

РОЛЬ БАНКОВ В ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

Е. Г. Шершнева, Е. С. Кондюкова, Е. В. Емельянова

Уральский федеральный университет

Поступила в редакцию 31 марта 2017 г.

Аннотация: в статье раскрываются инвестиционные возможности банковского сектора в процессе экологизации российской экономики на основе использования современных финансовых инструментов. Обосновывается значимость банковского капитала при реализации экологических проектов, рассматриваются особенности обращения «экологических» ценных бумаг, приводятся примеры реализации экологического банкинга.

Ключевые слова: экологическая модернизация, «зеленая» экономика, экологическое кредитование, экологические ценные бумаги, экологический бандинг.

Abstract: reveal investment opportunities of banking sector in the process of greening of Russian economy based on modern financial instruments. Explains the importance of bank capital in environmental projects, the features of «environmental» securities, are examples of the environmental banking.

Key words: ecological modernization, «green» economy, environmental lending, environmental securities, ecological banking.

В России 2017 г. объявлен годом экологии. Базовые положения перехода к эколого-ориентированной («зеленой») экономике содержатся в «Основах государственной политики в области экологического развития России на период до 2030 года». Стратегическими ориентирами документа выступают экологически оправданный рост экономики, сохранение благоприятной окружающей среды, биологического разнообразия и природных ресурсов для удовлетворения потребностей нынешнего и будущих поколений, реализация права человека на благоприятную окружающую среду.

Согласно трактовке ЮНЕП¹, «зеленой» является такая экономика, которая нацелена на сохранение природных ресурсов, позволяя будущим поколениям избежать существенных рисков для окружающей среды. При переходе к «зеленой» экономике значимую роль играют следующие процессы: отказ от экологически вредных производств, развитие рекреации, увеличение объема сервиса, связанного со снятием стрессов повседневной жизни. Рамки выживания человека и человечества, экологические лимиты должны учитываться в экономических решениях. Переход к экологически

ориентированному развитию в настоящее время является одной из наиболее важных тенденций экономики многих стран.

В России проблема перехода к «зеленой» экономике стоит весьма остро. В результате техногенного и антропогенного воздействия российский «экологический облик» ухудшается. На долю нашей страны приходится примерно 17,4 % мировых выбросов парниковых газов. Энергоемкость российской экономики в 1,9 раза выше среднемировой, вдвое превышает уровень США и втрое – ведущих стран Европы. Россия может проиграть в конкурентной борьбе даже в традиционных видах экспортируемой продукции вследствие постоянного ужесточения мировых экологических норм и стандартов [1].

Так как «зеленая» экономика подразумевает инновационное и ресурсоэффективное экономическое развитие, направленное на улучшение здоровья людей и снижение деградации окружающей среды, то переход к ней будет стимулировать устойчивое эколого-экономическое развитие территорий. Для субъектов РФ эколого-ориентированная экономика может рассматриваться как модель новой региональной экономики, в которой предполагается повышение ценности природных благ и услуг, ориентация на социальные потребности населения [2]. В рамках такой модели критериями регионального развития будут являться качество

¹ Программа ООН по окружающей среде (англ. United Nations Environment Programme).

жизни населения и минимизация экологических рисков. В перспективе хозяйственные процессы будут ориентироваться на получение «тройного выигрыша» – высокой экономической эффективности, социальной защищенности общества и сохранения природной среды. Такой подход отвечает базовым принципам «зеленой» экономики [3].

В процессе перехода российских регионов от ресурсопотребляющей («коричневой») к ресурсосберегающей («зеленой») экономике может достигаться «эффект декаплинга». Декаплинг (decoupling) представляет собой процесс движения к экологически устойчивой экономике на основе использования меньшего количества ресурсов на единицу экономического результата и сокращение негативного воздействия на экосистему. Эффект декаплинга отражается в опережении темпов роста ВВП над темпами потребления ресурсов. Если при экономическом росте показатели воздействия на окружающую среду снижаются или остаются неизменными, то наблюдается эффект декаплинга. Данный эффект достигнут во многих развитых странах мира за счет проведения политики ресурсосбережения и внедрения инновационных технологий [4].

