
АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ «ЗЕЛЕННОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Осадчий Никита Кириллович, асп.

Финансовый университет при Правительстве РФ, Ленинградский пр., 49, Москва, Россия, 125167; e-mail: osadchynikita@gmail.com

Цель: статья посвящена вопросам анализа развития системы «зеленого» финансирования, проектов ответственного инвестирования и оценке текущего уровня их разработанности. *Обсуждение:* сегодня структура российской экономики, где доля углеродоемких и смешанных отраслей составляет порядка 40%, не позволяет соответствовать строгим стандартам устойчивого развития. В последнее время с учетом ограничения доступа российских компаний к рынкам капитала, в особенности зарубежного, возникает проблема нехватки средств на инвестирование в текущие и перспективные проекты. В этой связи компании ищут возможности привлечения альтернативных источников финансирования. Таким образом, сегодня остро стоит вопрос возможности внедрения стандартов переходного финансирования, в частности «зеленого», для получения необходимого притока капитала в российские компании. *Результаты:* автором проведен сравнительный анализ существующих методик, определяющих цели, направления и критерии оценки инструментов устойчивого финансирования, рассмотрены основные тенденции развития отрасли «зеленого» финансирования инвестиционных проектов, а также проблемы нормативно-правовой базы и практический опыт реализации «зеленых» проектов в России.

Ключевые слова: устойчивое развитие, ESG-факторы, «зеленая» экономика, «зеленые» облигации, инструменты «зеленого» финансирования, ответственное инвестирование.

DOI: 10.17308/meps.2021.9/2671

Введение

В последнее десятилетие с учетом высокой интенсификации производства и усугубляющейся экологической обстановки в мире все большее внимание уделяется факторам устойчивого развития при оценке деятельности компании и инвестирования капитала. Особое внимание факторам устойчивого развития уделяют в своих работах как зарубежные авторы М. Адамс, Б. Торнтон, М. Сапехри [21], так и отечественные авторы, такие

как Бариленко В.И., Ефимова О.В., Никифорова Е.В. [2], которые показывают связь финансовых и нефинансовых факторов при принятии решения об инвестировании капитала. На сегодняшний день успех устойчивого и ответственного инвестирования выглядит весьма впечатляющим, учитывая рост активов под управлением в последние годы [22]. Но даже на самых продвинутых рынках уровень проникновения ответственного финансирования все еще остается недостаточным [24]. Существует ряд проблем методологического и практического характера, которые тормозят данный процесс. Даже само понятие ответственного финансирования остается дискуссионным. Большинство подходов ответственного инвестирования просто не выходят за рамки скрининга. Кросинский С. утверждает [23], что ответственное инвестирование должно быть формой финансирования, ориентированной на будущее, с учетом социальных и экологических соображений, и которое должно стать новой парадигмой для всех инвесторов. В этой связи особое внимание уделяется новым инструментам так называемого «зеленого» финансирования, направленным на развитие экономики с учетом факторов устойчивого развития. В настоящее время вопрос развития системы «зеленого» финансирования в России, как и во всем мире, формируется на всех уровнях и с каждым годом становится все острее. Формирование общих подходов, принципов и правил развития системы «зеленого» финансирования в России находится на начальной стадии развития. Усугубляют данную проблему и некоторые особенности российской правовой и экономической системы. Можно выделить следующие проблемы, которые стоят не только перед отечественной правовой системой, но и во всем мире [3]:

1) Отсутствие единой позиции государства и ключевых стейкхолдеров по вопросу видения концепции «зеленого» финансирования. Например, в методологических рекомендациях рейтинговых агентств, таких как «Эксперт РА» [10] и АКРА [9], указано что «зеленые» облигации должны соответствовать критериям Международной ассоциации рынков капитала (ISMA). Но при этом в них нет ссылок на Концепцию ЦБ РФ о «зеленом» финансировании от 2019 года [13].

2) Отсутствие необходимой нормативно-правовой базы, регулирующей сферу «зеленого» финансирования. На данный момент только формируется и проходит согласование в Правительстве первая версия проекта постановления, который призван унифицировать ключевые определения, виды и характеристики «зеленых» проектов¹.

3) Отсутствие единой методики оценки рисков реализации «зеленых» проектов, вследствие чего инвесторы отказываются вкладывать средства на начальной стадии реализации данных проектов. Ситуация осложняется тем, что существует разрыв между сроком финансирования проекта и сроком поступления выручки [4].

¹ Проект Постановления от 14.05.2021 «Об утверждении Критериев проектов развития в Российской Федерации и методических указаний, направленных на достижение целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации».

