

ИНСТИТУТЫ И ИНСТРУМЕНТЫ «ЗЕЛЕНОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ*

Елена Борисовна ТЮТЮКИНА ^a, Татьяна Николаевна СЕДАШ ^b

^a доктор экономических наук, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация
ebtyutyukina@fa.ru
<https://orcid.org/0000-0001-5195-7230>
SPIN-код: 4866-6847

^b кандидат экономических наук, доцент департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация
tnsedash@fa.ru
<https://orcid.org/0000-0003-0067-4323>
SPIN-код: 4895-4050

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 391/2020
Получена 02.07.2020
Получена в доработанном виде 16.07.2020
Одобрена 30.07.2020
Доступна онлайн 13.11.2020

УДК 336.6

JEL: G20, G23

Ключевые слова:

направления «зеленого» финансирования, инструменты и институты «зеленого» финансирования

Аннотация

Предмет. Мировой тренд на переход к экономической модели устойчивого роста формирует направления «зеленого» финансирования, создание и развитие его инструментов и институтов. Накопленный опыт является предметом исследования для создания национальной системы «зеленого» финансирования.

Цели. Выявление основных инструментов и институтов «зеленого» финансирования в мировой практике, определение направлений их развития в России для снижения потенциальных угроз экономическому развитию в долгосрочной перспективе.

Методология. В работе использованы общенаучные методы познания, а также системный анализ, включающий выявление основных инструментов и институтов «зеленого» финансирования. «Зеленое» финансирование рассматривается как привлечение финансовых ресурсов (путем размещения эмиссии акций, облигаций, получения кредитов) для финансирования «зеленых» инвестиций (проекты, акции и облигации «зеленых» компаний).

Результаты. Проанализированы основные направления (виды экономической деятельности) «зеленого» финансирования в мире, а также в России. Выявлены основные инструменты и систематизированы основные институты «зеленого» финансирования, используемые в зарубежной практике. Проанализирован уровень развития «зеленого» финансирования в России и возможности существующих институциональных инвесторов. Предложены рекомендации по развитию «зеленого» финансирования в России.

Выводы. Определено, что за рубежом основными институциональными инвесторами в «зеленые» проекты являются инвестиционные фонды, а инструментом – «зеленые» облигации. В России отрасль доверительного управления развита слабо, политика инвестирования управляющих компаний, как находящихся под управлением средств, так и собственных, не предусматривает «зеленые» инструменты

и направления «зеленого» финансирования. Весь совокупный объем эмиссии «зеленых» облигаций в России находится на уровне объема средств одного зарубежного инвестиционного фонда. Предложенные рекомендации ускорят процесс внедрения концепции ESG в деятельность всех компаний.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Тютюкина Е.Б., Седаш Т.Н. Институты и инструменты «зеленого» финансирования в России и за рубежом // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2020. – Т. 13, № 4. – С. 398 – 413.
<https://doi.org/10.24891/fa.13.4.398>

Направления «зеленого» финансирования за рубежом и в России

Основными направлениями «зеленого» финансирования в мировой практике в последние годы являются: чистая (возобновляемая) энергетика (31,5%), низкоуглеродное строительство (29,3%), низкоуглеродный транспорт (20,2%), на которые приходится чуть более 80% всех «зеленых» инвестиций, а также водоснабжение и обращение с отходами¹.

В России, на первый взгляд, приоритеты и пропорции (доля в финансировании), определенные национальным проектом «Экология» (далее – нацпроект)², совпадают: внедрение наилучших доступных технологий на всех объектах, оказывающих значительное негативное воздействие на окружающую среду (60%)³, снижение выбросов загрязняющих веществ в атмосферный воздух (12,4%)⁴, что в совокупности составляет чуть более 70%, а также водоснабжение (12,4)⁵, обращение с твердыми отходами (11,3)⁶, охрана природных территорий (3,9%)⁷.

Однако нацпроект не определяет отраслевую структуру «зеленых» инвестиций, соответствующую, в частности, доле выбросов парниковых газов (ПГ), где около 45% приходится на энергетический сектор, 11 – на металлургию, 10 – на транспорт и около 7% на сектор производства стройматериалов и химической

* Статья подготовлена при поддержке Российского фонда фундаментальных исследований, проект № 19-010-00678 «Развитие финансово-экономических механизмов привлечения инвестиций в природоохранные проекты».

¹ The Climate Bonds Initiative. URL: <http://climatebonds.net>

² Национальный проект «Экология»: утв. президиумом Совета при Президенте РФ по стратегическому развитию и национальным проектам на 2019–2024 г. от 24.12.2018 № 16.
URL: <http://government.ru/rugovclassifier/848/events/>

³ Федеральный проект «Внедрение наилучших доступных технологий».