Для перехода к «зеленой» экономике в большинстве стран мира используются инструменты эколого-экономического регулирования, которые можно разделить на государственные, рыночные и государственно-рыночные. В зависимости от содержания и направленности своего действия эти инструменты можно объединить в три группы [2]:

1. Нормативные инструменты – связаны с разработкой и совершенствованием законодательной базы, регулирующей эколого-ориентированную деятельность в различных отраслях экономики.

2. Институциональные инструменты – направлены на организационные процессы перехода к «зеленой» экономике: федеральные и региональные программы поддержки окружающей среды², а также программы содействия «зеленым» инициативам³.

3. Финансово-экономические инструменты – используются с целью привлечения инвестицион-

² Например, федеральная программа «Охрана окружающей среды» на 2012–2020 гг. (утв. постановлением Правительства Российской Федерации № 326 от 15 апреля 2014 г.), региональная программа Воронежской области «Охрана окружающей среды и природные ресурсы» (утв. Постановлением Правительства Воронежской области от 11 ноября 2015 г. № 856).

³ Агентство стратегических инициатив совместно с Общественной палатой России разрабатывает мероприятия по развитию волонтерства в экологической сфере (www.asi.ru).

ных ресурсов для экологизации различных видов экономической деятельности.

Наиболее эффективными в современных условиях являются финансово-экономические инструменты, так как они связаны с материальной заинтересованностью экономических субъектов. Кроме того, именно финансово-экономические инструменты рыночного или государственно-рыночного характера сыграли определяющую роль в финансировании экологических инноваций для достижения эффекта декаплинга в развитых странах. Как справедливо отмечается в работе Е. Л. Очировой: «Защита окружающей среды и предпринимательская деятельность – это две стороны одной медали, мера прогресса нашей цивилизации» [5, с. 15]. Таким образом, развитие финансовых инструментов в экологической сфере можно рассматривать как неотъемлемый элемент механизма экологической модернизации государств, реализующих политику перехода к «зеленой» экономике.

В качестве драйвера прогресса экологических инноваций широкую перспективу имеют инструменты финансового рынка, основными участниками которого являются коммерческие банки. Банки, как финансовые посредники, обладают достаточным инвестиционным потенциалом для финансирования экологических проектов. Являясь структурообразующими рыночными субъектами, банки способны повлиять на национальный вектор эколого-экономического развития.

В практике развитых стран наиболее распространенным каналом финансирования экологически значимых проектов является банковское кредитование. В России ситуация складывается иначе. Кредитование экологических проектов не является приоритетным направлением для российских банков. Основными проблемами развития экологического кредитования являются недостаточное экономическое обоснование и высокие риски проектов. Экологический эффект таких проектов не всегда может быть выражен экономически. К окупаемым проектам относятся мероприятия, в которых экологическая выгода выражается в стоимостной форме и превышает экономические затраты. Именно высокие затраты и длительный срок окупаемости в большинстве случаев становятся стоп-факторами кредитования «зеленых» проектов.

На сегодняшний день проблемы банковского кредитования еще более углубились под влиянием факторов геополитики и структурных дисбалансов в банковском секторе. Краткосрочная ресурсная база российских коммерческих банков не рассчи-

тана на «длинные» вложения, необходимые для финансирования экологических инфраструктурных проектов. Кроме того, инициаторы проектов не всегда могут предоставить достаточное и ликвидное залоговое обеспечение для банков.

В текущих условиях перед российским банковским сектором стоит задача поиска и реализации такой модели развития, которая бы не только помогла пережить текущую экономическую «турбулентность», но и учла бы восходящие мировые тенденции социальной и экологической ответственности.

Одной из таких тенденций является принятие в 2003 г. ведущими мировыми банками «Принципов экватора» – пакета социальных и экологических установок, реализуемых в сфере кредитования и проектного финансирования [5]. «Принципы экватора» предполагают разделение финансируемых проектов на четыре группы (A, B, C, FI), каждой из которых соответствует свой уровень экологической безопасности. Например, к группе A относят потенциально наиболее опасные экологические проекты. При этом ко всем группам проектов существуют минимальные требования по экологической и социальной ответственности.

