

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ЗЕЛЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ И ПРАКТИЧЕСКИЙ АСПЕКТЫ

В. В. Алтунина

И. А. Алиева

Балтийский федеральный университет им. И. Канта
236016, Россия, Калининград, ул. А. Невского, 14

Поступила в редакцию 13.01.2021
doi: 10.5922/2079-8555-2021-2-4
© Алтунина В. В., Алиева И. А., 2021

Концепция зеленого роста и устойчивого развития становится мировой идеологией, определяющей вектор преобразования и трансформации национальных экономик, переноса при этом акцент с количественных оценок эффективности функционирования на условия рационального выбора. Рациональность становится преобладающим и определяющим фактором устойчивого зеленого роста, что требует и изменения финансовой модели, обеспечивающей этот рост. В связи с этим сегодня самым актуальным вопросом обеспечения устойчивого роста становится трансформация системы финансирования и формирование новой финансовой парадигмы, основанной на принципах ответственного инвестирования и социальной сознательности бизнеса.

Целью данной статьи стало исследование как теоретических, так и практических аспектов формирования национальной модели зеленого финансирования в целях обеспечения поступательного устойчивого роста в условиях Российской Федерации. В настоящей работе была предпринята попытка изучения опыта стран Балтийского региона по развитию механизма зеленого финансирования и рынка климатических облигаций для выявления национальных особенностей и возможности применения их успешного опыта в российской практике. В ходе исследования были использованы методы наблюдения экономических процессов, эмпирического описания, структурно-логический и системного анализа. В результате были определены научно-методологические основы теории устойчивого развития с точки зрения основных школ экономической мысли. На основе изучения опыта стран Балтийского региона по организации новой финансовой модели ответственного инвестирования были выделены национальные особенности и приоритетные направления развития, которые могли бы быть использованы в процессе формирования идеологии, принципов и механизма зеленого роста и финансового обеспечения устойчивого экономического роста России.

Ключевые слова:

устойчивое развитие, зеленые финансы, ответственное инвестирование, социальная ответственность бизнеса, финансовая модель устойчивой экономики, зеленый рост

Введение

В современных условиях пандемической экономики, когда снижение деловой активности наблюдается даже в экономически развитых странах, проблемы обеспечения устойчивого роста могут отойти на второй план и вопросы зеленого развития

Для цитирования: Алтунина В. В., Алиева И. А. Современные тенденции формирования системы зеленого финансирования: методологический и практический аспекты // Балтийский регион. 2021. Т. 13, № 2. С. 64–89. doi: 10.5922/2079-8555-2021-2-4.

стать не совсем актуальными. Вместе с тем именно данная сложившаяся экономическая обстановка в мире должна заложить базовую управленческую концепцию на уровне как отдельной национальной экономики, так и мировых масштабов, которая во главу угла поставит не количественные параметры восстановления экономики, а качественные характеристики ее развития, что, в свою очередь, декларируется теорией и практикой устойчивого развития и требует трансформации экономической экосистемы, в том числе формирования новой финансовой и инвестиционной модели на уровне отдельных экономик и стран [1, р. 383—384].

Вопросы зеленого роста и устойчивого развития, как известно, были обозначены еще в прошлом веке и получили достаточно широкую поддержку мирового сообщества. В 1987 году комиссия ООН по окружающей среде и развитию предложила рассматривать принцип организации хозяйственной системы, при которой потребление природных ресурсов не должно превышать продуктивность и регенерацию экосистем, исключать экологические издержки и однозначно учитывать интересы будущих поколений, как устойчивый¹. При устойчивом развитии повышение благосостояния населения Земли должно обеспечиваться путем внедрения рационального потребления и производства, а социальный и технический прогресс — только за счет природосберегающих мероприятий [2, р. 341—342].

Резолюция ООН, принятая в 2015 году и подписанная главами более 162 государств, обозначила 17 основных целей устойчивого развития, достижение которых планируется осуществить к 2030 году². Данная повестка Преобразования мира сфокусирована на следующих направлениях: доступное и качественное образование; гендерные вопросы и борьба с неравенством; здоровье нации, социальное равенство; снижение выбросов углерода и устойчивые индустрии; продовольствие, земля, вода и Мировой океан; города и сообщества; и наконец, инновационный рост³. В связи с этим экономическая политика стран-участниц разрабатывается и осуществляется преимущественно в данном направлении, что предполагает трансформацию не только принципов государственного регулирования, но и его инструментов.

В свою очередь, концепция «зеленой экономики», которая достаточно хорошо гармонирует с принципами устойчивого развития, требует серьезного пересмотра мер государственной политики в области решения вопросов социального, экономического и экологического характеров, увеличения благосостояния людей и снижения социального неравенства посредством нивелирования экологических рисков и обеспечения условий гармоничного развития экосистем, что вступает в относительное противоречие с существующими принципами рыночной организации хозяйства и сегодня в условиях пандемической экономики требует более пристального изучения как с теоретической, так и практической точек зрения⁴. Кроме того, отдельного рассмотрения заслуживают вопросы, связанные с механизмами финансирования обозначенных выше направлений развития, так как именно должное финансовое обеспечение предопределяет успешность достижения целей и реализацию всего спектра запланированных мероприятий.

¹ *Declaration on Green Growth*. Adopted at the Meeting of the Council at Ministerial Level on 25 June 2009. URL: <http://www.oecd.org/env/44077822.pdf> (дата обращения: 28.12.2020).

² *Повестка дня в области устойчивого развития // Цели в области устойчивого развития*. URL: un.org/sustainabledevelopment/ru/about/development-agenda/ (дата обращения: 29.12.2020).

³ Отметим, что в 2020 году аналитический центр при Правительстве Российской Федерации впервые опубликовал Добровольный национальный обзор хода осуществления Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года (<https://roscongress.org/materials/dobrovolnyu-natsionalnyy-obzor-khoda-osushchestvleniya-povestki-dnya-v-oblasti-ustoychivogo-razvitiya/>)

⁴ *Towards a Green Economy: Pathways to Sustainable Development and Poverty Eradication — A Synthesis for Policy Makers // UNEP, 2011*. URL: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/126GER_synthesis_en.pdf (дата обращения: 04.01.2021).

Как отмечено в Концепции организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования⁵, для достижения целей устойчивого развития (ЦУР) ООН оценивает мероприятия в общем исчислении на 30 трлн долл. Это требует определенной трансформации существующей финансовой модели инвестирования и формирования новой экосистемы глобальных финансов — системы ответственного и зеленого финансирования, в основу которой должно быть положено единство трех факторов ESG⁶ — экологии, социальных вопросов и корпоративного управления.

Сегодня вопросы зеленых финансовых технологий и их трансформации получили широкое обсуждение как в узких профессиональных кругах, так и у широкой аудитории, более того, в передовых экономиках успешно реализуются проекты по формированию новой экосистемы капиталовложений, которая предполагает приоритет экологических инвестиций и развитие сегмента зеленых облигаций и других фондовых инструментов⁷.

Таким образом, в условиях современных реалий парадигма устойчивого роста и зеленой экономики как основополагающих управленческих концепций становится все более актуальной и предопределяет не меньшую актуальность вопросов, связанных с формированием финансовой экосистемы, которая позволит обеспечить поступательное развитие мировой экономики в направлении зеленого роста.

Российская Федерация со всей ответственностью приступила к реализации проектов по направлению достижений устойчивого роста, более того, в 2020 году был подготовлен первый добровольный национальный обзор, в котором нашло отражение достижение результатов по каждой из обозначенных целей на 2019 год⁸. В процессе подготовки данного документа было отмечено, что большинство ЦУР уже заложены в стратегические и программные документы, принятые в Российской Федерации. В двенадцати национальных проектах в области демографии, здравоохранения, образования, жилья и городской среды, экологии, безопасных и качественных автомобильных дорог, производительности труда и поддержки занятости, науки, цифровой экономики, культуры, малого и среднего предпринимательства и поддержки индивидуальной предпринимательской инициативы, международной кооперации и экспорта уже охвачены 107 из 169 задач по достижению ЦУР. Вместе с тем принципы формирования новой экосистемы финансов и обеспечения ответственного инвестирования в условиях российской практики пока недостаточно развиты, что обуславливает комплексное изучение данной проблематики, в том числе с точки зрения теоретических подходов и анализа уже существующей зарубежной и отечественной практики.

Сегодня мировой опыт развития зеленой экономики и принципов зеленого финансирования формируется неравномерно. В частности, европейские страны не только демонстрируют более высокие результаты по достижению ЦУР, но и являются методологическими центрами трансляции институциональных платформ, в том числе и опыта зеленого и социально ответственного инвестирования.

⁵ Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. Рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance). М., 2019.

⁶ Environmental, Social и Governance, что значит «окружающая среда, социальная сфера и управление».

⁷ Green Economy Developing Countries Success Stories / UNEP, 2010, P. 6. URL: https://www.minambiente.it/sites/default/files/archivio/allegati/rio_20/unep_developing_countries_success_stories_eng.pdf (дата обращения: 04.01.2021).

⁸ Зеленые финансы: повестка дня для России. Диагностическая записка. Экспертный Совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. Рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance). М., 2018.

Исследование современного опыта развития зеленого финансирования позволило выделить наиболее успешные страны, к которым, как показал анализ, в большинстве относятся государства Балтийского региона, такие как Дания, Швеция, Германия, Финляндия и Эстония. Это послужило объективной предпосылкой наиболее пристального изучения их опыта при рассмотрении вопросов формирования российской модели финансирования устойчивых инвестиций. Таким образом, в настоящей работе была предпринята попытка изучения опыта стран Балтийского региона как наиболее успешной практики развития рынка зеленого финансирования и формирования механизма ответственного инвестирования с целью систематизации теоретических подходов и разработки практических рекомендаций для условий российской экономической практики, в том числе и Калининградской области.