С учетом указанных проблем целью данной статьи является характеристика основных направлений реализации «зеленых» проектов, определение основных методических рекомендаций, касающихся сферы «зеленого» финансирования, а также изучение и обобщение отечественного опыта выпуска «зеленых» инструментов финансирования.

Методология исследования

Система «зеленого» финансирования развивается на стыке двух сфер – финансового рынка и целей устойчивого развития во всех её проявлениях: организация бизнес-процессов, реализация инвестиционных проектов, привлечение финансирования, выбор стратегии инвестирования. Понимание взаимосвязи целей и инвестиционных стратегий помогает управлять рисками, а также обеспечить вклад в достижение устойчивого развития через формируемые портфели [5]. Архитектура системы «зеленых» финансов представлена на рис. 1 и выглядит следующим образом.



Рис. 1. Инвестиции, направленные на охрану окружающей среды, млн руб.
Источник: разработано автором на основе данных [6, с. 50].

Рассмотрим более подробно элементы национальной таксономии, которые включают в себя цель и основные направления реализации «зеленых» проектов в России. Целью реализации «зеленых» проектов является улучшение состояния окружающей среды, снижение выбросов и сбросов загрязняющих веществ, сокращение выбросов парниковых газов, энергосбережение и повышение эффективности использования природных ресурсов, адаптация экономики к изменению климата. Основными направлениями «зеленого»

финансирования, согласно существующим источникам, являются [13, с. 9]:

- 1) Создание или модернизация производств по обращению с отходами производства и потребления;
- 2) Создание или модернизация объектов для генерации энергии на возобновляемых источниках энергии и низкоуглеродных видах топлива;
- 3) Строительство «зеленых» зданий и сооружений, направленных на эффективное электроснабжение и обеспечение энергоэффективности;
- 4) Производство продукции с минимальным (отсутствием) воздействием на окружающую среду;
- 5) Производство экологичного транспорта и иные направления «зеленого» финансирования.

Как было сказано ранее, ключевой проблемой определения направлений развития «зеленых» проектов и их целей является разрозненность позиций ключевых организаторов этого процесса, в том числе и ключевых государственных ведомств. Например, Минпромторг направляет свою поддержку компаниям-загрязнителям в отношении видов деятельности, которых нет в «таксономии» ВЭБа и Международной ассоциации рынков капитала (ICMA). В свою очередь, Минэкономразвития осуществляет стимулирование выпуска «зеленых» инструментов на основании самостоятельного определения критериев признания «зеленых» проектов. Необходима унификация существующих подходов и критериев определения «зеленых» проектов. Показателен в данном случае опыт европейских стран, когда после двухлетней работы специальной группы экспертов Европейский парламент принял постановление о таксономии (Taxonomy Regulation), что позволило установить единую системную классификацию устойчивых видов деятельности для группы стран [6].

Одним из важных вопросов является определение критериев инструментов «зеленого» финансирования. Экосистема «зеленого» финансирования объединяет элементы различных юрисдикций регулирования и представительства интересов отдельных заинтересованных сторон, в связи с чем она нуждается в едином методологическом сопровождении, обеспечивающем выработку и реализацию единых подходов, требований, критериев, а также инструментов измерения, анализа и оценки эффективности процессов, их развития и поддержки. С целью выработки принципов и критериев оценки «зеленых» проектов следует обратиться к опыту международных и отечественных рейтинговых агентств. Рассмотрим подходы некоторых из них.

Международное рейтинговое агентство Moody's в 2016 году разработало методологию оценки «зеленых» облигаций (Green Bonds Assessment — GBA), позволяющую проводить оценку эмитента «зеленых» облигаций с точки зрения управления, администрирования и распределения привлеченных средств, полученных от выпуска облигаций, а также оценивать качество раскрываемой информации о влиянии реализуемого проекта на

окружающую среду. Методология GBA делает упор на соблюдении эмитентом принципа целевого использования средств, оценке качества проектного управления и предоставленной отчетности.

Методология рейтингового агентства оценивает «зеленые» облигации на основе пяти ключевых факторов с учётом их веса (значимости) [12, с. 42]:

- 1) Эффективность управления компанией, выпустившей облигацию (15%);
- 2) Оценка утвержденных политик в области «зеленого» финансирования, а также соответствия реализуемого проекта одной из международных систем оценки (40%);
- 3) Раскрытие информации о распределении привлеченных средств (10%);
- 4) Качество управления привлеченными средствами (15%);
- 5) Отчетность и раскрытие информации о реализуемых проектах (15%).

Для каждого из указанных факторов приводится оценка дополнительных факторов (sub-factors). Финальная оценка «зеленых» облигаций может варьироваться по шкале от G1 (отлично) до GB5 (плохо).