По данным обзора, совместно проведенного KPMG и WWF, крупные европейские банки (Barclays Bank, Deutsche Bank, UNICREDIT Bank, Credit Suisse Bank, BNP PARIBA Bank, Credit Agricole Bank, Societe Generale Bank, ING Bank) активно инкорпорируют экологические и социальные критерии (E&S) в свои задачи в сфере кредитования. Из них 17 % используют критерии E&S при оценке репутационного риска заемщиков, а остальные 83 % используют данные критерии в стратегиях, имеющих ценность как для банка, так и для общества [6]. Например, финансирование объектов низкоуглеродной экономики, способствование их выводу на рынок массового потребления.

Среди российских банков, внедряющих экологические и социальные принципы кредитования, можно пока что выделить только крупнейшие банки: ПАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ», ГК «Внешэкономбанк», АО «Альфа-банк». Например, «Внешэкономбанк» в 2013 г. разработал собственную Политику ответственного финансирования, а с 2014 г. начал работать над методикой экологической и социальной оценки инвестиционных проектов. Проект методики опирается на практику Всемирного банка и стандарты Международной финансовой корпорации. Оценка инвестиционных

проектов проводится по следующим направлениям [6]:

1) система управления экологическими и социальными вопросами;

2) процедура оценки воздействия проекта на окружающую среду и социально-экономические условия;

3) предотвращение и минимизация отрицательного воздействия на окружающую среду, жизнь и здоровье населения, а также сохранение биоразнообразия.

К экологически значимым относятся проекты, отвечающие критериям:

– существенное снижение антропогенной нагрузки на окружающую среду;

– реабилитация экологически неблагоприятных территорий;

– внедрение инновационных, ресурсосберегающих и экологически чистых технологий и практик;

– восстановление и сохранение природной среды и биоразнообразия.

Опыт «Сбербанка» также демонстрирует успехи в поддержке экологически значимых проектов. С 2008 г. «зеленые» кредиты начали предоставляться предприятиям на модернизацию производств с целью снижения вредных выбросов, на повышение энергоэффективности, производство экологически чистых строительных материалов, переработку отходов производства, производство здоровых продуктов питания. Например, два года назад Сбербанк открыл для индивидуального предпринимателя Н. Оганесяна кредитную линию в размере 117 млн руб. на строительство в г. Сургуте супермаркета экологических продуктов «ЭКО» [7]. В настоящее время строятся производственные цеха, в которых будут готовить натуральные хлебобулочные изделия, маринованные продукты. Супермаркет предполагает напрямую сотрудничать с сельхозпроизводителями из России и стран ближнего зарубежья, которые зарекомендовали себя как предприятия, выпускающие исключительно качественную продукцию.

Обзор практики ряда других российских банков показал, что кредитование эко-проектов происходит благодаря финансовому сотрудничеству с международными финансово-кредитными организациями. Далее раскроем содержание кредитных проектов на базе международного партнерства.

1. Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), являющийся крупнейшим частным инвестором в России, с 2006 г. проинвестировал

свыше 2,3 млрд евро в проекты по энергоэффективности [8].

Одним из инструментов ЕБРР стала программа эколого-технической поддержки малых и средних предприятий, которая реализуется через коммерческие банки-партнеры путем предоставления целевых пятилетних кредитных линий. Банками-партнерами в России являются ПАО «Промсвязьбанк» и ПАО «Росбанк».

Также ЕБРР приступил к осуществлению программы по энергоэффективности общественных зданий. Программа включает в себя консультативные услуги и поддержку инвестиций, которые должны позволить российским регионам и муниципальным образованиям разрабатывать и осуществлять проекты повышения энергоэффективности общественных зданий.

2. Международная финансовая корпорация (МФК), являющаяся инвестиционным подразделением Всемирного банка, предоставляет долгосрочные целевые кредитные линии банкам-партнерам и лизинговым компаниям, которые, в свою очередь, финансируют энергоэффективные проекты. Банками-партнерами МФК являются ПАО «Транскапиталбанк», АО «Локо-Банк», ПАО «Центр-Инвест», ПАО «НБД банк», ПАО «Абсолют Банк», АО «АгроПромКредит», ПАО «Московский Кредитный Банк», АО «Банк Прайм Финанс» и др. Также МФК оказывает консультационную поддержку в определении потенциала энергосбережения и оценке экономического эффекта проектов.