⁴ Федеральный проект «Чистый воздух».

⁵ Федеральные проекты «Чистая вода», «Оздоровление Волги», «Сохранение озера Байкал», «Сохранение уникальных водных объектов».

⁶ Федеральные проекты «Чистая страна», «Комплексное обращение с твердыми коммунальными отходами», «Инфраструктура для обращения с отходами I–II классов опасности».

⁷ Федеральные проекты «Сохранение биологического разнообразия и развитие экологического туризма», «Сохранение лесов».

промышленности [1]. Вообще, при существующей отраслевой структуре российской экономики эти задачи всегда будут иметь некий двойственный характер: с одной стороны, налицо необходимость следования экономическим законам и мировым трендам, с другой стороны, внедрение наилучших доступных технологий приведет к повышению энергоэффективности и, соответственно, к снижению внутреннего потребления ископаемого сырья. Как следствие, понизятся выбросы ПГ в долгосрочной перспективе, что сократит бюджетные доходы от ТЭК как системообразующей отрасли. Это обусловит необходимость решения проблемы их замещения.

Кроме того, для российской экономики во внешней среде начинает формироваться существенный фактор риска – широкое признание в мире идеи устаревания модели экономического роста, основанной на ископаемых источниках энергии и загрязнении окружающей среды, необходимости формирования экономической модели, основанной на общественном запросе, особенно в молодежной среде, на экологию. И это уже проявляется в следующих мерах и факторах.

1. Создание «зеленой» экономики стало частью программ и стратегий развития более 60 развитых и развивающихся стран мира, которые видят в этом возможность сдвига промышленного производства в сторону создания нового технологического уклада [2].

2. Европейский союз заявил о планах реализации инвестиционного плана «зеленого» развития (*European Green Deal's Investment Plan*), согласно которому ЕС должен стать к 2050 г. первым климатически нейтральным регионом. На эти цели в течение 10 лет планируется привлечь не менее 1 трлн евро частных и государственных инвестиций⁸.

3. Правительство Великобритании планирует к 2050 г. сократить до нуля выбросы в атмосферу посредством декарбонизации национальной транспортной системы путем полного перехода к использованию электромобилей⁹.

4. Во всех странах реализуется политика развития альтернативной энергетики (возобновляемых источников энергии, ВИЭ)¹⁰ и финансирования данного сектора путем:

- развития этого направления крупнейшими мировыми нефтегазовыми компаниями (Shell, Total, ENI, Equinor и BP), а также крупными национальными компаниями нефтегазодобывающих стран;
- создания международных (Cubico Sustainable Investments, Macquarie Green Investment Group и др.) и европейских (Green Arrow Capital) инвестиционных компаний, специализирующихся на инвестициях в ВИЭ;

⁸ European Commission. URL: <http://ec.europa.eu>

⁹ Decarbonising Transport. Setting the Challenge. URL: <http://euronews.com>

¹⁰ Топ-10 стран по объему инвестиций в ВИЭ: Китай, США, Япония, Великобритания, Индия, Германия, Бразилия, Южная Африка, Мексика, Чили. URL: <http://komiza.com>

- создания инвестиционных фондов в области «зеленой» энергетики (Clean Energy Fund III, BlackRock Global Renewable Power Fund III и др.);
- осуществления прямых инвестиций квалифицированными инвесторами, прежде всего крупнейшими пенсионными фондами (Канады, США, Великобритании, Нидерландов и других стран), а также управляющими компаниям (Greencoat Capital, Green Arrow Capital, The Renewables Infrastructure Group, Glenmont Partners и др.) в объекты ВИЭ.

5. Концепция ESG признается в качестве приоритетной не только компаниями реального сектора, но и финансовыми институтами, и это уже проявляется в следующем:

- объем активов инвестиционных фондов, учитывающих ESG-факторы, на конец 2018 г. достиг 31 трлн долл. США, что составляет около 40% от всех активов, находящихся под управлением глобальных управляющих компаний¹¹;
- Европарламент (European Parliament) призвал Европейский центральный банк (European Central Bank) переориентироваться на преимущественный выкуп «зеленых» корпоративных облигаций¹²;
- крупнейшие международные финансовые и инвестиционные компании, а также институциональные инвесторы – BlackRock, крупнейшие пенсионные фонды Дании, Пенсионный фонд AP1 (Швеция) и др. – заявляют о выходе из инвестиций, представляющих высокие экологические риски (производство энергетического угля, добыча ископаемого топлива и т.п.);
- создаются международные некоммерческие ассоциации, содействующие привлечению капитала для сектора ответственного инвестирования: Climate Bonds Initiative, Global Investors for Sustainable Development (GISD) Alliance¹³, The Luxembourg Finance Labelling Agency¹⁴, The Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS)¹⁵, Net-Zero Asset Owner Alliance¹⁶ и др.