Агентство S&P в апреле 2017 года запустило Зелёную оценку (Green Evaluation) – методику оценки влияния сделки или портфеля сделок финансирования на окружающую среду. Оценка сделки включает в себя три компонента: анализ прозрачности, управления и позитивного влияния на окружающую среду или смягчения (снижение негативного влияния) по шкале от 0 до 100.

Согласно методологии S&P, при формировании рейтинга во внимание принимаются такие ESG-факторы, как экологические, социальные или управленческие, которые влияют на способность и готовность должника выполнять свои финансовые обязательства. Это влияние может быть отражено в изменении размера и относительной стабильности текущей или прогнозируемой базы доходов должника, его операционных потребностей, прибыльности, денежных потоков и ликвидности, а также размера и срока погашения его финансовых обязательств.

Примеры факторов ESG, учитываемых при расчете кредитных рейтингов, представлены ниже. Важно подчеркнуть, что факторы могут иметь как положительное, так и отрицательное воздействие на кредитный рейтинг, например, из-за снижения социальных или экологических рисков или создания возможностей для роста доходов населения.

Примеры экологических факторов, влияющих на кредитный рейтинг [12]:

- Коэффициенты выбросов парниковых газов, включая выбросы CO₂.
- Факторы природных условий, такие как погодные явления.

- Другие факторы загрязнения, кроме парниковых газов.
- Другие экологические факторы, такие как использование воды и земли и биоразнообразие.
- Экологические факторы, которые создают возможности получения доходов, и факторы, снижающие экологические риски.

Примеры социальных факторов, влияющих на кредитный рейтинг:

- Факторы, связанные со здоровьем и безопасностью труда, которые приводят к финансовому ущербу и ущербу для репутации компании.
- Экологические и социальные риски, возникающие при продаже продукции потребителям.
- Факторы управления человеческим капиталом.
- Социальные льготы, которые создают возможности получения дополнительных доходов и/или снижают социальные риски.

Примеры факторов корпоративного управления, влияющих на кредитный рейтинг:

- Факторы стратегии, ее исполнения и мониторинга.
- Факторы управления рисками и внутреннего контроля.
- Факторы прозрачности, в том числе, связанные с качеством раскрытия информации.
- Факторы, связанные с составом Совета директоров, его независимостью, текучестью, управлением рисками ключевых лиц, корпоративная этика и культура.
- Другие факторы управления.

Все большую роль не только в аккумуляции, но и подготовке нефинансовой информации компаниями-участниками рынка ценных бумаг в настоящее время играют фондовые биржи. В мире растет число бирж, внедривших и использующих руководства по раскрытию информации в области устойчивого развития (ESG-факторам) компаниями-эмитентами.

В 2019 году к инициативе устойчивых бирж присоединилась Московская биржа, создав сектор устойчивого развития для финансирования проектов в области экологии, защиты окружающей среды и социально значимых проектов. Сектор состоит из трех самостоятельных сегментов: сегмента «зеленых» облигаций, сегмента «социальных» облигаций и сегмента национальных проектов [10].

На данный момент основные методические рекомендации в отношении определения основных критериев «зеленых» инструментов представлены в нормативно-правовых актах Правительства РФ. Так в проекте Постановления Правительства РФ от 14.05.2021 г.² выделяют следующие типы «зеленых» проектов и соответствующие им финансовые инструменты:

² Проект Постановления от 14.05.2021 «Об утверждении Критериев проектов развития в Российской Федерации и методических указаний, направленных на достижение целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации».

- «Зеленый» проект;
- Адаптационный проект;
- Иные проекты устойчивого развития.

Данные проекты должны удовлетворять основным направлениям реализации Таксономии «зеленых» проектов в РФ, а также на достижение целей Парижского соглашения и/или целям устойчивого развития ООН.

В рамках указанного выше Постановления выделяют следующие виды финансовых инструментов устойчивого развития:

- Облигации;
- Кредиты.

Однако данное деление носит достаточно узкий характер. Обратимся к международной практике и разберем подробнее каждый из указанных инструментов. Выделяют следующие типы зеленых облигаций [4]:

