая взаимодействие с заинтересованными сторонами, выполняются ответственно и в долгосрочных интересах, при этом проводится оценка, управление и мониторинг рисков, связанных с ESG-факторами.

Ответственное страхование направлено на снижение рисков, разработку инновационных решений, повышение эффективности бизнеса и содействие экологической, социальной и экономической устойчивости



**PSI**  
Principles  
for Sustainable  
Insurance



**UNEP**  
FINANCE  
INITIATIVE

#### **Принципы ответственного страхования (PSI):**

1. При принятии решений мы будем учитывать экологические, социальные и корпоративные вопросы, связанные с нашим страховым бизнесом
2. Мы будем работать совместно с нашими клиентами и деловыми партнерами для повышения осведомленности об экологических, социальных и корпоративных проблемах, управления рисками и разработки решений
3. Мы будем работать совместно с правительствами, регулирующими органами и другими ключевыми заинтересованными сторонами для содействия в решении экологических, социальных и управленческих вопросов в рамках всего общества
4. Мы будем демонстрировать подотчетность и прозрачность, регулярно публично раскрывая наш прогресс в реализации Принципов

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ

**Якушин Андрей Феликсович**  
**Департамент корпоративных отношений**  
**Банк России**

Пункт приема корреспонденции: Москва, Сандуновский пер., д. 3, стр. 1,  
телефон +7 495 621-09-61

Почтовый адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, д. 12

Контактный центр: 8 800 250-40-72, +7 495 771-91-00

Факс: +7 495 621-64-65, +7 495 621-62-88

Сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Электронная почта: [fps@cbr.ru](mailto:fps@cbr.ru)