Следует отметить, что чаще ESG-риски учитывают крупные банки (с активами более 500 млрд долл. США), а также финансовые институты Азиатско-Тихоокеанского региона и Африки. Прогнозируется, что активы компаний, связанных с производством/добычей ископаемого топлива, в ближайшем будущем могут снизить свою инвестиционную привлекательность. В то же время доходность

¹¹ Funds Europe. URL: <http://funds-europe.com>

¹² В настоящее время 62,1% приобретенных корпоративных облигаций приходится на секторы, генерирующие 58,5% выбросов ПГ в еврозоне. URL: <http://europarl.europa.eu>

¹³ В альянс входят руководители 30 ведущих мировых финансовых и инвестиционных компаний из разных стран мира.

¹⁴ В настоящее время в ассоциацию входят 94 члена.

¹⁵ Членами организации являются 42 центральных банка (Германии, Великобритании, Финляндии, Франции, Мексики, Китая и др.).

¹⁶ В альянс входят ведущие мировые институциональные инвесторы с совокупным объемом активов под управлением более 2 трлн долл. США.

акций компаний, учитывающих принципы ESG, не снижается, а в отдельных случаях показывает даже рост¹⁷.

Таким образом, если угроза быстрого перехода на альтернативные источники энергии в мире для российской экономики является незначительной (тепловые источники энергии, около 2/3 мощностей которых производится на тепловых электростанциях, работающих на газе и угле, будут преобладать в энергетике еще лет 60, а ВИЭ составляют всего лишь 7%)¹⁸, то широкое использование принципов ESG финансовыми институтами, в том числе наднациональными [3], можно рассматривать как финансовые санкции, под которые могут попасть все секторы российской экономики (нефинансовые и финансовые).

Инструменты и институты «зеленого» финансирования за рубежом

Основным инструментом долгосрочного «зеленого» финансирования в мире являются так называемые «зеленые» облигации. Объем их выпуска с момента первой эмиссии (2007 г.) до конца 2018 г. составил 521 млрд долл. США, а количество эмитентов по состоянию на август 2019 г. – 1 500 [4]. Объем эмиссии «зеленых» облигаций за 2019 г. увеличился на 49% по сравнению с 2018 г. и составил 254,9 млрд долл. США. На 2020 г. прогнозировался рост на 37–57%, однако пандемия коронавируса внесла свои коррективы. За первые три месяца 2020 г. объем эмиссии «зеленых» облигаций составил всего 32 млрд долл. США, а мартовский уровень был самым низким с декабря 2015 г.¹⁹ (табл. 1).

В настоящее время институтами долгосрочного «зеленого» финансирования в зарубежных странах являются следующие организации.

1. Пенсионные фонды (государственные, негосударственные, партнерства пенсионных фондов), осуществляющие инвестиции, в том числе через управляющие компании. За период с ноября 2019 г. по апрель 2020 г. инвестиции были осуществлены в следующие финансовые инструменты:

- в акции компаний (прямые инвестиции), функционирующие на принципах ESG, а также в сфере ВИЭ. Сумма инвестиций составила более 501 млрд долл. США, в том числе: пенсионные фонды PenSam и РКА (Дания) в апреле 2020 г. инвестировали в акции американской компании Longroad Energy²⁰; пенсионный фонд штата Нью-Йорк New York State Common Retirement Fund совместно с инфраструктурным фондом Global Infrastructure Partners IV инвестировали в сферу ВЭИ в разных странах мира²¹; нидерландский пенсионный фонд

¹⁷ Funds Europe. URL: <http://funds-europe.com>

¹⁸ *Перекрест В.* Мир без бензина: чем нам грозит новая автомобильная революция. URL: <https://kp.ru/daily/27056.7/4122954/>

¹⁹ The Climate Bonds Initiative. URL: <http://climatebonds.net>

²⁰ Investment and Pensions Europe Magazine. URL: <http://ipe.com>

²¹ IPE Real Assets. URL: <http://realassets.ipe.com>

государственных служащих АВР приобрел 64% акций ветряной морской электростанции Merkur (Германия)²²; партнерство пенсионных фондов Великобритании GLIL Infrastructure приобрело 49% акций проекта, включающего 18 ветряных и солнечных электростанций в Великобритании²³;