- «Зелёные» облигации» (Green Bonds) – средства от размещения направляются исключительно на финансирование и/или рефинансирование, частичное или полное, новых и/или текущих Зелёных проектов. Бизнес заемщика должен соответствовать принципам устойчивого развития. Требуется соответствие 4 принципам ICMA Green Bond Principles 2018 (далее GBP).
- «Социальные» облигации (Social Bonds) – средства от размещения направляются исключительно на финансирование и/или рефинансирование Социальных проектов. Требуется соответствие 4 принципам ICMA Social Bond Principles 2020 (далее SBP).
- Облигации устойчивого развития (Sustainability Bonds) – средства от размещения направляются исключительно на финансирование и/или рефинансирование комбинации Зелёных и Социальных проектов. Требуется соответствие 4 принципам ICMA GBP и SBP.
- Облигации с привязкой к КПЭ устойчивого развития (Sustainability-Linked Bonds) – облигации на общекорпоративные цели с механизмом изменения финансово-структурных характеристик выпуска в случае наступления триггерного события, связанного с невыполнением КПЭ в сфере устойчивого развития. Требуется соответствие Sustainability-Linked Bond Principles (далее SLBP), опубликованным ICMA в июне 2020 г.
- «Переходные» облигации» (Transition Bonds) – размещаются эмитентами с высокой интенсивностью углеродных выбросов для финансирования и/или рефинансирования проектов, способствующих углеродному переходу. Регламентируются либо SLBP (с привязкой к КПЭ), либо GBP (целевое использование средств), а также Climate Transition Finance Handbook (CTFH), опубликованным ICMA в декабре 2020 г.

Следующими инструментами являются «зеленые» кредиты и кредиты с привязкой к КПЭ устойчивого развития (Sustainability-Linked Loans). Их основные отличия носят следующий характер:

1) В отличие от «зеленых» кредитов, у кредитов с привязкой к КПЭ устойчивого развития отсутствует привязка к проекту или планируемому использованию средств;

2) Кредиты с привязкой к КПЭ устойчивого развития могут быть и револьверными/возобновляемыми линиями, что нетипично для «зеленых» кредитов;

3) В кредитном договоре кредитов с привязкой к КПЭ закрепляются конкретные цели в области устойчивого развития, основанные на стратегии заемщика;

4) В отличие от «зеленых» кредитов при выполнении поставленных целей ставка по кредитам с привязкой к КПЭ для заемщика снижается. При невыполнении – увеличивается. Изменения ставки ограничены;

5) В международной практике изменение ставки по кредитам с привязкой к КПЭ, при невыполнении целей может направляться на отдельный счет, средства с которого компания тратит на достижение поставленных целей.

Рынок «зеленых» финансовых инструментов сегодня один из самых молодых и быстрорастущих рынков финансовых инструментов. С учетом ужесточения принципов ответственного инвестирования ассоциацией ответственного инвестирования (PRI) в 2021/2022 гг. планируется увеличение притока инвестиций, где 90% всех активов под управлением должны быть инвестированы с учетом факторов устойчивого развития. А это составляет порядка 100 трлн долл. США. Сейчас объем мирового рынка «зеленых» облигаций превысил отметку 1 трлн долл. (рис. 2), где доля российского рынка составляет порядка 3 млрд долл. (23 млрд руб.) [12].



Рис. 2. Совокупный объём «зеленых» облигаций в обращении, Мир, трлн долл. США³

³ Построено автором на основе данных [12; 15].

На рис. 3 представлена динамика первичного размещения «зеленых» облигаций в мире за 2017-2020 гг.

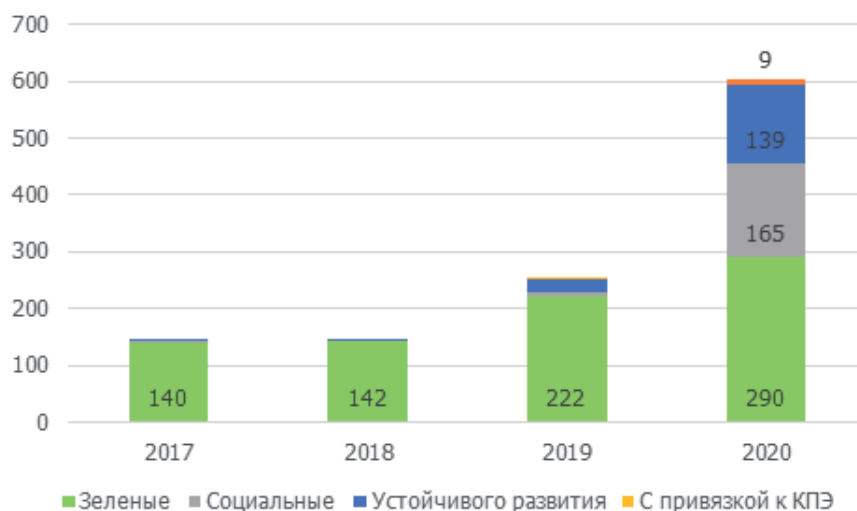


Рис. 3. Динамика первичных / новых размещений «зеленых» облигаций, Мир, млрд долл⁴. США

За последние несколько лет система «зеленых» финансов в России сделала как количественный, так и качественный рывок: в стране появились как новые выпуски «зеленых» и социальных облигаций, так и примеры коллективного и индивидуального доверительного управления активами, которые основаны на ESG-стратегиях и принципах ответственного инвестирования. А к процессу формирования рынка активно подключились Московская биржа, институты развития и государство.