Материалы, методы и теоретические обсуждения

Теоретические основы устойчивого роста и природосберегающей экономики, на наш взгляд, были заложены в трудах основоположников школ экономической науки и так или иначе актуализированы, даже несмотря на то, что экологические проблемы в те времена не стояли так остро, как сегодня.

Так, основатель классической школы экономической теории А. Смит в своих научных трудах рассматривал человека с позиции трех начал: нравственной, гражданской и экономической. Нравственное и гражданское начало, по мнению А. Смита, подразумевало ответственность в принятии решений с позиции рациональности и экономической эффективности, в том числе и по отношению такого фактора производства, как природные ресурсы, а это достаточно логично сегодня можно отнести к основам теории и практики устойчивого роста. Более того, именно А. Смит принадлежит высказывание о том, что каждый расточитель — это враг общества, а бережливый человек — благодетель (Цит. по: [3, с. 654]). Другие представители классической школы экономической теории, такие как Тюрго, Петти, Рикардо, Кане, Буагильбер, считали основным фактором формирования богатства народов природные ресурсы, а именно землю, сельскохозяйственный же труд рассматривался ими как самый производительный труд благодаря качественным характеристикам земли, а введенное ими понятие земельной ренты отразило качественные характеристики данного фактора и проблематику определения качества земли и ее стоимости [4, с. 117].

Таким образом, интерпретируя подходы классической школы в контексте устойчивого развития, отметим, что вышеупомянутые ученые внесли существенный вклад в формирование ее теории, которая актуализирует проблемы обеспечения качества питания, продовольственной безопасности, ликвидации голода, повышения производительности сельскохозяйственного труда и технологическое развитие отрасли в целом.

Теория народонаселения Т. Мальтуса, появившаяся на рубеже VIII-XIX веков, также может входить в пласт теоретических аспектов устойчивого роста с позиции достижения такой цели, как социальное равенство. Согласно Т. Мальтусу, ограниченность природных ресурсов и действие «закона убывающего плодородия» могут привести к долговременной стагнации и застою экономики — ситуации, которая впоследствии получила название «мальтузианской ловушки» (цит. по: [5, с. 388—390]). В контексте достижения целей устойчивого развития можно сказать, что данная теория объясняет актуальность таких задач современного общества, как уменьшение неравенства, создание устойчивых городов и населенных пунктов, а также индустриализация, повышение эффективности производства и развитие инноваций [6, р. 206—208].

Теория внешних эффектов А. Пигу, на наш взгляд, непосредственно предвещает концепцию устойчивого развития, так как рассматривает возникновение экстерналий в результате взаимодействия двух хозяйствующих субъектов в отношении окружающей среды. Здесь уместно вспомнить про «рынок прав на выбросы» и необходимость государственного вмешательства для устранения «провалов рынка» через механизм корректирующих налогов, предоставления субсидий и квотирования производственной деятельности (цит. по: [7, с. 551]). Альтернативная же теория Р. Коуза, в свою очередь, также логична с позиции теоретического обоснования устойчивого развития и социальной ответственности бизнеса через практику добровольных соглашений. Это позволяет определить приоритеты природоохранной траектории роста путем сбалансированного подхода между общественными издержками и общественными выгодами [8, р. 21—23].

Среди представителей современных течений экономической науки вклад в развитие теории устойчивого развития, на наш взгляд, внесли ученые новой институциональной экономики. В частности, Дж. Бьюкенен, Дж. Бреннан, Г. Таллок, труды которых способствовали основанию Международного общества новой институциональной экономики в 1997 году, рассматривали экстрактивные и инклюзивные институциональные аспекты в разрезе факторов, определяющих темпы роста экономики, и пришли к выводу, что достижение устойчивого роста без наличия в обществе плюралистических институтов просто невозможно [9, р. 34—36; 10, р. 154—155].

Сформировавшаяся в середине 1970-х годов школа экологической экономики сегодня по праву занимает самое значимое место в концепции устойчивого развития, так как именно ее представители впервые обозначили экологические издержки как следствие экономического роста и выделили «коричневый» и «зеленый» рост. И если уже говорить об основоположниках теории устойчивого развития, то необходимо упомянуть о лауреате Нобелевской премии 2018 года У. Нордхаусе, которого по праву называют отцом экономики изменения климата, так как именно он в числе первых обозначил проблему изменения климата как экономическую и предложил механизмы государственного регулирования через ценовую политику на углеродный рынок (рынок прав на выбросы) [2, р. 341—342].

Российские авторы также достаточно активны в вопросах обсуждения проблем устойчивого развития и внедрения концепции зеленого роста в хозяйственную практику. Особого внимания заслуживает работа И. А. Яковлева, Л. С. Кабир, С. И. Никулиной, И. Д. Ракова, которая посвящена исследованиям механизмов зеленого финансирования и формированию финансовой экосистемы [12, с. 15—17]. Не менее интересно исследование Г. Шкиперова, А. Курило, Е. Прокопьева, посвященное изучению принципов развития зеленой экономики в региональном разрезе, в частности, авторами была рассмотрена практика Северо-Западного региона России на предмет актуальности реализации экологических проектов в отдельных отраслях экономики [13].

Выводы таких авторов, как Н. Семенова, О. Еремина, М. Скворцова, которые затрагивают вопросы обеспечения источников и механизма финансирования устойчивого развития, вызывают не меньший интерес, так как актуализируют необходимость формирования национальной системы финансового обеспечения зеленого роста [14, с. 39—41].

Вместе с тем существует определенный пробел в формировании теоретической платформы зеленой трансформации в условиях российской практики, который требует более пристального изучения современного опыта российских компаний, разработки и систематизации методических подходов и принципов зеленого финансирования и социального инвестирования [15, с. 11—12].

Таким образом, формирование теоретико-методологических аспектов теории устойчивого развития сегодня еще не закончено и находится в самой активной своей фазе, что, несомненно, актуализирует необходимость дальнейших исследований

данной проблематики как с точки зрения изучения теоретических подходов, так и с позиции практического анализа обозначенного явления.

Результаты и их обсуждение

Мировая практика реализации целей устойчивого развития демонстрирует разные темпы и успехи в их достижении. Был разработан специальный Индекс прогресса по целям устойчивого развития (SDG Index — Sustainable Development Goals Index)⁹, который позволяет определить состояние стран-участниц на предмет достижения ЦУР. Так, наибольшие успехи демонстрируют Дания, Швеция, Финляндия, Франция, Австрия и Германия, лидирующие в решении проблем снижения неравенства, обеспечения доступа к недорогостоящим устойчивым источникам энергии и качественного образования¹⁰.

Вместе с тем пока ни одна из стран не может продемонстрировать достижение всех 17 целей (рис. 1). Российская Федерация занимает в рейтинге 2019 года 55-е место, и нужно отметить, что по целям 1 и 4 она была оценена на 100 баллов¹¹.

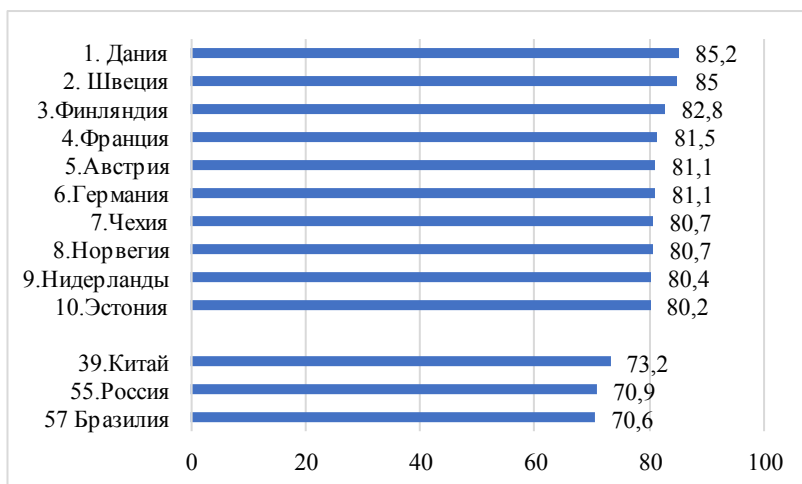


Рис. 1. Рейтинг стран по устойчивому развитию в 2019 году

Источник: Sustainable Development Report 2020. The Sustainable Development Goals and COVID-19. 2020. Jun 30. URL: <https://www.sdindex.org/> (дата обращения: 20.12.2020).

Высший балл авторы SDG Index присвоили России за достижение цели по ликвидации бедности (рис. 2). Правда, с оговоркой, что еще не известны все последствия пандемии. К высокой отметке приближается и обеспечение качества образования.

⁹ Индекс прогресса по Целям устойчивого развития рассчитан для 162 стран мира на основе 100 показателей, связанных с выполнением 17 ЦУР. За 100 принимается полное достижение цели, за 0 — отсутствие достижений. Итоговая цифра отражает средний уровень страны по всем ЦУР (<https://www.sdindex.org/>).

¹⁰ *The EU Green Deal — a roadmap to sustainable economies*. URL: <https://www.switchtogreen.eu/the-eu-green-deal-promoting-a-green-notable-circular-economy/> (дата обращения: 21.12.2020).

¹¹ Добровольный национальный обзор достижения целей устойчивого развития // Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. URL: <https://ac.gov.ru/projects/project/dobrovolnyj-nacionalnyj-obzor-dostizhenia-celej-ustojcivogo-razvitia-10> (дата обращения: 24.12.2020).

Самую низкую оценку международные специалисты поставили цели сохранения морских экосистем. В отстающих находится Россия и, например, по построению миролюбивых и открытых обществ и обеспечению доступа к правосудию.