- в «зеленые» облигации компаний, функционирующих в сфере строительства, транспорта, энергетики, а именно: в феврале 2020 г. Нидерландские пенсионные фонды (АВР и РМТ) инвестировали 49,5 млн долл. США в еврооблигации международной энергетической компании Enel²⁴;
- в «зеленые» облигации, выпущенные компаниями, функционирующими на принципах ESG, а также банками развития. Так, в декабре 2019 г. датская управляющая компания активами пенсионных фондов Sampension инвестировала 21,9 млн долл. США в облигации немецкого банка развития Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)²⁵;
- в суверенные «зеленые» облигации. В декабре 2019 г. датская управляющая компания активами пенсионных фондов Sampension инвестировала 21,9 млн долл. США в облигации Irish Sovereign Green Bonds (ISGBs)²⁶. Следует отметить, что первый выпуск суверенных «зеленых» облигаций был осуществлен в 2016 г. правительством Польши [5]. В настоящее время, по данным Bloomberg, существует 20 эмиссий суверенных «зеленых» облигаций;
- в акции экологических инвестиционных фондов (в феврале 2020 г. британский пенсионный фонд NEST инвестировал 260 млн долл. США в экологический инвестиционный фонд BlackRock's ICS Sterling Liquid Environmentally Aware Fund²⁷);
- в акции фондов возобновляемой энергетики, а именно: в феврале 2020 г. британское партнерство муниципальных пенсионных фондов Brunel Pension Partnership совместно с пенсионным фондом Superannuation Arrangements of the University of London (SAUL) инвестировали в фонд возобновляемой энергетики The Greencoat Renewable Income; в начале 2020 г. финская компания пенсионного страхования Elo совместно с другими европейскими институциональными инвесторами вложили 485,4 млн долл. США в фонд солнечной энергетики NextPower III²⁸;
- в акции инвестиционных фондов, осуществляющих инвестирование на принципах ESG.

²² InfraRed Capital Partners. URL: <http://ircp.com>

²³ IPE Real Assets. URL: <http://realassets.ipe.com>

²⁴ Investment and Pensions Europe Magazine. URL: <http://ipe.com>

²⁵ Там же.

²⁶ Там же.

²⁷ Там же.

²⁸ IPE Real Assets. URL: <http://realassets.ipe.com>

2. Инвестиционные фонды, в том числе:

- специализирующиеся на «зеленом» инвестировании, в частности: фонд возобновляемой энергетики NextPower III; фонд возобновляемой энергетики The Greencoat Renewable Income; фонд защиты окружающей среды BlackRock Wealth Liquid Environmentally Aware Fund (WeLEAF)²⁹; экологический инвестиционный фонд BlackRock's ICS Sterling Liquid Environmentally Aware Fund³⁰; фонд солнечной энергетики NextPower II³¹ и др.;
- осуществляющие «зеленое» инвестирование в значительных объемах, в частности: инфраструктурный фонд Global Infrastructure Partners IV³²; инфраструктурный фонд Foresight Energy Infrastructure Partners³³; инвестиционный фонд BlackRock Global Renewable Power Fund III³⁴; инвестиционный фонд акций All World Equity Climate Multi Factor Fund³⁵ и др.

Инвестиционные фонды используют, как правило, два инструмента – акции и «зеленые» облигаций компаний, реже – «зеленые» кредиты. Фонды имеют длительный период инвестирования (до 25 лет) и внутреннюю норму доходности (IRR) от 4,5 до 5,7%.

3. Кредитные организации, роль которых в осуществлении «зеленого» кредитования менее значима [6]. За период с ноября 2019 г. по апрель 2020 г. значительный объем зеленых кредитов (150 млн долл. США) был выдан только сингапурским банком Oversea-Chinese Banking Corporation (OCBC Bank) на цели финансирования и рефинансирования «зеленых» проектов на азиатском рынке недвижимости³⁶.

Банки также осуществляют эмиссию «зеленых» облигаций. Так, за 2019 г. только крупнейшими банками было размещено «зеленых» облигаций на сумму 44,33 млрд долл. США, в том числе: немецким государственным банком Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (9,02 млрд долл.); промышленно-коммерческим банком Китая Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) (5,85 млрд долл.); американской компанией в сфере ипотечного кредитования Fannie Mae (22,8 млрд долл.); государственным казначейским агентством Нидерландов (Dutch State Treasury Agency) (6,66 млрд долл. США)³⁷.

