

ПРОБЛЕМЫ И ПРЕДПОСЫЛКИ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Г. М. Магомедова

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,
Москва, Россия

В статье отражена актуальная тема, связанная с устойчивым развитием, – развитие зеленого финансирования. Привлечение капитала для зеленых инвестиций было ограничено в результате микроэкономических проблем, связанных с интернализацией экологических внешних факторов, информационной асимметрией, неадекватным аналитическим потенциалом и отсутствием ясности в определении понятия «зеленые». Зеленые облигации – это разнообразные долговые инструменты, после размещения которых поступления направляются на финансирование или рефинансирование действующих или новых зеленых проектов. В статье представлены стадии развития рынка зеленых облигаций, охарактеризованы участники данного направления и выделены добровольные стандарты зеленых облигаций, которые необходимо использовать при их выпуске. Основные задачи зеленых финансов заключаются в том, чтобы интернализировать экологические внешние факторы и уменьшить восприятие риска, стимулировать инвестиции, обеспечивающие экологические преимущества. Автором рассмотрены преимущества и структура зеленых облигаций по целям использования выручки, определены предпосылки развития зеленого финансирования: создание благоприятной среды, поддержание делового климата, предоставление органам банковского регулирования полномочий по надзору за экологическими рисками финансового сектора, а также верховенство права и инвестиционный режим, которые поддерживают увеличение зеленой инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: изменение климата, зеленые облигации, зеленые инвестиции, климатическое соглашение, устойчивое развитие, ESG.

CHALLENGES AND PRE-CONDITIONS OF GREEN FINANCING DEVELOPMENT

Gyulnara M. Magomedova

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

The article deals with an acute topic connected with sustainable development, i. e. the development of green financing. Raising capital for green investment was limited due to micro-economic problems dealing with internationalization of external factors, informational asymmetry, inadequate analytical potential and vague definition of the notion 'green'. Green bonds mean various debt tools, after flotation of which earnings go to financing or refinancing of effective or new green projects. The article describes stages of green bond market development, characterizes participants of this trend and shows voluntary standards of green bonds that should be used for their issuance. The principle goals of green finance are to internationalize ecological external factors and reduce risk perception, to stimulate investment that could provide ecological advantages. The author studies benefits and structure of green bonds by aims of using profits and shows pre-conditions of green financing development. They are creation of favorable environment, support of business climate, provision of bank regulation bodies with authorities to supervise ecological risks of the finance sector and law supremacy and investment regime, which could promote growth in green investment activity.

Keywords: climate change, green bonds, green investment, climate agreement, sustainable development, ESG.

Введение

Поворотной точкой в истории в борьбе за изменение климата стал 2015 г. Впервые в Париже страны

смогли договориться о первом универсальном соглашении по климату (Парижское соглашение), а также Организация Объединенных Наций (ООН) обозначила

Повестку дня в сфере ESG-развития до 2030 г.

Парижское соглашение представляет собой юридически обязательный международный договор об изменении климата. Он был принят 12 декабря 2015 г. в Париже 196 сторонами на 21-й сессии Конференции сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата (КС-21 РКИК ООН). Соглашение вступило в силу 4 ноября 2016 г.

Исполнение Парижского соглашения возможно в случае ограничения глобального потепления до уровня ниже 2°C, а в идеале – сокращения роста температуры до 1,5°C. На практике это означает радикальную декарбонизацию экономик стран, что влечет за собой кардинальные изменения в финансовом мире, получившие название «зеленые финансы».

Зеленые финансы представляют собой позитивный сдвиг в переходе мировой экономики к устойчивому развитию за счет финансирования государственных, а также частных зеленых инвестиций и государственной политики, поддерживающей зеленые инициативы.

Инициатива «Зеленое финансирование» была запущена в 2016 г. правительством Великобритании для улучшения вариантов финансирования проектов устойчивой инфраструктуры и превращения Лондона в мирового лидера в области зеленого финансирования. Инициатива объединяет международный опыт со всего сектора финансовых и профессиональных услуг для адвокации конкретных нормативно-правовых предложений, улучшающих сектор зеленых финансов во всем мире, а также для продвижения Великобритании (Лондона) в качестве ведущего глобального центра предоставления зеленых финансовых и профессиональных услуг.