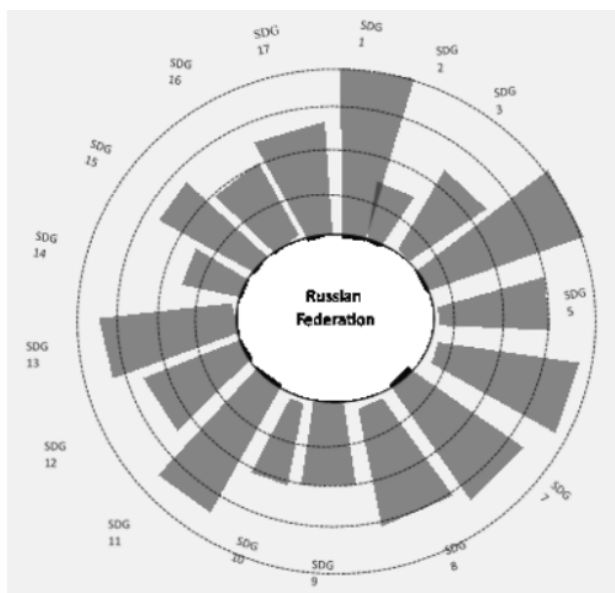


Рис. 2. Рейтинг по достижению ЦУР Россией в 2019 году

Источник: Sustainable Development Report 2020. The Sustainable Development Goals and Covid-19. 2020. Jun 30. URL: <https://www.sdindex.org/> (дата обращения: 20.12.2020).

Таким образом, тенденции формирования новой идеологии управления и парадигмы развития человеческого общества сегодня тесно связаны с целями устойчивого развития, с концепцией зеленого роста и, как следствие, с принципами ответственного инвестирования, которые определяют финансовую платформу обозначенных выше мировых преобразований. Обратим внимание, что без формирования соответствующей финансовой экосистемы, без образования рынка зеленых инвестиций и национальной модели экологического финансирования обеспечить поступательный переход и достижение ЦУР будет практически невозможно. В связи с этим для российской практики также более чем актуально формирование системы методологической и финансовой поддержки зеленой трансформации инвестиционных отношений на основе долевого и долевого участия.

Для более полного понимания сущности рынка зеленых облигаций дадим отдельные разъяснения с точки зрения терминологии. В частности, понятие «зеленые облигации» в рамках ответственного инвестирования употребляется в значении долевого финансового инструмента, при выпуске которого эмитент — заемщик получает от инвесторов — правительства, банков, муниципалитетов или корпораций — капитал, который может быть инвестирован только в экологические проекты в области сохранения климата, возобновляемой энергетики, поддержания экосистем, повышения энергоэффективности, низкоуглеродной экономики, чистого транспорта и др. Необходимо отметить, что определение «зеленые облигации» вбирает в себя понятия экологических облигаций и климатических облигаций, так как подразумевают собой долговые инструменты, поступления от размещения которых направлены на финансирование устойчивых проектов, приносящих экологическую пользу [16, р. 40—41].

Параллельно терминологии развивается и инфраструктура рынка зеленых облигаций. В частности, созданная в 2008 году некоммерческая международная организация «Инициатива по климатическим облигациям» (*Climate Bonds Initiative, CBI*)¹² своей основной целью видит мобилизацию рынка облигаций на сумму 100 трлн долл. Кроме того, она является источником трансляции всех изменений и распространения информации в мировое сообщество о состоянии рынка зеленых облигаций, а также решает вопросы климатической сертификации и определения рейтинга зеленых ценных бумаг с точки зрения листинга, соответствия критериям экологичности и доходности инвестиционных проектов [17, р. 26—27].

Не менее важную роль в трансляции принципов зеленого инвестирования и социального управления сегодня играет Группа институциональных инвесторов по изменению климата (IGCC), основная миссия которой — мобилизация инвестиционного капитала для перехода к низкоуглеродному производству и технологиям с целью обеспечения устойчивости к воздействиям изменяющегося климата через взаимодействие с бизнесом, властью и другими инвесторами. Ассоциация IGCC была организована в октябре 2006 года. На момент образования заявление о вступлении в организацию подписал 21 институциональный инвестор с активами более 1,4 трлн евро¹³. Отдельно отметим тот факт, что в число инвестиционных участников IGCC входят более 18 частных пенсионных фондов и в 2020 году пенсионная отрасль Дании инвестировала более 8 млрд долл. в зеленые проекты по трансформации промышленных технологий в низкоуглеродные. Высокая инвестиционная активность частных пенсионных фондов в IGCC, на наш взгляд, объясняется более высокой степенью социальной ответственности данных организаций и концентрацией экономических интересов в области устойчивого роста.

Ключевым положением организации является то, что ее члены ежегодно формируют отчеты о предпринятых действиях по изменению климата, которые ложатся в основу координации государственной политики стран ЕС в обозначенной области. Более того, организация не только очень активно участвует, но и на самом высоком политическом уровне продвигает многие зеленые решения среди европейских стран-участниц [18, р. 36—37].

На сегодняшний день IGCC насчитывает более 270 членов, в основном пенсионных фондов и управляющих активами, из 16 стран с активами под управлением на сумму более 35 трлн евро. Важным направлением деятельности организации является помощь в определении государственной политики, инвестиционной практики и корпоративного поведения, направленных на устранение долгосрочных рисков и возможностей, связанных с изменением климата.

IGCC активно участвует в формировании законодательной основы зеленых трансформаций и снижения углеродных выбросов в окружающую среду. В ноябре 2020 года более 40 инвесторов с активами на 6 трлн евро через IGCC обратились к лидерам ЕС с просьбой законодательно определить приоритет нулевых выбросов в срочном порядке [19].

Таким образом, заложенные институциональные основы рынка зеленого инвестирования позволяют расширять спектр рассматриваемых проблем и как следствие, финансовых инструментов. По мере развития рынка ответственного инвестирования в отдельных странах вводится в оборот понятие социальных облигаций, финансирующих социально значимые проекты по качеству воды, доступному жилью, строительству социальных объектов для улучшения качества жизни и решения проблем социального неравенства как цели устойчивого развития.

¹² *Green Bonds Global State of the Market 2019*. URL <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-global-state-market-2019> (дата обращения: 02.03.2021).

¹³ *Our members* — IGCC. URL: <https://www.iigcc.org/about-us/our-members/> (дата обращения: 10.03.2021).

Также различают «голубые облигации», которые используются для финансирования восстановления береговых зон и морского биоразнообразия, устойчивого рыбного хозяйства и контроля над загрязнением окружающей среды¹⁴.

Эпидемиологическая ситуация 2020 года актуализировала «гуманитарные облигации», средства от которых направляются на борьбу с пандемическими болезнями и миграцией. Появились и специализированные эмитенты, такие как Международные финансовые механизмы для иммунизации. Необходимо отметить, что сегодня устойчивое финансирование переживает золотой век инновационных ценных бумаг и новых инвестиционных структур [20, р. 39—41].

Становление рынка зеленого инвестирования связывают с первыми эмиссиями облигаций Европейского инвестиционного банка и Всемирного банка, которые состоялись в 2007 году и получили самый высокий рейтинг AAA [21].

Следующий всплеск рынок испытал в марте 2013 года, когда IFC продала первую зеленую облигацию на 1 млрд долл. США в течение часа после выпуска. Далее в конце 2014 года на рынок была выпущена первая корпоративная зеленая облигация, эмитентом которой выступила девелоперская шведская компания *Vasakronan*, что привлекло на биржу другие бизнес-компании, такие как *Apple*, *Engie*, *ICBC*, *Credit Agricole*, *Tesla*, впоследствии ставшие полноправными эмитентами и участниками рынка.

Сегодня эксперты отмечают достаточно динамичный рост рынка зеленого инвестирования. Так, если в 2018 году эмиссия зеленых облигаций была осуществлена на сумму 167,3 млрд долл. США, то в 2020 году *SBI* опубликовала отчет, в котором было заявлено об объеме рынка более 829 млрд долл. США. Наиболее приоритетными отраслями выступают электроэнергетика, строительство, транспорт и водные ресурсы (рис. 3).



Рис. 3. Отраслевое распределение зеленых облигаций в 2019 году

Источник: *Sustainable Debt: Global State of the Market 2020*. URL: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2020> (дата обращения: 21.12.2020).

¹⁴ *European Regional Development Fund // European Commission*. URL: http://ec.europa.eu/regional_policy/en/funding/erdf (дата обращения: 06.01.2021).

Таким образом, несмотря на недолгий срок существования рынка социального и зеленого инвестирования, темпы его роста достаточно внушительны и с каждым годом список стран-участников расширяется. Вместе с тем сегодня уже определились явные лидеры, к которым относятся Германия, Финляндия, Дания, Швеция, являющиеся странами Балтийского региона и демонстрирующие успешный опыт не только по достижению ЦУР, но и по привлечению финансирования экологических проектов со стороны как органов государственного управления, так и частных бизнес-структур.

Изучение обозначенной проблемы в региональном разрезе позволило прийти к выводу, что тенденции устойчивого развития и реализация концепции зеленого роста в странах Балтийского региона осуществляются неоднородно. В частности, Дания, Финляндия, Швеция, Германия и Эстония даже вошли в десятку стран — лидеров по достижению целей устойчивого развития в 2019 году (см. рис. 1, с. 69). Остальные же страны, такие как Литва Латвия, Польша и Россия, находятся на пути к созданию платформы устойчивого развития с позиции и институциональных основ обеспечения поступательного роста, и опыта его формирования¹⁵.

Обзор рынка зеленых облигаций в отдельных странах Балтийского региона позволил нам выявить ряд национальных особенностей его развития. В частности, на рынке зеленых облигаций Швеции преобладают корпоративные зеленые финансовые инструменты, что говорит о высокой социальной сознательности и ответственности бизнес-структур. Также на рынке Швеции наблюдается активное участие муниципалитетов, а именно органов местного самоуправления, которые выступают эмитентами зеленых облигаций. Так, шведский Гётеборг стал первым в мире городом-эмитентом, выпустив в 2013 году первые городские облигации. И нужно отметить, что Швеция демонстрирует самый успешный пример, занимая второе место (после Франции) в европейском рейтинге по выпуску среди эмитентов данного вида: на ее долю приходится более 40 % европейского выпуска. По данным *SBI*, по итогам 2019 года Швеция и Финляндия вошли в рейтинг топ-15 стран по выпуску зеленых облигаций, заняв 6-е и 14-е места соответственно.