²⁹ Объем средств фонда по состоянию на март 2020 г. составляет 3 млрд долл. США. URL: <http://ai-cio.com>

³⁰ Объем средств фонда на февраль 2020 г. составляет 1,58 млрд долл. США. URL: <http://ipe.com>

³¹ Целевой объем средств фонда составляет 750 млн долл. США. URL: <http://realassets.ipe.com>

³² В 2019 г. привлек средства в размере 22 млрд долл. США. URL: <http://realassets.ipe.com>

³³ Целевой объем средств фонда на начало 2020 г. составлял 550,6 млн долл. США. URL: <http://realassets.ipe.com>

³⁴ Целевой объем средств фонда запланирован в объеме 2,5 млрд долл. США. URL: <http://realassets.ipe.com>

³⁵ Целевой объем средств по состоянию на октябрь 2019 г. составляет 2,7 млрд долл. США. URL: <http://lgpscentral.co.uk>

³⁶ IPE Real Assets. URL: <http://realassets.ipe.com>

³⁷ The Climate Bonds Initiative. URL: <http://climatebonds.net>

Таким образом, за рубежом основными институциональными инвесторами в «зеленые» проекты являются инвестиционные фонды, а инструментом – «зеленые» облигации.

Инструменты и институты «зеленого» финансирования в России

В России за все время только пять эмитентов осуществили в совокупности восемь выпусков «зеленых» облигаций (все они включены в международные реестры и базы данных) на общую сумму 932,63 млн долл. США³⁸, в том числе:

- по годам: 2017 г. – 8,67 млн долл., 2018 г. – 16,68 млн долл., 2019 г. – 650,28 млн долл., 2020 г. – 257 млн долл. США;
- по отраслям: 87,4% (железнодорожный транспорт); 9,9% («зеленая» энергетика); 1,8% (ЖКХ и обращение с отходами); 0,9% («зеленое» строительство);
- по секторам: 99,6% и 0,4% – нефинансовые и финансовые компании соответственно;
- по крупнейшим эмитентам: 87,3% – ОАО «РЖД», 9,5% – ООО «СФО Русол 1», 1,8% – ООО «Ресурсосбережение ХМАО»;
- по фондовым биржам: 59,78% – Ирландская биржа, 27,55% – Швейцарская биржа, 12,65% – Московская биржа.

Таким образом, весь совокупный объем эмиссии «зеленых» облигаций в России находится на уровне объема средств одного зарубежного инвестиционного фонда.

Действующие в настоящее время российские инвестиционные фонды представлены в *табл. 2*. Ни один из них не предназначен для «зеленого» инвестирования.

В соответствии с законодательством³⁹ капитал Российского Фонда Прямых Инвестиций (РФПИ) в сумме 10 млрд долл. США должен использоваться в целях развития и повышения конкурентоспособности экономики России и обеспечения ее технологического прорыва. За время существования РФПИ Управляющей компанией РФПИ (далее – УК РФПИ) совместно с партнерами инвестировано более 24 млрд долл. и привлечено в совместные фонды около 40 млрд долл. США. При этом был реализован всего один «зеленый» проект (строительство в 2018 г. комплексов по экологически чистой переработке мусора в электроэнергию). Все собственные средства УК РФПИ (19,03 млн и 20,27 млн долл. США на конец 2018 и 2019 гг. соответственно) находились на депозитах в кредитных организациях⁴⁰.

³⁸ Рассчитано по официальному курсу Банка России на дату выпуска облигаций. URL: <http://cbr.ru>

³⁹ О Российском Фонде Прямых Инвестиций: Федеральный закон от 02.06.2016 № 154-ФЗ (ред. от 01.05.2019). URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&prevDoc=102421074&backlink=1&&nd=102399228>

⁴⁰ Российский Фонд Прямых Инвестиций. URL: <http://rdif.ru>

Региональные инвестиционные фонды в соответствии с Бюджетным кодексом РФ⁴¹ создаются за счет средств региональных бюджетов для реализации инвестиционных проектов, осуществляемых на принципах ГЧП путем принятия субъектом соответствующего закона. В настоящее время только в трех субъектах РФ действуют законы об инвестиционном фонде⁴².

Инвестиционные фонды, создаваемые в соответствии с законодательством в форме акционерных инвестиционных фондов (АИФ) и паевых инвестиционных фондов (ПИФ)⁴³, во-первых, являются небольшими по объему (средний объем средств российского ПИФа составляет 47,2 млн долл., АИФа – 11,5 млн долл. США, что значительно меньше по сравнению с зарубежными инвестиционными фондами), во-вторых, не выполняют роль «фонда фондов», поскольку инвестиции в ценные бумаги инвестиционных фондов, в том числе иностранных инвестиционных фондов, и ипотечные сертификаты участия должны составлять не более 10% активов фонда⁴⁴, то есть чуть более 7 млрд долл. США в целом по России. В структуре активов ПИФов для квалифицированных инвесторов преобладают инвестиции в финансовые компании (46,3%), строительство, недвижимость, девелопмент и инфраструктуру (25,6%), банки и государственные ценные бумаги (11%), для неквалифицированных инвесторов – строительство, недвижимость, девелопмент и инфраструктуру (31%), финансовые компании (17,5%), банки и государственные ценные бумаги (18,1%)⁴⁵.