Текущая работа Инициативы «Зеленое финансирование» включает:

- созыв крупных отраслевых форумов с участием как местных, так и международных заинтересованных сторон;

- заказ опроса участников FTSE 100 и крупных финансовых учреждений для оценки прогресса в секторе;

- изучение создания службы по разрешению экологических споров;

- заказ отчета, посвященного улучшению доступа местных органов власти к зеленым финансам;

- разработку ряда передовых идей и семинаров с основными инвесторами и эмитентами, с тем чтобы лучше документировать и количественно оценивать проблемы и возможности рынка.

2 июля 2019 г. в ответ на рекомендацию целевой группы Инициатива запустила Институт зеленых финансов – независимую, ориентированную на коммерческую деятельность организацию, занимающуюся развитием сотрудничества государственного и частного секторов в области зеленых финансов.

Понятие зеленого финансирования

Реализация климатического соглашения и запуск трансформации нашей экономики требуют огромных усилий финансового сектора и его участников. К сожалению, существующая финансовая система не обеспечивает необходимое финансирование. Основная причина этого кроется во внешних затратах на выбросы углерода, которые неадекватно учитываются в ценах. Более того, в большинстве стран использование ископаемого топлива в значительной степени субсидируется. Это означает, что инвестиции в новые источники энергии и энергоэффективность становятся непривлекательными. Лучшее решение этой проблемы – правильное ценообразование выбросов углекислого газа через отмену субсидий на ископаемое топливо, с одной стороны, и внедрение торговли квотами на выбросы углерода или налога на выбросы углерода – с другой. Оно было успешным только в ограниченных масштабах.

Даже если финансирование предоставляется, соответствующие зеленые инвестиционные проекты часто бывают недоступ-

ны. Следовательно, нашу финансовую систему необходимо адаптировать в дополнение к ценообразованию на углерод.

Зеленые финансы включают в себя три составляющие:

1) финансирование зеленых инвестиций государственного и частного секторов, включающее подготовительные и капитальные затраты в таких областях, как экологические товары; управление и защита водных ресурсов, биоразнообразия и ландшафтов; предотвращение, сокращение ущерба окружающей среде и климату в целом; создание плотин или принятие мер по увеличению энергоэффективности;

2) поддержку государственной политики, заключающуюся в операционных расходах на внедрение проектов по смягчению или адаптации экологического ущерба, например, установление льготных тарифов для природных источников энергии;

3) введение компонентов финансовой системы, предназначенных для зеленого инвестирования, таких как Зеленый климатический фонд (зеленые облигации и фонды, в том числе их экономические, юридические и институциональные базовые условия).

Задачи зеленых финансов

Главные задачи зеленых финансов состоят в интернализации экологических внешних факторов и уменьшении восприятия риска, с тем чтобы стимулировать инвестиции, обеспечивающие экологические преимущества.

Основные действующие лица, способствующие развитию зеленого финансирования, включают банки, институциональных инвесторов и международные финансовые институты, а также центральные банки и финансовые регуляторы. Некоторые из этих субъектов реализуют политические и регуляторные меры для различных классов активов с целью поддержания экологизации финансовой системы, например, требования первостепенного

кредитования, финансирование по ставке ниже рыночной через субсидирование процентной ставки или возможность рефинансирования.

Оценки фактических потребностей в финансировании в зеленые инвестиции значительно различаются между разными источниками, вместе с тем государственные бюджеты далеко не соответствуют требуемому финансированию. По этой причине необходим большой объем частного капитала. Однако привлечение капитала для зеленых инвестиций ограничено из-за ряда микроэкономических проблем, таких как интернализация экологических внешних факторов, информационная асимметрия, неадекватный аналитический потенциал и отсутствие ясности в определении понятия «зеленые».