В Финляндии рынок зеленых облигаций в большей степени развит на уровне сферы недвижимости и девелопмента, а также банковского сектора. Следующей особенностью развития рынка зеленого инвестирования стран Балтийского региона можно назвать преобладающий характер финансирования проектов государственного сектора в структуре финансовых институтов, превалирование финансовых учреждений, специализирующихся на финансировании государственного сектора. К примеру, это *Kommuninvest i Sverige* (Швеция), *MuniFin* (Финляндия) и *KommuneKredit* (Дания), на долю которых приходится выпуск более 23 % зеленых облигаций (на сумму более 4,5 млрд евро) общего объема выпуска в странах Северной Европы, который составляет более 19,2 млрд евро [22, с. 44—44].

Кроме того, Дания, Швеция, Германия, Финляндия и Эстония сегодня активно инвестируют через рынок зеленых облигаций низкоуглеродное строительство и возобновляемые источники энергии.

Шведская финансовая группа *SEB*, занимающаяся управлением активами и имеющая представительства в более чем 20 странах, в том числе в Литве, Латвии, Эстонии, Германии, России и др., начиная с 2017 года направляет поступающие от инвестиций в зеленые облигации денежные средства в страны Балтии, чтобы предложить предпрятиям Эстонии, Латвии и Литвы возможность ходатайствовать о получении кредитов для своих зеленых проектов¹⁶.

¹⁵ *Sustainable finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy*. Brussels, 8 March 2018 // European Commission. Press Release Database. URL: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_en.htm?locale=en (дата обращения 27.12.2020).

¹⁶ *Sustainable finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy*. Brussels, 8 March 2018 // European Commission. URL: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1404_en.htm?locale=en (дата обращения: 04.01.2021).

Так, в мае 2018 года Литва стала пионером в развитии проектов энергоэффективного жилищного строительства посредством привлечения средств на рынке зеленых облигаций. В результате этого доля возобновляемых источников энергии в энергобалансе Литвы достигла четверти, превысив средний показатель по ЕС. Также достаточно успешным является деятельность правительства Литвы по выпуску зеленых облигаций, которые были осуществлены в апреле 2018 года. Международное рейтинговое агентство *Moody's Investors Service* оценило высшим баллом (GB1 Excellent) данную эмиссию, средства которой были направлены на модернизацию многоквартирных домов и повышение их энергетической эффективности.

В Латвии выпуск зеленых облигаций осуществляется крупнейшей компанией *Latvenergo*, которая заявляет о единой стратегии по достижению климатических целей с ЕС и сегодня является одним из самых зеленых производителей электроэнергии в Европе. В 2017 году *Latvenergo* в рамках двух предложений выпустила облигаций на сумму 205 млн евро.

В том же 2017 году латвийский финансовый институт развития *ALTUM* эмитировал зеленые облигации на общую сумму 20 млн евро со сроком погашения до 17 октября 2024 года. Интерес вызывает тот факт, что общий спрос на облигации в 6,5 раз превысил объем планируемой эмиссии со стороны таких инвесторов, как фонды по управлению активами, страховые общества и банки¹⁷. В страновом разрезе на долю Латвии пришлось 43,5 %, Литвы — 31 %, Эстонии — 19 %, Швеции — 3,4 % Германии — 3,1 % всего объема эмиссий [23, p. 759—771].

Отраслевая характеристика эмитированных ценных бумаг была следующая: энергоэффективность в области систем центрального отопления, возобновления энергии, сокращения энергозатрат, энергоэффективные здания, получение возобновляемых энергоресурсов с использованием ветра, солнца и биомассы и т. д. [24, с. 16—17].

Активную роль в развитии рынка зеленого финансирования играет ЕБРР, и одним из основных направлений его деятельности является поддержание экологически устойчивых экономик стран Прибалтики. При его поддержке в государствах Балтии был создан первый фонд финансирования зеленой недвижимости. ЕБРР вложил 30 млн евро для приобретения долевого участия в Фонде недвижимости *Usaldusfond EfTEN*, созданном для инвестирования в объекты коммерческой недвижимости в Латвии, Литве и Эстонии. Это первый фонд в государствах Балтии, ориентированный на решение климатических задач и достижение зеленых целей в качестве составной части своего операционного мандата. Кроме того, ЕБРР инвестировал 11,7 млн евро в польских злотых в выпуск зеленых ипотечных облигаций польского банка *PKO Bank Hipoteczny*, что позволило профинансировать строительство жилых домов, обеспечивающих снижение выброса парниковых газов, и выдачу зеленых ипотечных кредитов, а также диверсифицировать свою базу инвесторов¹⁸.

Еще одна отрасль, которую финансируют на основе принципов ответственного инвестирования, — это экологически чистый транспорт. В частности, предоставление кредита в сумме 250 млн евро позволит международной группе химических компаний *LG Chem* профинансировать строительство на западе Польши производственного предприятия, способного производить литий-ионные аккумуляторы для оснащения до одного миллиона электромобилей в год. Как ожидается, их примене-

¹⁷ Фонд *Modus Asset Management* в Польше приобрел солнечные электростанции // *The Baltic Course*. http://www.baltic-course.com/rus/good_for_business?doc=161288 (дата обращения: 10.01.2021).

¹⁸ *PKO Bank Hipoteczny* // *Climate Bonds Initiative*. URL: https://www.climatebonds.net/certification/pko_bank_hipoteczny (дата обращения: 15.12.2020).

ние уменьшит выбросы CO₂ примерно на 155 тыс. т в год. Кроме того, стоит упомянуть о том, что Польша стала первым эмитентом суверенных зеленых облигаций в декабре 2016 года, осуществив их эмиссию на 750 млн евро со сроком погашения 5 лет. Спрос в три раза превысил предложение¹⁹.

Эстония также демонстрирует устойчивое развитие, и в 2021 году второй по величине город Эстонии Тарту полностью перейдет на возобновляемую энергию, а именно энергию ветра, солнца и биотоплива. Все наружное освещение в городе уже питается «зеленой» энергией, а уличные лампы — энергосберегающие. Также на электричестве из возобновляемых источников работают все электровелосипеды городской службы проката. Кроме того, 85 % электроэнергии, используемой городскими зданиями, производится из возобновляемых источников. После перехода на «зеленое» электричество власти города планируют освоить «зеленый» транспорт. Городские автобусы уже работают на восстановленном биогазе, а вот машины коммунальных служб пока используют углеводородное топливо.

В сентябре 2020 года Германия анонсировала выход на рынок зеленых гособлигаций, осуществив их эмиссию на 6,5 млрд евро и сроком на 10 лет, что значительно превысило минимальный таргет в 4 млрд евро. К 2050 году Германия пообещала стать климатически нейтральной страной, сократив выбросы парниковых газов на 90 % по отношению к 1990 году [25, с. 16—17]. На рынке зеленых облигаций в 2019 году по объемам эмиссий немецкий государственный банк *Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)* осуществил эмиссий на 9,02 млрд долл., заняв 2-е место после американской ипотечной компании *Fannie Mae* с объемом 22,4 млрд долл.²⁰

Таким образом, принципы устойчивого развития в перечисленных странах Балтийского региона закрепились прочно, часть из них является явными лидерами и демонстрирует высокие целевые показатели. Дания, Швеция, Финляндия и Германия — страны-лидеры как по достижению целевых показателей, так и по уровню развития рынка зеленых инвестиций.

Литва, Латвия, Эстония и Польша также придерживаются активной позиции в направлении ЦУР, но уровень развития финансовой экосистемы недостаточно развит, что вполне объясняется экономическим потенциалом этих стран и уровнем социальной сознательности бизнес-сектора.

Российская практика развития рынка зеленых облигаций и ответственного инвестирования, можно сказать, начала свой отсчет с открытия на Московской бирже отдельного сектора устойчивого развития 12 августа 2019 года²¹.

Первым российским эмитентом облигаций на принципах зеленого инвестирования стало ООО «Ресурсосбережение ХМАО», входящее в группу компаний в сфере обращения с твердыми коммунальными отходами.

Эмитентом-первопроходцем в зеленых облигациях, подтвердившим свой статус в соответствии с требованиями климатической сертификации, стала компания «Российские железные дороги» (РЖД), выпустив в мае 2019 года зеленые евро-

¹⁹ *Promoting responsible lending in the banking sector: The next frontier for sustainable finance.* URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/d5c54bd6-en/index.html?itemId=/content/component/d5c54bd6-en> (дата обращения: 04.01.2021).

²⁰ *The European repo market at 2020 year-end An ICMA European Repo & Collateral Council (ERCC) briefing note.* URL <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/resource-centre/> (дата обращения: 10.01.2021).

²¹ *Russia green finance: Unlocking opportunities for green investments. Policy note.* URL: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/103531540924946297/pdf/131516-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf> (дата обращения: 10.01.2021).

бонды на 500 млн евро с доходностью 2,2 %, а в марте 2020 года разместив еще один выпуск зеленых евробондов на 250 млн швейцарских франков. Успех РЖД объясняется тем, что у компании более 85 % перевозок осуществляются на электрической тяге и ее услуги однозначно входят в зеленую таксономию.

Размещение зеленых бондов РЖД, направленное на привлечение финансирования для приобретения энергоэффективных локомотивов, оказалось очень успешным: объем заявок составил почти 1,8 млрд евро, а ставка купона стала самой низкой за всю историю размещения еврооблигаций российских эмитентов. В связи с выпуском облигаций РЖД получили официальное признание зеленого статуса своих проектов, что принципиально важно для российской госкомпании, находящейся в зоне санкционных рисков.