Первые «зеленые» инструменты появились в России несколько лет назад. В декабре 2018 года ООО «Ресурсосбережение ХМАО» разместило первый в России выпуск «зеленых» облигаций на сумму 1,1 млрд руб. на Московской бирже [19]. Облигации были размещены для финансирования концессионного проекта строительства и эксплуатации комплексного межмуниципального полигона для размещения, обезвреживания и обработки ТКО в Ханты-Мансийском автономном округе.

Также в апреле 2021 г. в Москве утвердили концепцию «зеленых» облигаций. Выпущенные столицей «зелёные» облигации получили соответствующее признание на международном уровне [16]. 74-й облигационный выпуск Москвы включён Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) в реестр облигаций устойчивого развития. Признание на международном уровне произошло на основании заключения независимой организации – кредитного рейтингового агентства «Эксперт РА». Доходы от разме-

4 Построено автором на основе данных [15].

щения облигаций пойдут на развитие экологичного транспорта. Во-первых, будет финансироваться дальнейшая замена дизельных автобусов на электрические альтернативы. За два года в столице появятся свыше 1600 новых электробусов, которые выбрасывают почти в 15 раз меньше CO₂. Возрастет и количество зарядных станций. Кроме того, средства планируется направить на строительство Большой кольцевой линии московского метро. За счет привлечения инвестиций профинансируют возведение 18 новых станций и около 44 километров линий. Открытие движения по этим участкам БКЛ приведет к существенному сокращению дорожного трафика и позволит снизить выбросы загрязняющих веществ и парниковых газов: на 885,5 тонны и 21 тысячу тонн в год соответственно [17].

По данным исследования, посвященного практике ответственного финансирования в российском банковском секторе, проведенного Европейским университетом в Санкт-Петербурге и Аналитического центра Национального рейтингового агентства, банковский сектор недостаточно информирован о «зеленом» финансировании, так как российские банки, входящие в международные финансовые группы, не применяют политику экологического устойчивого финансирования, «зеленые» проекты не реализуются [8].

Однако в 2020 году несколько российских компаний и банков уже получили «зеленые» кредиты или кредиты, привязанные к ESG-факторам. В частности, компания по добыче драгоценных металлов «Полиметалл» получила «зеленый» кредит от банка Societe Generale на сумму \$125 млн для финансирования проектов по переходу к устойчивой и низкоуглеродной экономике [20]. «Полиметалл» является одной из самых передовых компаний в России с точки зрения устойчивого развития и единственной горнодобывающей компанией из стран СНГ, включенной в индекс устойчивого развития Доу-Джонса. Сделка является первым в России выпуском кредита с привязкой к КПЭ с подробными критериями в области устойчивого развития, а не с привязкой к ESG-рейтингу.

Ранее в 2019 году крупнейший производитель алюминия РУСАЛ подписал с синдикатом банков пятилетний синдицированный кредит в размере 1,085 млрд долл. США, с привязкой к целям устойчивого развития [18]. Ставка определяется выполнением 3 критериев в области экологии:

- 1) Увеличение продаж марки алюминия РУСАЛа (ALLOW) с низким углеродным следом, для производства которого используется гидроэнергетика;
- 2) Сокращение углеродного следа алюминиевых заводов;
- 3) Снижение выбросов фторида, который является основным загрязняющим компонентом при плавке металла.

Таким образом, можно констатировать, что процесс «зеленого» финансирования и ответственного инвестирования в России, находясь в начальной стадии, постепенно входит в фазу активного развития и становится предметом все большего внимания заинтересованных сторон, начиная от

государственных структур и заканчивая бизнесом и иностранными инвесторами. Формируется и накапливается в том числе российский опыт использования «зеленых» инструментов в структуре собственного и заемного капитала компаний, что позволяет диверсифицировать структурные риски капитала и способствует охране окружающей среды.

Заключение

Концепция устойчивого развития, в особенности принципы ответственного инвестирования, становятся доминантой при принятии инвестиционных решений как в России, так и во всем мире. Развитие ответственного инвестирования, в частности «зеленого» финансирования, представляет собой растущую часть общих инвестиций на рынке капитала. С учетом относительной новизны данного подхода существует ряд методологических нестыковок в отечественном опыте применения принципов ответственного инвестирования, связанных с разными трактовками и отсутствием единой методологической базы для определения базовых критериев оценки. В работе представлен краткий обзор и дана характеристика различных подходов к оценке «зеленых» инструментов, каждый из которых содержит проблемные моменты. Сложность ситуации переходного периода к новым финансовым инструментам связана с отсутствием проработанной нормативно-правовой базы, которая в свою очередь должна быть адаптирована к отечественной правовой системе. На примере европейского опыта было показано, что стандартизация и установление единых «правил игры» дает участникам рынка должное понимание и инструменты для осуществления принципов ответственного инвестирования, что является чрезвычайно важным для формирования благоприятных условий становления и развития быстрорастущего рынка инструментов «зеленого» финансирования. Анализ отечественного опыта выпуска «зеленых» инструментов позволяет сделать вывод о том, что Россия достигла определенных успехов в части государственного регулирования данной сферы и уже предпринимает ряд шагов для интеграции в мировую систему ответственного инвестирования, о чем свидетельствуют практические кейсы выпуска «зеленых» инструментов за последние годы.