Например, «Транскапиталбанк» в рамках кредитной линии МФК разработал программу финансирования энергосберегающих проектов, нацеленную на поддержку российских предприятий по проектам модернизации и развития производства, которые приводят к снижению энергопотребления и/или повышению энергоэффективности. Среди проектов, в финансировании которых банк принимал участие, является кредитование завода по производству металлоконструкций в объеме 60 млн руб. на установку высокотехнологичной линии горячего цинкования для металлоконструкций. Другой успешный проект, профинансированный банком на общую сумму в 17 млн руб., – модернизация завода по производству гречневой крупы. Экономия в результате снижения энергозатрат предприятия составила до 8 млн руб. ежегодно [9].

3. Северная экологическая финансовая корпорация (НЕФКО), созданная странами Северной Европы, проводит кредитование небольших энергосберегающих проектов в российском коммуналь-

ном секторе. По схеме кредитования НЕФКО осуществляется реконструкция котельных для зданий школ, детских садов, поликлиник; замена ртутных ламп уличного освещения.

Несмотря на геополитические разногласия, современным трендом в сфере финансирования «зеленых» проектов является их интернационализация. Для сохранения природной среды необходимы совместные усилия, поскольку регионы экологического бедствия нашей планеты не являются замкнутыми зонами. Однако не менее значима роль национального банковского капитала в финансовой поддержке природоохранных мероприятий. К сожалению, российские банки регионального масштаба демонстрируют слабую вовлеченность в процессы кредитования экологических проектов. Это связано с тем, что в условиях высоких регулятивных требований Банка России и жесткой конкуренции с системообразующими банками с государственным участием региональные игроки банковского рынка не могут себе позволить кредитование экологически значимых проектов.

Кроме банковского кредитования широкие финансовые возможности поддержки экологического инвестирования имеет рынок ценных бумаг. В качестве инновационных инструментов можно выделить «экологические» ценные бумаги: «зеленые» и «климатические» облигации (green and climate bonds) [1]. Это облигации, которые эмитируются компаниями и банками разных стран, международными финансово-кредитными организациями, а также правительствами государств. В качестве основных покупателей этих ценных бумаг выступают крупные институциональные инвесторы (банки, пенсионные фонды, инвестиционные компании). Привлеченные средства от эмиссии «экологических» облигаций направляются на финансирование программ борьбы с изменениями климата и снижения антропогенной нагрузки на экосистему.

В октябре 2008 г. группа Всемирного банка утвердила стратегию развития в области содействия адаптации к изменениям климата. Этот документ был одобрен правительствами 185 государств и стал базой для создания практики эмиссий «зеленых» и «климатических» облигаций. Инициатором организации первого выпуска «зеленых» облигаций, который состоялся в ноябре 2008 г., была скандинавская финансовая группа SEB. В настоящее время первенство в объеме их выпуска принадлежит группе Всемирного банка и ЕБРР [10].

«Зеленые» облигации – это долгосрочные ценные бумаги, привлеченные средства от размещения которых идут на финансирование экологических проектов. Они эмитируются в валюте более десяти стран, в том числе и в российских рублях. Список типов проектов, под которые можно получить «зеленые» деньги, выраженные в средне- и долгосрочных бумагах, постоянно расширяется. Существует ряд типовых проектов, которые могут быть профинансированы за счет выпуска «зеленых» облигаций. Это программы по повышению энергоэффективности, производства альтернативной энергии, разработки новых ресурсосберегающих технологий, ликвидации последствий природных бедствий, защиты от наводнения, усовершенствования системы продовольственной безопасности [11].

Эмиссии «зеленых» облигаций проходят по стандартной схеме выпуска внебиржевых инструментов, а держателями бумаг обычно выступают банки, пенсионные и инвестиционные фонды различных стран, которые формируют синдикат во главе с ведущим менеджером [10].

«Климатические» облигации – это среднесрочные ценные бумаги, привлеченные средства от размещения которых идут на финансирование климатических программ. Особенностью является то, что они могут быть эмитированы не только финансово-кредитными институтами, но и муниципальными образованиями. Облигации размещаются через специально созданный орган – Международный совет по климатическим долговым инструментам. Активно выпускаются «климатические» облигации такими эмитентами, как Европейский инвестиционный банк, Правительство США, Международная финансовая корпорация, Азиатский банк развития. В последние годы наблюдается существенный рост их оборотов в Китае, Японии, Европе и Северной Америке. Предполагается, что в ближайшем будущем начнут эмитироваться аналогичные ценные бумаги для финансирования программ по спасению и восстановлению лесных массивов – «лесные» облигации (forest bonds) [12].