В ноябре 2019 года другой эмитент — коммерческий банк «Центр-Инвест» — выпустил зеленые облигации, являющиеся до сих пор единственными включенными в Сектор устойчивого развития Московской биржи, где кроме них обращаются еще бумаги компаний «Гарант-инвест» и «Солар-системс».

Таким образом, российский рынок зеленых инвестиций сегодня представлен более чем 50 компаниями из таких отраслей, как энергетика, нефтехимическая промышленность, строительство, металлургия, жилищно-коммунальное хозяйство и др., которые осуществили выпуск корпоративных или концессионных облигаций, допущенных к обращению на Московской бирже, на общую сумму более 7 трлн руб.

Отдельно остановимся на специфике российской практики зеленого финансирования, в том числе благодаря «Внешэкономбанку» (ВЭБ), которая сегодня реализуется путем комбинированной поддержки рынка и государства, а также включает сферу городского хозяйства и жилищно-коммунальную.

Наиболее активные участники рынка зеленого финансирования — «Сбербанк» и ВЭБ — активно продвигают инвестиционные проекты в сфере ЖКХ: в водоочистке, водоотведении, переработке и сортировке отходов. Достаточный потенциал зеленого финансирования определен в строительной отрасли, а именно в обеспечении энергоэффективности зданий и сооружений [26, с. 45—46]. Не менее интересны проекты, связанные с энергоэффективностью в области городского освещения. Согласно экспертным оценкам средний проект по повышению энергоэффективности городского освещения увеличивает ее на 50—75 %, в некоторых случаях — до 85 %, что означает 50—75 %-ное уменьшение потребления топлива, а значит, и вредных выбросов CO₂.

Актуальны проекты по повышению теплоэффективности домов стандартных серий за счет создания индивидуальных тепловых пунктов, утепления фасадов и крыш, что позволяет сократить теплопотери на треть. Важно то, что экономически данные проекты окупаются за 5—7 лет.

Сегодня «Сбербанк» принял зеленую повестку и достаточно активно поддерживает экологические и социально важные проекты. Так, к примеру, при поддержке «Сбербанка» иркутская компания ООО «ЭкоСтэп» с 2016 года занимается переработкой авторезины: из полученного сырья производит напольное покрытие для спортивных объектов и стадионов. В 2020 году компания переработала 3 тыс. т шин, план 2021 года — 6 тыс. т. ООО «ЭкоСтэп» ежегодно кредитуется в Байкальском банке Сбербанка. В настоящее время рассматривается инвестиционный кредит предприятию на сумму 20 млн руб.²²

²² Байкальский банк Сбербанка — о стратегии ESG на примерах «зеленого финансирования» предприятий Иркутской области // Sber Press. URL: <https://press.sber.ru/publications/baikalskii-bank-sberbanka-o-strategii-esg-na-primerakh-zelionogo-finansirovaniia-predpriatii-irkutskoi-oblasti> (дата обращения: 04.01.2021).

Необходимо отметить, что в 2019 году «Сбербанк» анонсировал готовность эмитировать зеленые облигации для внедрения наилучших доступных технологий (НДТ) в лесопромышленный комплекс, тем более что эмиссия зеленых облигаций — отличный инструмент привлечения недорогого долгосрочного финансирования. «Сбербанк» предлагает совместно с государством развивать экологическое направление в российской промышленности. Банк оценивает рынок «зеленого» финансирования в России в 3 трлн руб. Промышленная экология, по мнению аналитиков банка, составит не менее 1,8—2 трлн руб. В кредитном портфеле банка несколько сотен миллиардов рублей составляют кредиты и облигации, которые имеют отношение к зеленым технологиям²³.

Кроме того, на российском рынке зеленых облигаций сегодня можно выделить сегмент немаркированных ценных бумаг, эмитенты которых по факту относятся к зеленому сегменту, так как осуществляют финансирование концессионных проектов в коммунальной, транспортной и энергетической отраслях, но на сегменте зеленых облигаций не представлены [26, с. 46—47].

К не менее важному аспекту развития рынка российского зеленого финансирования можно отнести и процесс формирования его инфраструктуры. В 2020 году «Россельхозбанк» создал биржевой паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов, привязанный к индексу Московской биржи, — «РСПП Вектор устойчивого развития», который стал первым фондом ответственного инвестирования, получившим рейтинг ESG. В середине 2020 года ВТБ организовал открытие двух фондов, ориентированных на российские компании с высокими показателями ESG.

«Sberbank Private Banking»²⁴ сегодня реализует уже третью инвестиционную стратегию, отвечающую принципам ESG, и, по его оценкам, потенциал сектора «зеленых» облигаций в России составляет 3 трлн руб. до 2023 года.

Таким образом, рынок российского зеленого инвестирования, как было уже отмечено выше развивается более чем динамично, но концептуальной модели развития, к сожалению, на данный момент не имеет, что требует серьезного научно-методологического анализа на основе обобщения уже имеющейся практики и систематизации теоретических подходов.

В свою очередь, мы можем утверждать, что формирование новой парадигмы управления экономикой на основе принципов зеленого экологичного роста затрагивает все экономические практики вне зависимости от уровня их развития и актуализирует необходимость единой концептуальной основы, способствующей полной трансляции всех тенденций и особенностей ее практической реализации в современных условиях [27, с. 143—144].

В связи с этим обратим внимание на то, что механизм ответственного инвестирования и зеленого финансирования, экосистема которого объединяет достаточно разнородные формы юрисдикций, требует разработки общего методологического подхода, в том числе и по уровню его обеспечения, к которым можно отнести международный уровень глобального статуса, регионального статуса и национальный уровень, опирающийся прежде всего на особенности уже сложившихся финансовых систем и определяет собственную систему координат зеленого финансирования.

На глобальном уровне система методического сопровождения ответственного инвестирования и зеленого финансирования состоит из представленных в таблице 1 организаций и их разработок.

²³ *Особый* подход. Как ESG меняет леспромхоз. URL: <https://sber.pro/publication/osobyi-podkhod-kak-esg-meniaet-lespromkhoz> (дата обращения: 04.01.2021).

²⁴ Подразделение «Сбербанка», занимающееся обслуживанием частных клиентов с активами от 100 млн руб.

Таблица 1

Международные организации глобального статуса в сфере ответственного инвестирования и зеленых финансовых инструментов

Наименование организации	Материалы, проекты, программы
Ассоциация ответственного инвестирования, Principles for Responsible Investment, PRI (https://www.unpri.org/pri)	Принципы ответственного инвестирования (Principles for Responsible Investment)
	Инициатива по включению факторов ESG в оценку кредитного риска и рейтинги (The ESG in Credit Risk and Ratings Initiative)
	Отчет «Изменения восприятия: ESG, кредитный риск и рейтинги» в трех частях (Shifting perceptions: ESG, credit risk and ratings in 3 parts)
Международная некоммерческая организация «Инициатива по климатическим облигациям», Climate Bonds Initiative, CBI (https://www.climatebonds.net/)	Стандарт климатических облигаций (Climate Bonds Standard)
	Реестр зеленых облигаций (Labelled Green Bonds Data)
Международная Ассоциация рынков капитала, International Capital Market Association, ICMA (https://www.icmagroup.org/)	Принципы зеленых облигаций (Green Bonds Principles — GBP)
	Показатели отчетности о предполагаемом воздействии для проектов в области устойчивого освоения водных ресурсов и сточных вод (Suggested Impact Reporting Metrics for Waste Management and Resource Efficiency Projects, Clean Transportation Projects, Green Building Projects)
	Руководство «Рамочная система отчетности о воздействии» (The Handbook — Harmonized Framework)
Организация экономического сотрудничества и развития, ОЭСР (https://www.oecd.org)	Рекомендации «Принцип — загрязнитель платит» (The polluter-pays principle)
	Центр зеленых финансов и инвестиций (Centre on Green Finance and Investment)
	Рабочие материалы ОЭСР по окружающей среде, включающие 147 документов с результатами исследований и практическими рекомендациями
Рабочая группа по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом, Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD (https://www.fsb-tcf.org) Рабочая группа международной организации, созданной странами G20 — Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board)	Рекомендации по более эффективному и ответственному раскрытию информации, связанной с климатом (Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures)

Окончание табл. 2

Сеть центральных банков и надзорных органов для экологизации финансовой системы, Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS. (https://www.banque-france.fr)	Доклад «Призыв к действию» (A call for action)
Инновационная лаборатория климатических финансов, The Global Innovation Lab for Climate Finance, GILCF (https://www.climatefinancelab.org/)	35 инновационных решений для проектов зеленого развития в различных странах. Например, Монетизация экономики воды (Monetizing Water Saving), Субнациональная инициатива по климатическому финансированию (Subnational Climate Finance Initiative, SCFI)

Источник: Концепция организации в России методологической системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. Рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance). М., 2019. С. 87.

Таким образом, сложившаяся архитектура методологического обеспечения принципов ответственного инвестирования предусматривает координацию национальных руководств и рекомендаций в области зеленых облигаций и других компонентов рынка с учетом местной специфики. Не менее важным аспектом методологического характера, как показало изучение успешного опыта вышеперечисленных стран, является национальная модель организации финансовой системы. Как известно, сегодня в мировой практике различают следующие финансовые модели, определяющие специфику и принципы формирования и распределения финансовых ресурсов в экономике: скандинавская, германская, средиземноморская и азиатская, также отмечают англосаксонскую и смешанную, которые, на наш взгляд, предопределяют и организацию рынка ответственного инвестирования, и механизм зеленого финансирования. Мы, учитывая объект нашего исследования — страны Балтийского региона — ограничились в рассмотрении англосаксонской, скандинавской, германской и смешанной моделями и смогли предложить систематизацию сложившихся моделей организации финансовой системы и отраслевой характеристики зеленого инвестирования (табл. 2) и прийти к выводу о том, что для скандинавской модели характерно зеленое финансирование в области социальных программ и улучшения качества жизни, для германской — сосредоточение на инфраструктурных проектах, для англосаксонской — на крупных предпринимательских проектах, в том числе в области энергоэффективности, а смешанная модель поддерживает ответственное инвестирование в разных областях.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что сложившийся тип финансовых взаимоотношений оказывает непосредственное влияние на отраслевую специфику в области ответственного инвестирования.