Список источников

1. АКРА. Методология оценки «зеленых» облигаций. Доступно: https://www.acraratings.ru/storage/content/attachments/7104/ACRA_Draft_Methodology_Green_bonds.pdf.
2. Бариленко В.И., Ефимова О.В., Никифорова Е.В. и др. *Информационно-аналитическое обеспечение устойчивого развития экономических субъектов*. Москва, издательство RUScience, 2015.
3. Богачева О.В., Смородинов О.В. Проблемы «зеленого» финансирования в странах G20 // *Мировая экономика и международные отношения*, 2017, no. 10 (61), с. 16-24.
4. Будущее рынка устойчивого финансирования в РФ: банки формируют рынок. Доступно: https://raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2021.
5. Доббс Р., Мишке Я. Как сэкономить триллион долларов в год // *Вестник McKinsey*, 2013, no. 28, с. 78-89. Доступно: <http://vestnikmckinsey.ru/transport-infrastructure-and-logistics/kak-sehkonomit-trillion-dollarov-v-god>.
6. Ефимова О.В. Разработка отчета о

целях устойчивого развития для бизнеса и клиентов // *Аудит*, 2019, no. 7-8, с. 40-47.

7. Зеленые финансы России – годовой доклад-2020. Доступно: https://www.ranational.ru/sites/default/files/analtic_article/INFRAGREEN_Green_Finance_Russia_29122020.pdf.

8. Клинова С.П., Костылева В.И. Роль устойчивого финансирования в решении проблемы отрицательных внешних эффектов // *Современная экономика: проблемы и решения. Экономический рост и развитие*, 2020, т. 8. Доступно: <https://meps.econ.vsu.ru/meps/article/view/2414> (дата обращения: 10.05.2021).

9. Методология оценки «зеленых» долговых обязательств. Доступно: https://www.acraratings.ru/storage/content/attachments/8204/ACRA_Methodology_Green_Obligations_ru.pdf.

10. Методология выражения независимого заключения о соответствии облигаций принципам зеленых облигаций (second party opinion). Доступно: <https://www.raexpert.ru/docbank//99d/119/686/6df2722b40751e2f8f659c8.pdf>.

11. Московская Биржа. Сектор устойчивого развития. Доступно: <https://www.moex.com/s3019>.

12. МЭР РФ. Объем рынка зеленых облигаций в России может достигать 1,5 трлн рублей до 2030 года. Доступно: https://www.economy.gov.ru/material/news/ilya_torosov_obem_rynka_zelenyh_obligaciy_v_rossii_mozhet_dostigat_15_trln_rublej_do_2030_goda.html.

13. Официальный сайт ЦБ РФ. Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования. Доступно: https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf.

14. Официальный сайт ВЭБ.РФ. Методические рекомендации по развитию инвестиционной деятельности в сфере зеленого финансирования в Российской Федерации. Доступно: <https://veb.ru/file>

<s/?file=1cc7ffec701762260d130988dafca0cf.pdf>.

15. Официальный сайт Bloomberg. Доступно: <https://www.bloomberg.com>.

16. Официальный сайт мэра Москвы. Зеленые облигации Москвы признаны соответствующими российским и международным стандартам зеленого финансирования. Доступно: <https://www.mos.ru/news/item/90300073>.

17. Официальный сайт мэра Москвы. Доходы от зеленых облигаций направлят на финансирование городских экопроектов. Доступно: <https://www.mos.ru/mayor/themes/7299/7288050>.

18. ПАО «Русал» привлекла \$1 млрд под обязательство сократить выбросы углерода. Доступно: <https://www.vedomosti.ru/business/news/2019/10/28/814899-rusal-ugleroda>.

19. Первые зеленые облигации в России через призму российских и зарубежных СМИ. Доступно: <https://investinfra.ru/novosti/pervye-zelenye-obligaczii-v-rossii-cherez-prizmu-rossijskix-i-zarubezhnyx-smi.html>.

20. «Полиметалл» получил первый «зеленый» кредит на сумму \$125 млн. Доступно: <https://www.finam.ru/analysis/newsitem/polimetall-poluchil-pervyy-zelenyy-kredit-na-summu-125-mln-20201102-104933>.