Следует отметить, что в целом отрасль доверительного управления в России развита слабо (*табл. 3*). Об этом свидетельствуют:

- низкий показатель объема активов под управлением, в том числе для неквалифицированных инвесторов (розничных фондов и физических лиц), доля которых составляет около 15%;
- ограничения на инвестирование средств пенсионных накоплений и резервов НПФ только паями ПИФов, а также паями (акциями, долями) иностранных индексных инвестиционных фондов;
- незначительные объемы собственных средств УК, что ограничивает их возможности в создании собственных инвестиционных фондов.

Кроме того, политика инвестирования УК, как находящихся под управлением средств, так и собственных, не предусматривает «зеленые» инструменты и направления (отрасли) «зеленого» финансирования.

⁴¹ Ст. 179.2 Бюджетного кодекса Российской Федерации.

⁴² Об Инвестиционном фонде Республики Калмыкия: Закон Республики Калмыкия от 26.12.2012 № 398-IV-3; Об Инвестиционном фонде Костромской области: Закон Костромской области от 01.02.2013 № 335-5-ЗКО; Об инвестиционном фонде Курской области: Закон Курской области от 29.10.2013 № 101-ЗКО.

⁴³ Об инвестиционных фондах: Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 02.12.2019). URL: http://consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/

⁴⁴ О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов: Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У (ред. от 15.05.2019).

⁴⁵ По состоянию на 31.12.2019.

Предложения по развитию «зеленого» финансирования в России

Последние события, происходящие в мире, позволяют сделать вывод о том, что концепция ESG, в том числе ее «зеленая» составляющая, еще быстрее будет внедряться в деятельность всех мировых компаний. Например, в апреле 2020 г. был опубликован проект Стандарта «зеленых» облигаций ЕС (*EU Green Bond Standard*) для ускорения притока капитала в «зеленые» проекты. Мировое потребление сдвигается в сторону экологических товаров. Пандемия коронавируса только ускорит этот процесс, а Европа и другие развитые страны выступят его локомотивом.

Исходя из этого для нашей страны необходимо проведение следующих мероприятий.

1. Создание нормативно-правовой базы, регламентирующей формирование и использование инструментов «зеленого» финансирования, а также критериев отнесения проектов (активов) к «зеленым», стандартов, системы верификации и др. Еще в конце 2018 г. Президентом РФ было дано поручение по итогам заседания Госсовета (от 18.12.2018 № 31) о необходимости развития «зеленых» облигаций. На сегодняшний день можно отметить следующее:

- Госдума РФ создала рабочую группу по законодательному обеспечению условий формирования системы стандартизации и верификации «зеленых» облигаций;
- созданная в 2018 г. Банком России рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (*ESG-finance*) в середине 2019 г. разработала «Концепцию организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования»;
- ПАО «Московская биржа» в 2019 г. создала сектор устойчивого развития для финансирования проектов в области экологии, защиты окружающей среды и социально значимых проектов, в апреле 2019 г. присоединилась к инициативе «Биржи и устойчивое развитие», а также ежедневно рассчитывает и публикует индексы устойчивого развития («Индекс МосБиржи и РСПП Ответственность и открытость» и «Индекс Мосбиржи – РСПП Вектор устойчивого развития»);
- имеются проекты создания Национального совета по «зеленому» финансированию и Национального методологического центра по вопросам ответственного финансирования в статусе межведомственного органа с участием профильных министерств и институтов развития. Однако всего этого для кардинальных решений не достаточно.

2. Разработка финансовых инструментов, позволяющих компаниям, не имеющим возможности выйти на рынок «зеленых» облигаций (сектор устойчивого развития Московской биржи), привлекать капитал для устойчивого развития. Например, в

мировой практике в качестве таких инструментов предлагаются «переходные» облигации.

3. Развивать отрасль доверительного управления, в том числе путем расширения привлечения средств неквалифицированных инвесторов, а также государственной поддержки развития института «зеленых» инвестиционных фондов. Мировая практика свидетельствует, что для развития «зеленого» финансирования необходима активная роль государства, в том числе политические решения, закрепляемые нормативно-правовыми актами.

4. Широкое внедрение в деятельность всех финансовых институтов ESG-принципов, в частности, для коммерческих банков кредитование «зеленых» проектов должно стать частью политики социально ответственного инвестирования.

5. Определение в федеральных проектах, входящих в Национальный проект «Экология», не только общего объема привлечения частных инвестиций, но и структуры привлекаемых источников, предусмотрев, в том числе использование рыночных «зеленых» финансовых инструментов.