Будучи низкорискованными и ликвидными долговыми инструментами с высоким кредитным рейтингом, они представляют собой финансовые инструменты с фиксированным доходом. Обладая такими характеристиками, «экологические» облигации становятся привлекательными среди крупных институциональных инвесторов, для которых традиционна высокая доля вложений в инструменты с фиксированным доходом, а также для тех, кто имеет стратегический интерес к «зеленым» инвестици-

ям. Они представляют интерес для достаточно широкого диапазона инвесторов в силу своих стандартизированных финансовых особенностей, ликвидности и социальной направленности [11]. Весьма привлекательны «экологические» ценные бумаги для инвесторов, которые реализуют в своей деятельности экологические и социальные проекты (E&S).

Ожидается, что в будущем произойдет активизация деятельности коммерческих банков в качестве эмитентов и инвесторов на рынке «экологических» ценных бумаг. Для российских банков этот сегмент фондового рынка может стать новым направлением инвестиционной деятельности, которое будет приносить экономическую выгоду в виде купонного дохода по облигациям и одновременно способствовать процессам перехода к экологически устойчивому развитию регионов. Так, по мнению аналитиков InfraOne, повысить экономический интерес банков к вложению средств в эколого-ориентированные ценные бумаги может Банк России, установив пониженные нормативы резервирования по «зеленым» активам [14].

Экологическая оставляющая также находит свое отражение в банковских процессах и продуктах. В соответствии с принципами экологического менеджмента внутрибанковские процессы должны быть нацелены на уменьшение вредного воздействия деятельности самих банков на окружающую среду.

Современные банки, в том числе и российские, используют оборудование, позволяющее снизить энерго- и водопотребление. Внедрение дистанционных форм банковского обслуживания и электронного документооборота способствует экономии бумаги. Кроме того, клиенты, пользующиеся услугами банка дистанционно и не приезжающие в банк на автотранспорте, не загрязняют выхлопными газами воздух.

Интересен опыт банков, демонстрирующих «зеленые» инновации в банковских продуктах. Например, финский банк «Alandsbanken» решил сделать свой вклад в заботу об окружающей среде и выпустил первую в мире экологическую платежную карту «The Baltic Sea Card». Эти карты, в отличие от традиционных карт, разлагаются в земле. Для их производства используется кукуруза. Кроме того, новые карты помогут своим держателям рассчитать их углеродный след – меру парниковых газов, выделяемых в процессе производства, использования и утилизации продуктов и услуг, которые потребляет владелец карты. Владельцы карт будут получать экологические отчеты через при-

ложение в мобильных телефонах. Банк утверждает, что эти данные помогут пользователям лучше понять и оценить свой собственный экологический след, обусловленный их потребительскими привычками [15]. Данный пример можно рассматривать как начало процесса экологизации банковских операций с пластиковыми картами.

Еще одним направлением банковской деятельности, способствующим экологической модернизации, является благотворительность и спонсорское участие в проектах по оздоровлению окружающей среды. Финансовые вложения в такие проекты позволяют повысить социальный и экологический имидж, что является частью конкурентоспособности современного банка.

Также банки могут оказывать финансовую поддержку рекламных мероприятий, направленных на повышение экологической образованности граждан и формирование экологической ответственности. Учитывая, что клиентами банков является достаточно большое количество людей, банки имеют возможность воздействовать на экологическое поведение граждан путем рассылки sms-уведомлений или написания на своих рекламных листовках кратких слоганов или призывов бережно относиться к экосистеме.

По мнению западных банкиров, современные банки для решения экологических проблем должны сделать несколько важных шагов: включить экологические принципы в фундамент своей деловой активности, а не просто добавлять их как «косметические» меры; поощрять своих клиентов к созданию систем управления экологическим риском; участвовать в экологических дискуссиях и мероприятиях не для того, чтобы отстаивать свои текущие экономические позиции, а для того, чтобы создавать новые прогрессивные рынки, дающие в будущем экономические, экологические и социальные преимущества [13]. В современных условиях банкам нужна такая стратегия развития, которая будет выгодна не только для них самих, но и для национальной экономики.