21. Adams M., Thornton B., Sepehri M. The impact of the pursuit of sustainability on the financial performance of the firm // *Journal of Sustainability and Green Business*, 2012, vol. 1.

22. Eurosif. European SRI Study 2014. Доступно: <https://www.eurosif.org/sri-study-2014> (дата обращения: 05.05.2021)

23. Krosinsky C. The Long and Necessary Death of Socially Responsible Investing // *Journal of Sustainable Finance & Investment*, no. 4 (3), с. 297-298.

24. The Principles for Responsible Investment – Report on Progress 2018. Доступно: https://www.unpri.org/Uploads/z/b/u/pri_ar2018_761642.pdf (дата обращения: 08.05.2021).

ANALYSIS OF THE DEVELOPMENT OF THE GREEN FINANCE SYSTEM IN RUSSIA: PROBLEMS AND PROSPECTS

Osadchiy Nikita Kirillovich, graduate student

Financial University under the Government of the Russian Federation, Leningrad Av., 49, Moscow, Russia, 125167; e-mail: osadchynikita@gmail.com

Purpose: the article is devoted to the analysis of the system for the development of green finance, responsible investment projects and the assessment of the current level of their development. *Discussion:* nowadays, the structure of the Russian economy, where the share of carbon-intensive and mixed industries is about 40%, does not allow meeting strict standards of sustainable development. Recently, given the limited access of Russian companies to capital markets, especially foreign ones, there is a problem of lack of funds to invest in current and promising projects. In this regard, companies are looking for opportunities to attract alternative sources of funding. Thus, today there is an acute issue of the possibility of introducing transitional financing standards, in particular «green», in order to obtain the necessary capital inflow to Russian companies. *Results:* the author carried out a comparative analysis of existing methods that determine the goals, directions and criteria for assessing sustainable financing instruments, considered the main trends in the development of the «green» financing industry for investment projects, as well as the problems of the regulatory framework and practical experience in the implementation of "green" projects in Russia.

Keywords: sustainable development, ESG-factors, green economy, green bonds, green finance, responsible investment.

References

1. AKRA. Metodologiya ocenki «zelenich» obligatsiy [AKRA. Methodology for evaluating green bonds.]. Available at: https://www.acraratings.ru/storage/content/attachments/7104/ACRA_Draft_Methodology_Green_bonds.pdf.
2. Barilenko V.I., Efimova O.V., Nikiforova E. V. and oth. *Informacionno-analiticheskoye obespechenie oustoichivogo razvitiya ekonomicheskikh soubiektov* [Information and analytical support for sustainable development of economic entities]. Moscow, publishing house RUScience, 2015. (In Russ.)
3. Bogacheva O.V., Smorodinov O.V. Problemy «zelenogo» financirovaniya v stranach G20 [Problems of Green Finance in the G20 Countries]. *Mirovaya ekonomika i mejdunarodnie otnosheniya*, 2017, no. 10 (61), p. 16-24. (In Russ.)
4. Buduchee rinka oustoichivogo financirovaniya v RF: bakmi formirouyut rinek [The future of the sustainable finance market in the Russian Federation: banks are shaping the market]. Available at: https://raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2021/ (In Russ.)
5. Dobbs P., Mishke Y. Kak sochranit' trillion dollarov v god [How to save a trillion dollars in a year]. *Vestnik*

McKinsey, 2013, no. 28, p. 78-89. Available at: <http://vestnikmckinsey.ru/transport-infrastructure-and-logistics/kak-sehkonomit-trillion-dollarov-v-god>. (In Russ.)

6. Efimova O.V. Razrabotka otcheta o cel'ach oustoychivogo razvitiya dl'a biznesa i klientov [Development of a sustainable development goals report for business and clients]. *Audit*, 2019, no. 7-8, pp. 40-47. (In Russ.)

7. Zelenie financi Rossii – godovoy doklad 2020 [Green Finance in Russia – annual report 2020]. Available at: https://www.ranational.ru/sites/default/files/analytic_article/INFRAGREEN_Green_Finance_Russia_29122020.pdf. (In Russ.)

8. Klinova S.P., Kostyleva V.I. Rol' oustoichivogo finansirovaniya v reshenii problemy otricatelnykh vneshnich effectov [The Role of Sustainable Finance in Addressing Negative Externalities]. *Sovremennaya ekonomika: problem i resheniya. Ekonomicheskii rost I razvitiye*, 2020, vol. 8. Available at: <https://meps.econ.vsu.ru/meps/article/view/2414>. (In Russ.)