Не менее важным с методической точки зрения является вопрос определения экологически важных отраслей инвестиции, которые могут быть отнесены к ответственным. На этот вопрос отвечает процедура таксономии инвестиционной деятельности по отраслям экономики. Необходимо отметить, что созданная ЕС таксономия может быть взята за основу при ее разработке на национальном уровне, но принцип уважения национальных особенностей здесь превалирует.

Таксономия помогает инвесторам и компаниям определить экологически чистые виды деятельности. В настоящее время применяются таксономии, разработанные СВИ, ICMA, IDFC, и таксономия Евросоюза, в которых достаточно детально описаны критерии определения зеленого инвестиционного проекта [28, р. 25–26].

Таблица 2

Систематизация моделей финансовой системы и отраслевой ориентации практики ответственного инвестирования на примере стран Прибалтийского региона

Модель финансовой системы	Характеристика	Страны	Основные эмитенты	Основные отрасли ответственного инвестирования
Скандинавская («шведский социализм»)	Высокая социальная направленность распределения финансовых ресурсов и доля государственного сектора в экономике	Дания, Швеция, Норвегия, Финляндия	Корпорации, органы муниципальной власти (города-эмитенты), специализированные финансовые институты, ипотечные компании, банковские институты	Низкоуглеродное строительство, городская инфраструктура
Германская (рейнская)	Сочетание государственного регулирования и социальной защищенности населения. Доминирующая роль банковской системы в финансировании экономики	Германия	Министерство финансов Германии, корпорации	Транспорт, международное сотрудничество в области развития, исследования и инновации, энергетика и промышленность, а также сельское и лесное хозяйство
Англосаксонская	Ориентация финансовой политики государства на стимулирование предпринимательской активности населения, преобладание акционерной и частной собственности	Литва, Латвия, Польша, Эстония	Предпринимательский сектор, корпорации	Жилищное хозяйство, энергетическая промышленность
Смешанная	Ориентация государственной политики на поддержку предпринимательской инициативы и активности	Россия	Финансовые институты, корпорации, предпринимательский сектор	Рыночная инфраструктура, жилищное хозяйство, энергетическая промышленность

В ноябре 2020 года Правительство Российской Федерации назначило «Внешэкономбанк» национальным методологом по зеленому финансированию, который также взял на себя ответственность по разработке механизма финансовой поддержки проектов по принципам зеленого финансирования, и на 2021 год в инвестиционном портфеле «Внешэкономбанка» заложено более 50 млрд руб. на проекты в области повышения энергоэффективности, водоснабжения и водоотведения, модернизации существующих производств с целью снижения их выбросов.

Предложенная ВЭБ таксономия включает в себя такие виды экономической деятельности, как утилизация и переработка отходов, электроэнергетика, в том числе повышение энергетической и экологической эффективности тепловой энергетики, снижение объемов вредных выбросов предприятиями тепловой энергетики. Также отмечены строительство зеленых зданий и сооружений, экологическое машиностроение, перевод городского общественного транспорта на электрический транспорт и транспорт на газомоторном топливе.

Водоснабжение и водоотведение, лесное хозяйство, сохранение природных ландшафтов и биоразнообразия, а также информационно-коммуникационные технологии (интеллектуальные транспортные системы с применением энергосберегающих технологий) обозначены как приоритетные отрасли, инфраструктурные проекты в которых повышают энергоэффективность экономики в целом.

Отметим, что со стороны ВЭБ методология зеленого финансирования была разработана как механизм, благодаря которому проекты, направленные на «озеленение» продукции смогут получить более доступное рыночное финансирование, позволяя тем самым российским компаниям адаптироваться к переходу на зеленые технологии, зарекомендовать себя на международном финансовом рынке и получить более широкие возможности для использования всех преимуществ зеленого финансирования.

Отдельно нужно остановиться на вопросах, связанных с санкционными мерами, введение которых усиливает риски зеленых инвестиций в силу ограничений по ввозу соответствующего уровня технологий и снижает их привлекательность в глазах отечественных инвесторов. Вместе с тем, по оценкам ВЭБ, разработанная отечественная таксономия как раз позволяет уменьшить эти риски через возможные дифференциации инвестиционных вложений. Кроме того, большая часть технологий, необходимых для зеленой модернизации производств, не находится под санкциями. Как известно, ограничения в основном распространяются на технологии по добыче углеводородов, а под нее в мире выпускается не более 5% зеленых долговых инструментов, которым западные рынки капитала ко всему прочему не дают «скидки за зеленость» [29]²⁵. Большая часть зеленых облигаций относится к таким секторам, как энергетика, транспорт и строительная отрасль, которые под санкционные меры не попали. При этом ставки по «зеленым» облигациям в России будут выше, чем в Европе, что должно заинтересовать западных инвесторов, которые вне зависимости от санкционного фактора ищут бумаги с повышенной доходностью. Более того, в сентябре 2020 года ВЭБ выступил с заявлением на международной встрече банков развития — членов IDFC о том, что политические ограничения не должны мешать экологическим проектам, и международное сообщество банков развития признало, что задачи решения экологических вызовов важнее, чем политические амбиции отдельных стран²⁶.

²⁵ *Green Investment Banks. Scaling up Private Investment in Low-carbon, Climate-resilient Infrastructure // Green Finance and Investment. P., 2016. doi: <https://doi.org/10.1787/9789264245129-en>.*

²⁶ *Во Внешэкономбанке состоялась рабочая встреча Международного клуба финансирования развития. URL: <https://xn--90ab5f.xn--p1ai/press-tsentr/10116/> (дата обращения: 04.01.2021).*

На наш взгляд, несмотря на недолгий срок опыта зеленого финансирования, Российская Федерация имеет достаточный потенциал для формирования национальной системы зеленого финансирования с точки зрения разработки как методологических аспектов, так и практических рекомендаций с учетом отечественной специфики (рис. 4).



Рис. 4. Результаты деятельности в направлении развития национальной системы зеленого финансирования и ответственного инвестирования

Таким образом, современная российская практика трансформации принципов экологического финансирования опирается в том числе на разработанные глобальные методологические рекомендации и осуществляет эффективные шаги в направлении построения своей национальной финансовой экосистемы.

В настоящее время наработана информационно-методическая база, позволяющая принимать обоснованные решения с учетом успешного мирового опыта и специфики национальной практики. В частности, проведены исследования Национально-исследовательским финансовым институтом, посвященные изучению принципов зеленого и устойчивого финансирования в мировой практике за период 2016—2018 годов, что позволило сформировать целостное представление об особенностях развития рынка зеленого финансирования и определить приоритетные направления на основе изучения зарубежного опыта. Рабочей группой Банка России была составлена диагностическая записка «Зеленые финансы: повестка дня для России», в том числе на английском языке — *The Diagnostic Overview «Green Finance: the Agenda for Russia»*²⁷.

Было проведено исследование опыта развития рынка зеленого финансирования в странах БРИКС, где были проанализированы основные драйверы рынка и изучена роль государства в его развитии.

В январе 2019 года опубликован глоссарий «Зеленая экономика: определения и понятия», подготовленный Всемирным фондом дикой природы (WWF) совместно с Национальной ассоциацией концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ)²⁸. Наличие глоссария позволяет гармонизировать и унифици-

²⁷ *Зеленые финансы: повестка дня для России диагностическая записка. экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России.* URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/51270/diagnostic_note.pdf (дата обращения: 04.01.2021).

²⁸ *Зеленая экономика: определения и понятия.* URL: https://wwf.ru/upload/iblock/c56/zelenaya-ekonomika_opredeleniya_i_ponyatiya.pdf (дата обращения: 04.01.2021).

ровать теоретические аспекты обозначенной проблематики. Кроме того, НАКДИ публикует ежеквартальные обзоры «Устойчивое развитие: состояние и тенденции», транслируя тем самым последние тенденции рынка зеленого финансирования.

Экспертным советом при Банке России предложена структура управления национальной системой зеленого финансирования (рис. 5).

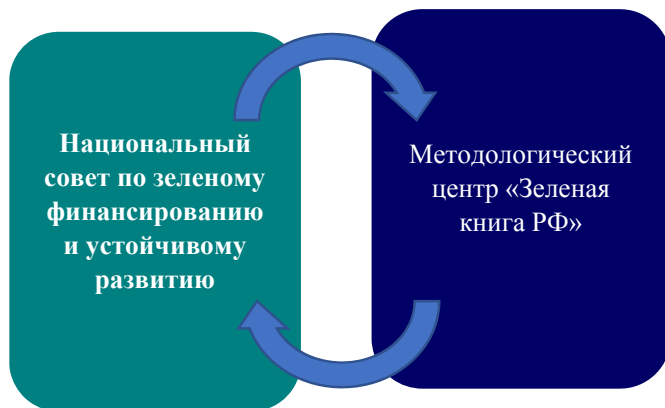


Рис. 5. Схема управления национальной системой зеленого финансирования

Рассмотрим меры поддержки рынка зеленых облигаций со стороны государства. В частности, Министерством промышленности и торговли разработана программа по субсидированию зеленой эмиссии в области перехода промышленного производства на наилучшие доступные технологии (НДТ) путем компенсации базовой ставки по купонному доходу²⁹. Кроме того, заинтересованность государства обеспечивает зеленые финансовые инструменты гарантированной доходностью и низким уровнем риска, что повышает их привлекательность в глазах потенциальных инвесторов.