В заключение следует подчеркнуть, что участие коммерческих банков в качестве финансовых партнеров при реализации экологических проектов является неотъемлемым элементом модели «зеленого» роста. Не менее значима роль банковского капитала в финансировании локальных коммерческих проектов, результатом реализации которых является синергия экономического эффекта и экологической пользы. Адаптация зарубежного опыта применения кредитных и фондовых инстру-

ментов финансирования экологических проектов может рассматриваться как часть механизма, обеспечивающего экологическую, а значит, и национальную безопасность России.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Седаш Т. Н.* Экономические инструменты стимулирования природоохранной деятельности : анализ зарубежного опыта / Т. Н. Седаш // *Финансы и кредит.* – 2015. – № 7(631). – С. 54–64.
2. *Яшалова Н. Н.* Обоснование необходимости разработки концепции устойчивого эколого-экономического развития на региональном уровне / Н. Н. Яшалова // *Экономика природопользования.* – 2015. – № 2. – С. 4–11.
3. *Самарина В. П.* «Зеленая» экономика России : некоторые вопросы теории и методологии / В. П. Самарина // *Национальные интересы : приоритеты и безопасность.* – 2015. – № 2 (287). – С. 2–9.
4. *Яшалова Н. Н.* Анализ проявления эффекта декарпинга в эколого-экономической деятельности региона / Н. Н. Яшалова // *Региональная экономика : теория и практика.* – 2014. – № 39. – С. 54–61.
5. *Очирова Е. Л.* Экономические и экологические аспекты устойчивого развития современной экономики : монография / Е. Л. Очирова. – Иркутск : ИрГУПС, 2009. – 108 с.
6. *Новиков Ю. И.* Банки и финансовые рынки XXI века – потенциал развития : монография / Ю. И. Новиков, Н. П. Радковская. – СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2016. – 299 с.
7. Материалы информационного портала об альтернативной и возобновляемой энергетике. – Режим доступа: www.zeleneet.com.
8. Материалы информационного портала «Энергоэффективность и энергосбережение». – Режим доступа: www.solux-un.ru.
9. Материалы информационного портала «Энергоэффективность в Республике Хакасия». – Режим доступа: www.khakee.energohelp.com.
10. *Хуторова Н. А.* Обзор состояния рынка климатических облигаций, проблемы и перспективы / Н. А. Хуторова // *Лесной вестник.* – 2013. – № 7. – С. 138–145.
11. *Хуторова Н. А.* Финансовые инновации как инструмент снижения антропогенной нагрузки на экосистему / Н. А. Хуторова // *Труд и социальные отношения.* – 2011. – № 5. – С. 103–109.
12. Материалы информационного портала www.climatebonds.net.
13. *Саенко К. С.* Инновационные и экологические риски : организационно-методологические подходы к учетному отражению их последствий в системе управления хозяйствующими объектами / К. С. Саенко // *Экономический анализ : теория и практика.* – 2009. – № 32 (161). – С. 17–27.
14. Зеленые кредиты и облигации предлагает Минприроды // *Ведомости.* – 2017. – 7 июня.
15. Материалы сайта www.balticseaproject.org.

*Уральский федеральный университет
Шершнева Е. Г., кандидат экономических наук,
доцент кафедры банковского и инвестиционного
менеджмента*

E-mail: e.g.shershneva@urfu.ru

Тел.: 8-904-543-80-77

*Кондюкова Е. С., кандидат философских наук,
доцент кафедры банковского и инвестиционного
менеджмента*

E-mail: e.s.kondyukova@urfu.ru

Тел.: 8-912-220-36-99

*Емельянова Е. В., магистрант кафедры бан-
ковского и инвестиционного менеджмента*

E-mail: evgeniya.emelyanova.94@mail.ru

*Ural Federal University
Shershneva E. G., Candidate of Economic Scien-
ces, Associate Professor of Banking and Investment
Management Department*

E-mail: e.g.shershneva@urfu.ru

Tel.: 8-904-543-80-77

*Kondyukova E. S., Candidate of Philosophy Sci-
ences, Associate Professor of Banking and Investment
Management Department*

E-mail: e.s.kondyukova@urfu.ru

Tel.: 8-912-220-36-99

*Emelyanova E. V., Master student of Banking and
Investment Management Department*

E-mail: evgeniya.emelyanova.94@mail.ru