9. Metodologiya ocenki «zelenykh» dolgovich obyazatel'stv [Green debt valuation methodology]. Available at: https://www.acraratings.ru/storage/content/attachments/8204/ACRA_Methodology_Green_Obligations_ru.pdf. (In Russ.)

10. Metodologiya virajeniya nezavisimogo zaklucheniya o sootvetstvii obligatsiy principam «zelenykh» obligatsiy [Methodology for expressing an independent opinion on the compliance of bonds with the principles of green bonds]. (Second party opinion). Available at: <https://www.raexpert.ru/docbank//99d/119/686/6df2722b40751e2f8f659c8.pdf>. (In Russ.)

11. Moskovskaya birja. Sector oustoichivogo finansirovaniya [Moscow Exchange. Sustainable Development Sector]. Available at: <https://www.moex.com/s3019>. (In Russ.)

12. MER RF. Obyom rinka «zelenykh» obligatsiy v Rissii mojet dostigat' 1,5 trln. rublej do 2030 goda. [MED of the Russian Federation. The volume of the green bond market in Russia may reach 1.5 trillion. rubles until 2030.] Available at: https://www.economy.gov.ru/material/news/ilya_torosov_obem_rynka_zelenyh_

obligatsiy_v_rossii_mozhet_dostigat_15_trln_rublej_do_2030_goda.html. (In Russ.)

13. Officialniy sait CB RF. Konceptsiya organizatsii v Rossii metodologicheskoy sistemy po razvitiyu «zelenykh» finansovykh instrumentov i proektov otvetstvennogo investirovaniya [The official website of the Central Bank of the Russian Federation. The concept of organizing a methodological system in Russia for the development of green financial instruments and responsible investment projects]. Available at: https://cbr.ru/Content/Document/File/84163/press_04102019.pdf. (In Russ.)

14. Officialniy sait VEB.RF. Metodicheskiye rekomendatsii po razvitiu investitsionnoy deyatel'nosti v sHERE «zelenogo» finansirovaniya v Rossiyskoy Federatsii [Official site VEB.RF. Methodological recommendations for the development of investment activities in the field of green finance in the Russian Federation]. Available at: <https://veb.ru/files/?file=1cc7ffec701762260d130988dafca0cf.pdf>. (In Russ.)

15. Officialniy sait Bloomberg [Official site Bloomberg]. Available at: <https://www.bloomberg.com>. (In Russ.)

16. Officialniy sait Mera Moskvyy. Zeleniye obligatsii Moskvyy priznani sootvetstvuyushimi rossiyskim i mejdunarodnim standartam zelenogo finansirovaniya [Official site of the Mayor of Moscow. Moscow's green bonds are recognized as complying with Russian and international green finance standards]. Available at: <https://www.mos.ru/news/item/90300073>. (In Russ.)

17. Officialniy sait Mera Moskvyy. Dochodi ot zelenykh obligatsiy napravlyat na finansirovanie gorodskikh ekoproektov [Official site of the Mayor of Moscow. The proceeds from green bonds will be used to finance urban eco-projects]. Available at: <https://www.mos.ru/mayor/themes/7299/7288050>. (In Russ.)

18. PAO «Rusal» privlekla \$1 mlrd pod obyazatel'stvo sokratit' vybrosi ugljeroda. [PJSC Rusal raised \$ 1 billion under a commitment to reduce carbon emissions]. Available at: <https://www.vedomosti.ru/business/news/2019/10/28/814899-rusal-ugleroda>. (In Russ.)

19. Perviy zeleniy obligatsii v Rossii cherez prizmu rossiyskikh i zarubejnykh SMI

[The first green bonds in Russia through the prism of Russian and foreign media]. Available at: <https://investinfra.ru/novosti/pervye-zelenye-obligaczii-v-rossii-cherez-prizmu-rossijskix-i-zarubezhnyx-smi.html>. (In Russ.)

20. «Polymetal» poluchil perviy "zeleniy" kredit na summu \$125 mln. [«Polymetal» received its first green loan in the amount of \$ 125 million]. Available at: <https://www.finam.ru/analysis/newsitem/polimetall-poluchil-pervyy-zeleniy-kredit-na-summu-125-mln-20201102-104933>. (In Russ.)

21. Adams M., Thornton B., Sepehri M.

The impact of the pursuit of sustainability on the financial performance of the firm. *Journal of Sustainability and Green Business*, 2012, vol. 1.

22. Eurosif. European SRI Study 2014. Available at: <https://www.eurosif.org/sri-study-2014>

23. Krosinsky C. The Long and Necessary Death of Socially Responsible Investing. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, no. 4 (3), pp. 297-298.

24. The Principles for Responsible Investment – Report on Progress 2018. Available at: https://www.unpri.org/Uploads/z/b/u/pri_ar2018_761642.pdf.