Сложившаяся инфраструктура рынка зеленого финансирования позволяет осуществлять все мероприятия и процедуры по этапам подготовки, эмиссии и погашения зеленых облигаций. Мы уже упоминали выше, что между Московский биржей и РСПП (Российским союзом промышленников и предпринимателей) было заключено соглашение о расчете индексов устойчивого развития — «Индекс МосБиржи — РСПП Ответственность и открытость», а также «Индекс МосБиржи — РСПП Вектор устойчивого развития», кроме того, рейтинговое агентство *Rating-Agentur Expert RA* подготовило первый ESG-рейтинг регионов России — «Оценка ESG-рисков российских регионов: первые результаты»³⁰.

И наконец, RAEX опубликовал рейтинг «Лидеры российского бизнеса по расходам на экологию», который показал, что российские предприятия «Норникель», «Илим» и «Архангельский ЦБК» в 2017 году направляли в среднем 3,8 % своей выручки на охрану окружающей среды, что больше чем в 2 раза показателей по предприятиям Европы.³¹

Таким образом, анализ сложившихся тенденций в области мировой и отечественной практики зеленого инвестирования показал, что темпы роста данного сегмента достаточно высокие, привлекательность как для частного, так и государ-

²⁹ Субсидирование проектов внедрения НТД. URL: <https://minpromtorg.gov.ru/projects/ndt/04/> (дата обращения: 04.01.2021).

³⁰ ESG-рейтинг российских регионов. 2020. URL: https://raex-a.ru/rankings/regions/ESG_raiting (дата обращения: 04.01.2021).

³¹ Зеленые финансы: повестка дня для России. Диагностическая записка / Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. Рабочая группа по вопросам ответственного финансирования (ESG-finance). М., 2018. С. 64—65.

ственного сектора однозначна, так как первому позволяет обеспечить себе социально подкрепленную деловую репутацию, а второму решать структурные проблемы, сохраняя природоохранные приоритеты.

Вопросы развития рынка зеленого финансирования для экономики Калининградской области, на наш взгляд, актуальны, что обусловлено и более тесным характером взаимоотношений со странами Балтийского региона, и необходимостью более активного участия в практике достижения ЦУР, особенно в отношении ЦУР-14 — «сохранение морских экосистем» и ЦУР-15 — «сохранение экосистем суши». Кроме того, развитие и поддержка предпринимательского сектора для Калининградской области — одно из наиболее важных направлений реализуемой государственной политики, и в этом контексте шесть системных преобразований, обозначенных Всемирным советом предпринимателей по вопросам устойчивого развития (WBCSD), могут найти свое практическое отражение в политике крупных предприятий и компаний и в деятельности отдельных предпринимателей. И наконец, возможности ответственного инвестирования и зеленого финансирования позволят решить ряд проблем области не только макроэкономического, инфраструктурного, но и гуманитарного и социально-культурного характера.

Заключение

Как показало исследование, сегодня в мировом сообществе задан вектор трансформации финансовой модели инвестирования и разработки новых принципов ответственного инвестирования, который предполагает формирование новой бизнес-идеологии, основанной на солидарности, социальной ответственности и экономической эффективности. Каждая экономическая практика в рамках отдельной страны должна самостоятельно определить те критерии, которые смогут удовлетворить интересы всех стейкхолдеров ответственного инвестирования.

Особенностью развития российского рынка зеленого финансирования и ответственного инвестирования является высокая заинтересованность со стороны государства в привлечении бизнеса на платформу ответственного инвестирования. Кроме того, опираясь на опыт стран Балтийского региона, данную тенденцию можно было бы продолжить на уровне муниципальных и городских властей, что однозначно будет способствовать решению многих важных социальных и экономических проблем на местном и региональном уровнях.

Не менее важным вопросом выступает распространение и прозрачность информации с акцентом на раскрытие особенностей самого механизма инвестиционного процесса, уточнения рейтинга по оценке качества эмиссионных ценных бумаг, прохождения процедуры листинга и сертификации, что, несомненно, актуализирует необходимость создания информационного центра, который в режиме реального времени будет обеспечивать доступ к самой актуальной информации о состоянии и тенденциях развития рынка ответственного инвестирования.

Таким образом, обобщая вышеизложенное, отметим, что Россия достаточно уверенно включается в процесс формирования современной глобальной экосистемы и планомерно осуществляет переход на стандарты ESG в каждой из сфер жизни общества и формирование национальной модели ответственного инвестирования и зеленого финансирования выступает наиболее важной задачей современного этапа развития, решение которой позволит обеспечить все условия для устойчивого развития российского общества и зеленого роста отечественной экономики.

Список литературы

1. *Brundtland G. H.* Our common future: Report of the World Commission on Environment and Development. Oxford ; N.Y., 1987.
2. *Nordhaus W. D.* Economic growth and climate: The case of carbon dioxide // *The American Economic Review*. 1977. Vol. 67, № 1. P. 341 — 346.

3. *Anderson G. M.* The butcher, the baker, and the policy-maker: Adam Smith on public choice // *History of Political Economy*. 1989. Vol. 21, № 4. P. 641—659.
4. *Blaug M.* Great economists before Keynes: an introduction to the lives and works of one hundred great economists of the past. Brighton, 1986.
5. *Seidl I., Tisdell C. A.* Carrying capacity reconsidered: from Malthus' population theory to cultural carrying capacity // *Ecological Economics*. 1999. Vol. 31, № 3. P. 387—403.
6. *Victor P. A.* Growth, degrowth and climate change: A scenario analysis // *Ecological Economics*. 2012. Vol. 84. P. 206—212. doi.org/10.1016/.
7. *Блауг М.* Теория благосостояния Пигу // *Экономическая мысль в ретроспективе = Economic Theory in Retrospect*. М., 1994. С. 551—553.
8. *Coase R. H.* The Problem of Social Cost // *Journal of Law and Economics*. 1960. № 3. P. 1—44.
9. *Buchanan J., Brennan G.* The Reason of Rules. Cambridge, 1985.
10. *Buchanan J., Tullock G.* The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy. Ann Arbor, 1962.
11. *Acemoglu D., Robinson J.* Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty. N.Y., 2012.
12. *Яковлев И. А., Кабир Л. С., Никулина С. И., Раков И. Д.* Финансирование «зеленого» экономического роста: концепции, проблемы, подходы // *Финансовый журнал*. 2017. № 3 (37). С. 9—21.
13. *Шкиперова Г. Т., Курило А. Е., Прокопьев Е. А.* Развитие «зеленой» экономики: сравнительный анализ регионов Северо-Запада // *Экономика и социум: современные модели развития*. 2019. Т. 9, № 3. С. 344—364.
14. *Семенова Н. Н., Еремина О. И., Скворцова М. А.* «Зеленое» финансирование в России: современное состояние и перспективы развития. Финансы: теория и практика. 2020. № 24 (2). С. 39—49. doi: 10.26794/2587-5671-2020-24-2-39-49.
15. *Яковлев И. А., Кабир Л. С.* Механизм финансирования «зеленых» инвестиций как элемент национальной стратегии финансирования устойчивого развития // *Финансовый журнал*. 2018. № 3. С. 9—20.
16. *Яковлев И. А., Кабир Л. С., Раков И. Д.* «Зеленые» инвестиции в России: основные тенденции // *Экономика: теория и практика*. 2017. № 3 (47). С. 66—75.
17. *Bierman F., Kanie N., Kim R. E.* Global governance by goal-setting: The novel approach of the UN sustainable development goals // *Current Opinion in Environmental Sustainability*. 2017. Vol. 2. P. 26—31. doi:10.1016/j.cosust.2017.01.010.
18. *Rinne J., Lyytimäki J., Kautto P.* From sustainability to well-being: Lessons learned from the use of sustainable development indicators at national and EU level // *Ecological Indicators*. 2013. Vol. 1. P. 35—42. doi:10.1016/j.ecolind.2012.09.023.
19. *Banga J.* The green bond market: A potential source of climate finance for developing countries // *Journal of Sustainable Finance and Investment*. 2019. Vol. 9, № 1. P. 17—32. doi: 10.1080/20430795.2018.1498617.
20. *Zimmerman R., Brenner R., Abella J. L.* Green infrastructure financing as an imperative to achieve green goals // *Climate*. 2019. Vol. 7, № 3. P. 39—52. doi: 10.3390/cli7030039.
21. *Environmental Risk Analysis by Financial Institutions — a Review of Global Practice. An Input Paper for the G20 Green Finance Study Group / UNEP.* 2016. URL: http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/2_Environmental_Risk_Analysis_by_Financial_Institutions.pdf (дата обращения: 20.12.2020).
22. *Фролова Е. Е.* Зеленые облигации в странах Северной Европы: особенности развития и правового регулирования // *Журнал Белорусского государственного университета. Право*. 2020. № 2. P. 43—48.
23. *Demirel P., Li Q. C., Rentocchini F., Tamvada J. P.* Born to be green: New insights into the economics and management of green entrepreneurship // *Small Business Economics*. 2019. Vol. 52, № 4. P. 759—771. doi: 10.1007/s11187-017-9933-z.
24. *Богачева О., Смородинов О.* Проблемы «зеленого» финансирования в странах G20 // *Мировая экономика и международные отношения*. 2018. Т. 61, № 10. С. 16—19. doi: 10.20542/0131-2227-2017-61-10-16-24.

25. Худякова Л. С. Создание системы устойчивого финансирования в Европейском союзе // *Мировая экономика и международные отношения*. 2019. Т. 63, Вып. № 7. С. 16–22. URL: <http://ras.jes.su/meimo/s013122270005643-8-1> (дата обращения: 27.01.2021). doi:10.20542/0131-2227-2019-63-7-16-22.