В целях увеличения притока особого капитала для зеленых инвестиций решающее значение имеют следующие меры:

- во-первых, необходимо создать благоприятную среду, способствующую зеленому финансированию, в том числе деловой климат, верховенство закона и инвестиционный режим;

- во-вторых, определение зеленого финансирования должно быть более прозрачным;

- в-третьих, стандарты и правила раскрытия информации должны способствовать развитию зеленых финансовых активов;

- в-четвертых, поскольку добровольные руководящие принципы могут быть недостаточными, они должны быть дополнены финансовыми и нормативными стимулами;

- в-пятых, финансовая, экологическая, а также нормативная политика должна быть лучше скоординирована, как это происходит в Китае.

Краткосрочный временной горизонт вкладчиков и инвесторов не соответствует долгосрочному характеру зеленого инвестиционного проекта, который часто охватывает более десятилетия. В дополнение к общим проблемам специфические вызовы

различных субъектов препятствуют подъему зеленого финансирования.

Зеленые облигации

Различные участники финансового рынка определили зеленые облигации как значимый инструмент климатического финансирования. Зеленые облигации – это разнообразные долговые инструменты,

после размещения которых поступления направляются на финансирование или рефинансирование действующих или новых зеленых проектов. При этом такое финансирование/рефинансирование может быть как полным, так и частичным. Активное развитие зеленых облигаций началось с 2007 г. (рис. 1).

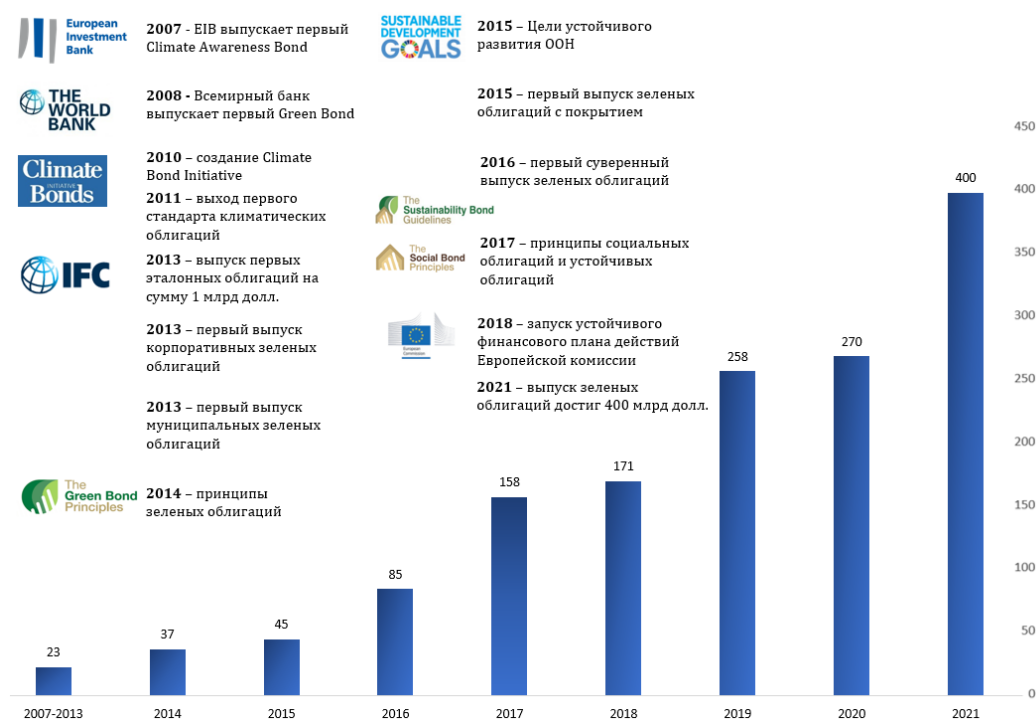


Рис. 1. Динамика развития зеленых облигаций (в млрд долл.)

Источник: Climate Bond Initiatives.