Таблица 1**Мировые объемы и эмитенты «зеленых» облигаций в I кв. 2020 г.****Table 1****Global volumes and issuers of green bonds in Q12020**

| Показатель | Январь 2020 г. | Февраль 2020 г. | Март 2020 г. |
|-------------------------------------|---|---|--|
| Общий объем эмиссии, млрд долл. США | 14,3 | 14,9 | 2,8 |
| Секторы-лидеры | Нефинансовые корпорации (<i>non-financial corporates</i>) | Финансовые корпорации (<i>financial corporates</i>) | Нефинансовые корпорации (<i>non-financial corporates</i>) |
| Компании-лидеры (млн долл. США) | Нидерландская компания в сфере цифровых технологий Digital Dutch Finco BV (1 600). Немецкая энергетическая компания E.ON (1 400). Американский производитель автомобилей Porsche (1 100). Испанская корпорация Red Eléctrica (775). Британская электроэнергетическая и газовая компания National Grid (554) | Государственная французская компания Société du Grand Paris (2 700). Шведская компания в сфере возобновляемых источников энергии Telia Compan (556). Американская управляющая компания Goldman Sachs Asset Management (500). Норвежский банк Santander Consumer Bank AS (104). «СФО Русол 1» (90) | Японская компания JRTT (388). Российская компания RZD Capital Plc (257). Государственный банк Индии (The State Bank of India, SBI) (100) |
| Основные направления использования | ВИЭ, низкоуглеродный транспорт, «зеленое» строительство, водная сфера, обращение с отходами | Низкоуглеродный транспорт, ВИЭ, «зеленое» строительство | Низкоуглеродный транспорт, «зеленое» строительство» |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2
Основные виды инвестиционных фондов в России

Table 2
The main types of investment funds in Russia

| Вид инвестиционного фонда | Количество на конец года, ед. | | Стоимость чистых активов (СЧА) на конец года, млрд долл. США | |
|---|-------------------------------|-------|--|-------|
| | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| Российский Фонд Прямых Инвестиций (РФПИ) | 1 | 1 | 0,019 | 0,02 |
| Инвестиционные фонды субъектов Российской Федерации (региональные инвестиционные фонды) | 3 | 3 | ... | ... |
| Паевые инвестиционные фонды (ПИФ), всего | 1 440 | 1 531 | 48,68 | 72,32 |
| В том числе: | | | | |
| – для квалифицированных инвесторов | 886 | 1 006 | 37,8 | 57,77 |
| – для неквалифицированных инвесторов | 554 | 525 | 10,88 | 14,55 |
| – открытые (ОПИФ) | 268 | 264 | 4,53 | 5,8 |
| – закрытые (ЗПИФ) | 1 128 | 1 193 | 43,09 | 54,48 |
| – интервальные (ИПИФ) | 40 | 36 | 0,45 | 0,77 |
| – биржевые (БПИФ) | 4 | 15 | 0,014 | 0,17 |
| Акционерные инвестиционные фонды (АИФ) | 2 | 2 | 0,019 | 0,023 |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3
Характеристика отрасли доверительного управления в России в 2018 г.

Table 3
Description of the trust management industry in Russia in 2018

| Показатель | Значение показателя |
|---|---------------------|
| Количество управляющих компаний (УК), ед. в том числе | 280 |
| – доля УК, зарегистрированных в московском регионе, % | 75 |
| – доля сверхкрупных, крупных и средних УК, % | 30 |
| Активы УК, млрд долл. США В среднем одной УК | 1,45 0,005 |
| Доля собственных средств УК в активах, % | 44,6 |
| Объем активов под управлением УК, млрд долл. США В среднем одной УК | 118,03* 0,42 |
| Доля первых десяти УК в общем объеме активов под управлением, % | 49,8 |
| Структура активов под управлением УК, %: | |
| – накопления и резервы негосударственных пенсионных фондов (НПФ) | 43,4 |
| – ПИФы для квалифицированных инвесторов | 35,4 |
| – ПИФы для неквалифицированных инвесторов и средства в индивидуальном доверительном управлении | 14,5 |

Примечание. * В 2019 г. объем активов под управлением УК составил 130,8 млрд долл. США.

Источник: авторская разработка по данным Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР). URL: <http://naufor.ru>

Source: Authoring, based on the Russian National Association of Securities Market Participants (NAUFOR) data. URL: <http://naufor.ru>