26. Бокарев А., Яковлев И., Кабир Л. «Зеленые» инвестиции в России: поиск приоритетных направлений // *Financial Journal*. 2017. № 6 (40). С. 40–49.

27. Persson T., Tabellini G. *Political Economics. Explaining Economic Policy*. Cambridge, 2000.

28. D’Orazio P., Popoyan L. Fostering green investments and tackling climate-related financial risks: Which role for macroprudential policies? // *Ecological Economics*. 2019. Vol. 160. P. 25–37. doi: 10.1016/j.ecolecon.2019.01.029.

29. Zademach H.-M., Dichtl J. Greening Finance and Financing the Green: Considerations and Observations on the Role of Finance in Energy Transitions // Jones A., Ström P., Hermelin B. et al. (eds.). *Services and the Green Economy*. L., 2016. https://doi.org/10.1057/978-1-137-52710-3_7.

Об авторах

Иноббат Акромовна Алиева, кандидат экономических наук, доцент, Балтийский федеральный университет им. И. Канта, Россия

E-mail: inobbat@mail.ru

<https://orcid.org/0000-0002-1654-3371>

Варвара Викторовна Алтунина, доктор педагогических наук, профессор, Директор института экономики, управления и туризма, Балтийский федеральный университет им. И. Канта, Россия

E-mail: valtunina@kantiana.ru

<https://orcid.org/0000-0002-2167-5213>

CURRENT TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF A GREEN FINANCE SYSTEM: METHODOLOGY AND PRACTICE

V.V. Altunina

I.A. Alieva

Immanuel Kant Baltic Federal University
14, A. Nevski St., Kaliningrad, 236016, Russia

Received 13 January 2021
doi: 10.5922/2079-8555-2021-2-4
© Altunina, V. V., Alieva I. A., 2021

The concept of green growth and sustainable development is turning into a global ideology guiding the transformation of national economies. The focus is shifting from quantitative assessments of performance to rational choice conditions. Rationality is becoming the decisive factor behind sustainable green growth, and a change in the financial model that supports such growth may be needed. Therefore, the most urgent problems relating to sustainable growth are the transformation of the finance system, on the one hand, and the creation of a new financial paradigm based on the principles of responsible investment and corporate social responsibility, on the other. This study aims to consider the theoretical and practical aspects of creating a national green finance model ensuring sustainable growth in the Russian Federation. The development of a green finance mechanism and a green bond market in Baltic Sea countries is analysed to determine national features and explore the possibility of translating the Baltic experience into practice in Russia. The research uses methods such as economic observations, economic description, structural and logical analysis, and systems analysis. Perhaps the most significant finding is the description of a methodological framework for sustainable development theory, as seen by major schools of economic thought. Studying the experience of Baltic Sea countries in creating a new finance model of responsible investment helped detect national features and development priorities that can be used in Russia in devising the ideology, principles, and mechanism of green growth and sustainable growth financing.

Keywords:

sustainable development, green finance, responsible investment, socially responsible business, financial model for sustainable economy, green growth

References

1. Brundtland, G. H. 1987, *Our common future: Report of the World Commission on Environment and Development*, Oxford, New York, Oxford University Press, 383 p.
2. Nordhaus, W. D. 1977, Economic growth and climate: The case of carbon dioxide. *The American Economic Review*, vol. 67, no. 1, p. 341—346.
3. Anderson, G. M. 1989, The butcher, the baker, and the policy-maker: Adam Smith on public choice, *History of Political Economy*, vol. 21, no. 4, p. 641—659.
4. Blaug, M. 1986, *Great economists before Keynes: an introduction to the lives and works of one hundred great economists of the past*, Brighton, Wheatsheaf.
5. Seidl, I., Tisdell, C. A. 1999, Carrying capacity reconsidered: from Malthus' population theory to cultural carrying capacity, *Ecological Economics*, vol. 31, no. 3, p. 387—403.
6. Victor, P. A. 2012, Growth, degrowth and climate change: A scenario analysis, *Ecological Economics*, vol. 84. P. 206—212. doi: 10.1016/j.ecolecon.2011.04.013.
7. Blaug, M. 1994, Pigou's Welfare Theory, *Economic thought in Retrospect = Economic Theory in Retrospect*, Moscow, Delo, vol. XVII, p. 551—553.
8. Coase, R. H. 1960, The Problem of Social Cost, *Journal of Law and Economics*, no. 3, p. 1—44.
9. Buchanan, J., Brennan, G. 1985, *The Reason of Rules*, Cambridge, Cambridge University Press.
10. Buchanan, J., Tullock, G. 1962, *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*, Ann Arbor, University of Michigan Press, p. VII.
11. Acemoglu, D., Robinson, J. 2012, *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*, Crown Publishers, New York, 571 p.
12. Yakovlev, I. A., Kabir, L. S., Nikulina, S. I., Rakov, I. D. 2017, Financing “green” economic growth: concepts, problems, approaches, *Finansovyi zhurnal* [Financial Journal], vol. 3, no. 37, p. 9—21 (in Russ).

13. Shkiperova, G. T., Kurilo, A. E., Prokopyev, E. A. 2019, Development of the «green» economy: a comparative analysis of the regions of the North-West, *Ekonomika i sotsium: sovremennye modeli razvitiya* [Economy and society: modern models of development], vol. 9, no. 3, p. 344—364 (in Russ.).
14. Semenova, N. N., Eremina, O. I., Skvortsova, M. A. Green financing in Russia: Current status and development prospects, *Finansy: teoriya i praktika* [Finance: Theory and Practice], vol. 24, no. 2, p. 39—49. doi: 10.26794/2587-5671-2020-24-2-39-49 (in Russ.).
15. Yakovlev, I. A., Kabir, L. S. 2018, Mechanism of financing «green» investments as an element of the national strategy for financing sustainable development, *Finansovyi zhurnal* [Financial Journal], no. 3, p. 9—20 (in Russ.).
16. Yakovlev, I. A., Kabir, L. S., Rakov, I. D. 2017, “Green” investments in Russia: main trends, *Ekonomika: teoriya i praktika* [Economy: theory and practice], vol. 3, no. 47, p. 66—75 (in Russ.).
17. Bierman, F., Kanie, N., Kim, R. E. 2017, Global governance by goal-setting: The novel approach of the UN sustainable development goals, *Current Opinion in Environmental Sustainability*, vol. 2, p. 26—31. doi:10.1016/j.cosust.2017.01.010
18. Rinne, J., Lyytimäki, J., Kautto, P. 2013, From sustainability to well-being: Lessons learned from the use of sustainable development indicators at national and EU level, *Ecological Indicators*, no. 35, p. 35—42. doi: 10.1016/j.ecolind.2012.09.023.
19. Banga, J. 2019, The green bond market: A potential source of climate finance for developing countries, *Journal of Sustainable Finance and Investment*, vol. 9, no. 1, p. 17—32. doi: 10.1080/20430795.2018.1498617.
20. Zimmerman, R., Brenner, R., Abella, J. L. 2019, Green infrastructure financing as an imperative to achieve green goals, *Climate*, vol. 7, no. 3, p. 39—52. doi: 10.3390/cli7030039.
21. *Environmental Risk Analysis by Financial Institutions — a Review of Global Practice*, 2016, An Input Paper for the G20 Green Finance Study Group, UNEP, available at: http://une-pinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/2_Environmental_Risk_Analysis_by_Financial_Institutions.pdf (accessed 20.12.2020).
22. Frolova, E. E. 2020, Green bonds in the Nordic countries: features of development and legal regulation, *Journal of the Belarusian State University. Law*, no. 4, p. 43—48. (in Russ.).
23. Demirel, P., Li, Q. C., Rentocchini, F., Tamvada, J. P. 2019, Born to be green: New insights into the economics and management of green entrepreneurship, *Small Business Economics*, vol. 52, no. 4, p. 759—771. doi: 10.1007/s11187-017-9933-z
24. Bogacheva, O., Smorodinov, O. 2018, Problems of “green” financing in the G20 countries, *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* [World Economy and International Relations], vol. 61, no. 10, p. 16—24. doi: 10.20542 / 0131-2227-2017-61-10-16-24 (in Russ.).
25. Khudyakova, L. S. 2019, Creation of a sustainable financing system in the European Union, *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* [World Economy and International Relations], vol. 63, no. 7, p. 16—22. DOI:10.20542/0131-2227-2019-63-7-16-22 (in Russ.).
26. Bokarev, A., Yakovlev, I., Kabir, L. 2017, “Green” investments in Russia: the search for priority areas, *Finansovyi zhurnal* [Financial Journal], vol. 6, no. 40, p. 40—49 (in Russ.).
27. Persson, T., Tabellini, G. 2000, *Political Economics. Explaining Economic Policy*, Cambridge, MIT Press, p. 564.
28. D’Orazio, P., Popoyan, L. 2019, Fostering green investments and tackling climate-related financial risks: Which role for macroprudential policies? *Ecological Economics*, no. 160, p. 25—37. doi: 10.1016/j.ecolecon.2019.01.029.
29. Zademach, H.-M., Dichtl, J. 2016, Greening Finance and Financing the Green: Considerations and Observations on the Role of Finance in Energy Transitions. In: Jones, A., Ström, P., Hermelin, B. et al. (eds.) *Services and the Green Economy*, London, Palgrave Macmillan. doi: https://doi.org/10.1057/978-1-137-52710-3_7.

The authors

Dr Inobbat A. Alieva, Associate Professor, Immanuel Kant Baltic Federal University, Russia.

E-mail: inobbat@mail.ru

<https://orcid.org/0000-0002-1654-3371>

Prof. Varvara V. Altunina, Director of the Institute of Economics, Management, and Tourism, Immanuel Kant Baltic Federal University, Russia.

E-mail: valtunina@kantiana.ru