Рынок облигаций, который включает долгосрочные долговые инструменты правительств, регионов, муниципалитетов и предприятий, в основном используется для преобразования неликвидных активов в торгуемые активы, обеспеченные ценные бумаги. Поскольку облигации составляют самый большой отдельный класс активов в финансовой системе, можно выпустить много зеленых облигаций.

С одной стороны, зеленые облигации имеют ряд преимуществ для зеленых проектов и инвесторов, поскольку они представляют собой дополнительный источник финансирования зеленых инвестиций.

К тому же зеленые облигации обеспечивают долгосрочное финансирование зеленых проектов и инвесторов.

С другой стороны, зеленые облигации связаны с некоторыми трудностями. Маркировка зеленой облигации влечет за собой расходы, связанные с административной сертификацией, проверкой и мониторингом, что приводит к зеленому отмыванию (greenwashing).

Чтобы избежать зеленого отмывания, инвесторам нужно больше информации, чем дают зеленые ярлыки. Сторонняя проверка должна включать второе мнение поставщиков и более подробные рейтинги

зеленых облигаций. По оценкам рейтинговых агентств, зеленые облигации находятся в зачаточном состоянии: агентства должны обеспечить постоянный мониторинг [3].

Зеленые облигации должны отвечать добровольным стандартам, представленным в табл. 1.

Т а б л и ц а 1

Добровольные стандарты зеленых облигаций

Стандарты и схемы сертификации. Climate bond Standard 3.0	Принципы зеленых и социальных облигаций. Руководство по устойчивым облигациям	Стандарты зеленых облигаций ЕС
- Требования к использованию выручки, выбору проектов и активов. - Управление поступлениями и отчетность. - Секторные критерии для определения низкоуглеродных и климатически устойчивых проектов. - Сертификация с обязательной независимой верификацией и ежегодной отчетностью	Соответствие четырем базовым принципам зеленых облигаций: - использование средств; - процесс оценки и отбора проектов; - управление средствами; - отчетность. Рекомендуют использовать независимую оценку для подтверждения соответствия облигаций принципам зеленых облигаций (Second Opinion)	- Соответствие рамкам зеленых облигаций. - Использование средств на зеленые проекты. - Внешняя верификация

* Источник: [5].

Участниками рынка зеленых облигаций являются:

– *эмитенты*: государства (лидеры: Франция, Бельгия, Дания, Чили, Ирландия, Польша); наднациональные институты (Всемирный банк, МФК, ЕИБ); муниципалитеты; финансовые институты (топ: ICBC и Industrial Bank (Китай), Credit Agricole и BNP Paribas (Франция)); компании энергосектора, сферы недвижимости

и строительства, транспортного сектора; государственные агентства;

– *инвесторы*: инвестиционные компании и компании по управлению активами; пенсионные и страховые фонды; частные инвесторы;

– *биржи* (секции устойчивого развития);

– *независимые верификаторы*.

Преимущества зеленых облигаций представлены в табл. 2.

Т а б л и ц а 2

Преимущества зеленых облигаций

Для эмитентов	Для инвесторов
- Возможность привлечения новой широкой диверсифицированной группы инвесторов и капитала в условиях санкций. - Повышенный инвестиционный спрос, что может дать ценовые преимущества при размещении. - Дополнительные PR-бонусы и улучшение репутации эмитента. - Возможность совместить длительные инвестиционные проекты с долгосрочными стратегиями инвесторов	- Сравнимая доходность с другими инвестициями при выгоде для окружающей среды и дополнительных PR-бонусах. - Повышенная прозрачность и отчетность инвестиций – раскрытие информации об использовании выручки. - Соблюдение обязательств в качестве подписантов PRI или статуса ответственного инвестора. - Возможность вносить вклад/инвестировать в зеленые проекты и социально значимую деятельность

Принципы и таксономия зеленых облигаций позволяют выделить такие направления финансирования, как:

- возобновляемые источники энергии;
- эффективность использования электроэнергии;
- зеленые здания;
- экологически чистый транспорт;
- адаптация к изменению климата;
- устойчивое управление водными ресурсами и сточными водами;
- предотвращение загрязнений и контроль;

– экологически устойчивое управление живыми природными ресурсами и землепользованием;

– сохранение земного и водного биоразнообразия;

– экологически эффективные и/или адаптированные продукты безотходной экономики, производственные технологии и процессы.