Список литературы

1. Сафонов Г.В., Стеценко А.В., Дорина А.Л. и др. Стратегия низкоуглеродного развития России: возможности и выгоды замещения ископаемого топлива «зелеными» источниками энергии. М.: ТЕИС, 2016. 48 с.
URL: https://istina.msu.ru/media/publications/book/e5a/3e3/37980055/Strategiya_nizkouglerodnogo_razvitiya_Rossii_2016.pdf
2. Яковлев И.А., Кабир Л.С. Механизм финансирования «зеленых» инвестиций как элемент национальной стратегии финансирования устойчивого развития // Финансовый журнал. 2018. № 3. С. 9–20.
URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-3-9-20>
3. Архипова В.В. «Зеленые финансы» как средство решения глобальных проблем // Экономический журнал ВШЭ. 2017. Т. 21. № 2. С. 312–332.
URL: <https://ej.hse.ru/2017-21-2/207120181.html>
4. Рубцов Б.Б., Шайдурова А.А. «Зеленые» облигации – новый класс активов мирового рынка капиталов // Финансы, деньги, инвестиции. 2019. № 3. С. 9–15.
5. Shaydurova A., Panova S., Fedosova R., Zlotnikova G. Investment Attractiveness of “Green” Financial Instruments. *Journal of Reviews on Global Economics*, 2018, no. 7, pp. 710–715. URL: <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.65>
6. Мирошниченко О.С., Мостовая Н.А. «Зеленый» кредит как инструмент «зеленого» финансирования // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 2. С. 31–43. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zelenyy-kredit-kak-instrument-zelenogo-finansirovaniya>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

INSTITUTIONS AND INSTRUMENTS OF GREEN FINANCING IN RUSSIA AND FOREIGN COUNTRIES

Elena B. TYUTYUKINA ^{a,*}, Tat'yana N. SEDASH ^b

^a Finance University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
ebtyutyukina@fa.ru
<https://orcid.org/0000-0001-5195-7230>

^b Finance University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
tnsedash@fa.ru
<https://orcid.org/0000-0003-0067-4323>

* Corresponding author

Article history:

Article No. 391/2020
Received 2 July 2020
Received in revised form
16 July 2020
Accepted 30 July 2020
Available online
13 November 2020

JEL classification: G20,
G23

Keywords: areas of green
financing, instruments,
institutions

Abstract

Subject. This article analyzes the accumulated experience of various foreign countries to create a national system of green financing in Russia.

Objectives. The article aims to identify the main instruments and institutions of green financing in world practice and determine the directions of their development in Russia to reduce potential threats to economic development in the long term.

Methods. For the study, we used general scientific cognition methods and a systems analysis.

Results. The article offers certain recommendations on the development of green financing in Russia.

Conclusions and Relevance. In Russia, the trust management industry is poorly developed. The investment policy of management companies does not provide green instruments and directions of green financing. The total volume of green bonds in Russia is at the level of funds of one foreign investment fund. The proposed recommendations can help accelerate the implementation of the ESG concept in all companies.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Tyutyukina E.B., Sedash T.N. Institutions and Instruments of Green Financing in Russia and Foreign Countries. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2020, vol. 13, iss. 4, pp. 398–413.
<https://doi.org/10.24891/fa.13.4.398>

Acknowledgments

This article was supported by the Russian Foundation for Basic Research (RFBR), project № 19-010-00678, *Development of Financial and Economic Mechanisms for Attracting Investment in Environmental Projects*.

References

1. Safonov G.V., Stetsenko A.V., Dorina A.L. et al. *Strategiya nizkouglerodnogo razvitiya Rossii: vozmozhnosti i vygody zameshcheniya iskopaemogo topliva "zelenymi" istochnikami energii* [Russia's low-carbon development strategy: opportunities and benefits of replacing fossil fuels with green energy sources]. Moscow, TEIS Publ., 2016, 48 p. URL: https://istina.msu.ru/media/publications/book/e5a/3e3/37980055/Strategiya_nizkouglerodnogo_razvitiya_Rossii_2016.pdf
2. Yakovlev I.A., Kabir L.S. [Green investment financing mechanism as an element of the national strategy for sustainable development financing]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2018, no. 3, pp. 9–20. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-3-9-20>
3. Arkhipova V.V. [Green finance as recipe for solving global problems]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE = Higher School of Economics Economic Journal*, 2017, vol. 21, no. 2, pp. 312–332. URL: <https://ej.hse.ru/2017-21-2/207120181.html> (In Russ.)
4. Rubtsov B.B., Shaidurova A.A. [The green bond markets in Russia: prospects of development]. *Finansy, den'gi, investitsii = Finance, Money, Investments*, 2019, no. 3, pp. 9–15. (In Russ.)
5. Shaydurova A., Panova S., Fedosova R., Zlotnikova G. Investment Attractiveness of “Green” Financial Instruments. *Journal of Reviews on Global Economics*, 2018, no. 7, pp. 710–715. URL: <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.65>
6. Miroshnichenko O.S., Mostovaya N.A. [Green loan as a tool for green financing]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2019, vol. 23, no. 2, pp. 31–43. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zelenyy-kredit-kak-instrument-zelenogo-finansirovaniya> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.