На рис. 2 представлена структура зеленых облигаций по целям использования дохода.

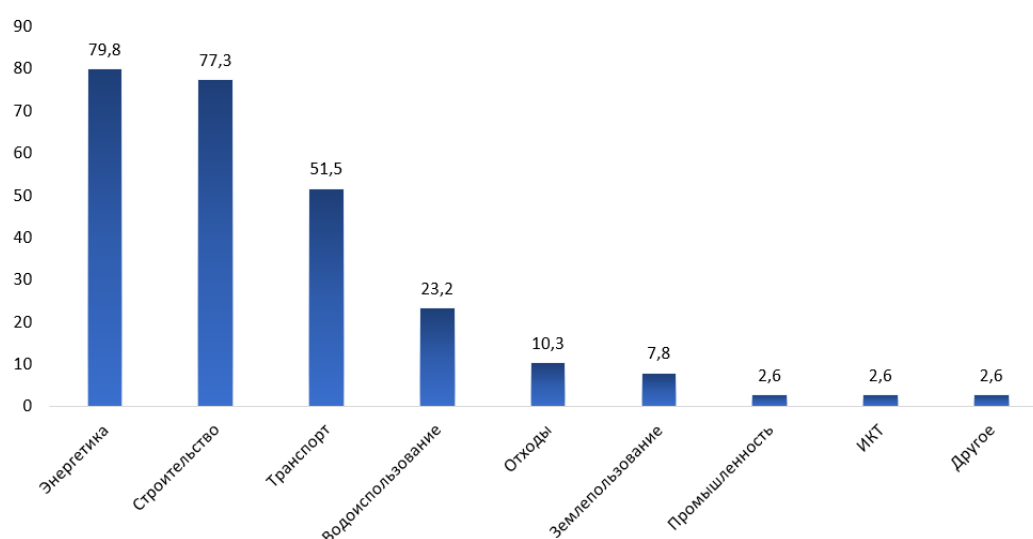


Рис. 2. Структура зеленых облигаций в 2019 г. по целям использования дохода (в млрд долл.)

Источник: Climate Bond Initiatives.

Как видно из рис. 2, наиболее востребованными отраслями использования дохода от зеленых облигаций являются энергетика – 79,8 млрд долларов, строительство – 77,3 млрд долларов, транспорт – 51,5 млрд долларов.

Предпосылки развития зеленого финансирования

Чтобы увеличить частный капитал для зеленых инвестиций, необходимо создать благоприятную среду содействия зеленому финансированию. Деловой климат, а также верховенство права и инвестиционный режим являются важными аспектами среди прочих факторов, которые поддержи-

вают зеленую инвестиционную деятельность. Скоординированные действия всех государственных и частных субъектов финансового сектора требуют сбалансированной системы финансирования.

Несколько общих мер могут способствовать увеличению капитала для зеленого инвестирования. Мир должен стремиться к зеленой трансформации и к обеспечению того, чтобы 20 самых влиятельных стран продолжали обсуждать зеленую повестку. Министерства финансов должны предоставить органам банковского регулирования полномочия по надзору за экологическими рисками финансового сектора.

Добровольные руководящие принципы для зеленого финансирования должны контролироваться по всем классам активов: банковским кредитам, облигациям и обеспеченным активам для институциональных инвесторов. Более того, властям страны и частному сектору следует расширять платформы для обсуждения влияния зеленой трансформации на кредитные риски. Примерами таких платформ являются устойчивая банковская сеть и принципы ответственного инвестирования [3].

В дополнение к общим политическим рекомендациям все участники зеленого финансирования должны внести свой вклад в дальнейшее развитие зеленых финансов:

1. Банкам следует активизировать свои инструменты зеленого финансирования, особенно требования приоритетного кредитования и корректировки капитала. Финансовые учреждения должны сообщать о своих системных экологических рисках [4].

2. Все институциональные инвесторы должны указывать в своих ежегодных отчетах, каким образом их инвестиционная

политика учитывает экологические, социальные и управленческие факторы.

3. Международные финансовые учреждения (МФУ) берут на себя важнейшую задачу по привлечению капитала для зеленого инвестирования, поскольку они могут предложить меры по снижению экологических рисков, способны аккумулировать зеленые проекты для соответствующих зеленых финансовых продуктов. Кроме того, МФУ, в частности многосторонние банки развития, берут на себя важную роль в содействии развитию рынка зеленых финансовых продуктов [1].

4. В целях обеспечения финансовой стабильности центральные банки должны правильно оценивать потенциальное воздействие окружающей среды, а также последствия изменения климата.

5. Регулирующие органы должны принимать во внимание экологические риски.

Таким образом, цели в области устойчивого развития могут быть достигнуты только в том случае, если участники зеленого рынка будут способствовать развитию зеленого финансирования.

Список литературы

1. Гаврилова Э. Н. «Зеленое финансирование» в России: специфика, основные инструменты, проблемы развития // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2020. – № 2. – С. 48–54.
2. Дамианова А., Гуттиерез Э., Левитанская Е., Минасян Г., Немова В. «Зеленое финансирование» в России: создание возможностей для «зеленых» инвестиций. – М., 2018. – URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf>
3. Долганов А. В., Долганова Н. А. О развитии системы зеленого финансирования в Российской Федерации // Россия: тенденции и перспективы развития : материалы XX Национальной научной конференции с международным участием. – Вып. 16. – Ч. 1. – М., 2021. – С. 315–318.
4. Climate Bonds Initiative. – URL: <https://www.climatebonds.net/market/data/>

References

1. Gavrilova E. N. «Zelenoe finansirovanie» v Rossii: spetsifika, osnovnye instrumenty, problemy razvitiya [‘Green Financing’ in Russia: Specific Features, Key Tools, Challenges of Development]. *Vestnik Moskovskogo universiteta imeni S. Yu. Vitte. Seriya 1: Ekonomika i upravlenie*

[Bulletin of the Moscow S.Yu.Vitte University. Series 1: Economics and Management], 2020, No. 2, pp. 48–54. (In Russ.).

2. Damianova A., Guttierrez E., Levitanskaya E., Minasyan G., Nemova V. «Zelenoe finansirovanie» v Rossii: sozдание vozmozhnostey dlya «zelenykh» investitsiy [‘Green Financing’ in Russia: Creating Opportunities for ‘Green’ Investment]. Moscow, 2018. (In Russ.). Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf>

3. Dolganov A. V., Dolganova N. A. O razvitiy sistemy zelenogo finansirovaniya v Rossiyskoy Federatsii [The Development of Green Financing in the Russian Federation]. *Rossiia: tendentsii i perspektivy razvitiya: materialy XX Natsionalnoy nauchnoy konferentsii s mezhdunarodnym uchastiem* [Russia: Trends and Prospects of Development: materials of the 10th National Conference with International Participation], Issue 16, part 1. Moscow, 2021, pp. 315–318. (In Russ.).

4. Climate Bonds Initiative. Available at: <https://www.climatebonds.net/market/data/>

Сведения об авторе

Гюльнара Мурадовна Магомедова

кандидат экономических наук, доцент
базовой кафедры Благотворительного фонда
поддержки образовательных программ
«КАПИТАНЫ» «Инновационный менеджмент
и социальное предпринимательство»
РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова»,
117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: Magomedova.GM@rea.ru

Information about the author

Gyulnara M. Magomedova

PhD, Assistant Professor of Basic Department
of Charity fund for support of educational
programs "Captains" "Innovative
Management and Social
Entrepreneurship" of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997,
Russian Federation.

E-mail: Magomedova.GM@rea.ru