

УДК 336.7

DOI: 10.34670/AR.2023.37.86.059

Рынок зеленых ценных бумаг и его парадигма

Белокобыльский Роман Александрович

Аспирант,
Поволжский государственный университет сервиса,
445017, Российская Федерация, Тольятти, ул. Гагарина, 4;
e-mail: er1755@mail.ru

Аннотация

Научная статья посвящена изучению парадигмы рынка зеленых ценных бумаг в мире и России и возможности его использования для финансирования зеленого перехода национальной экономики. Автором была предложена собственная трактовка понятия «зеленое финансирование», научная новизна которой выражается в важности наличия доказательств экологической, социальной и (или) иной значимости проекта в контексте достижения ЦУР ООН. Особенностью формирования национальной парадигмы рынка зеленых ценных бумаг в РФ является прямое и (или) косвенное использование механизмов зеленого финансирования в политических интересах и (или) влияния на международной арене на примере нефтегазовой и энергетической отраслей; эскалация технологических санкций со стороны стран коллективного Запада осложняет успешное завершение проектов зеленого перехода и развития моделей нулевых отходов, ресайклинга; рыночные и технологические риски развития российского рынка зеленых ценных бумаг в связи с принятием ЕС «Европейского зеленого курса»; введение крупнейшими международными финансовыми институтами в деловой оборот практики квалитетрической системы оценки соблюдения бизнесом принципов ESG, результаты которой прямо отражаются на рейтинге зеленых ценных бумаг, эмитированных компанией, а также критериях доступности и цены финансирования. Основные сценарии развития рынка зеленых ценных бумаг в РФ с учетом актуальных возможностей и угроз: 1) международная финансовая изоляция. Автономное развитие российского рынка ESG-финансирования; 2) финансовая экспансия Великим Китайским драконом; 3) ренессанс инвестиционного сотрудничества с ЕС и США.

Для цитирования в научных исследованиях

Белокобыльский Р.А. Рынок зеленых ценных бумаг и его парадигма // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 11А. С. 539-550. DOI: 10.34670/AR.2023.37.86.059

Ключевые слова

Принципы ESG, зеленые ценные бумаги, климатические облигации, гринвошинг, финансовый суверенитет, фондовая биржа зеленых инструментов.

Введение

Финансовый рынок является одним из наиболее чувствительных к глобальным переменам институтам, который практически мгновенно реагирует на новые вызовы, угрозы и возможности в условиях трансформации социально-экономической системы. Так, объявленная ООН программа «Повестка на XXI век» (Agenda 21), стала мощным катализатором для появления принципиально нового конструкта – рынка зеленого финансирования, который стал прямым следствием интереса государственных регуляторов и бизнес-среды к методологии ESG, ставящей в качестве краеугольного камня ориентацию менеджмента на цели устойчивого развития (ЦУР), корпоративную ответственность и заинтересованность в снижении влияния хозяйственной деятельности на окружающую среду [Понятие и сущность зеленой экономики, www].

Появление рынка зеленого финансирования является естественным ходом истории, и по мере возрастания интереса и давления социума, некоммерческих организаций и государственных регуляторов на бизнес, а также объективная эскалация угроз глобальных экологических проблем, рынок сформировал логичный ответ, образовав новый конструкт, призванный обеспечивать финансирование зеленого перехода и строительство нооэкономики (экономики, построенной на знании и уважении к природе). Однако, несмотря на кажущуюся при первом взгляде благородную миссию новообразования, в реальности рынок зеленого финансирования следует тем же рыночным принципам отбора проектов и участников, с тем отличием, что в качестве критериев берется их «экологичность» и следование «зеленой философии», а в свете последних событий, и политическим инструментом манипулирования доступностью инвестиционного капитала стран-авторов методологии ESG в отношении своих соперников, что раскрывает актуальности и практическую значимость научной публикации.

Материалы и методы

Целью научной публикации является изучение парадигмы рынка зеленых ценных бумаг и возможности его использования для финансирования зеленого перехода национальной экономики (на примере Российской Федерации). *Объектом* научной публикации является рынок зеленого финансирования, *предметом* – рынок зеленых ценных бумаг как его важнейшей структурной составляющей.

Теоретико-методологической базой научной публикации выступили научные труды наиболее авторитетных отечественных и зарубежных ученых, занимающихся вопросами генезиса и имплементации методологии ESG, механизма зеленого финансирования, процессами формирования зеленой экономики: Батаева Б.С., Чеглакова Л.М., Мелитонян О.А. [Батаева, 2020]; Бездудная А.Г., Растова Ю.И., Сигов В.И. [Бездудная, 2019]; Каримова С.А. [Еремин, Бауэр, 2021]; Лосева О.В., Федотова М.А. [Лосева, Федотова, 2021]) и *зарубежных* (Amel-Zadeh A., Serafeim G., Berg F., Kölbel J., Rigobon R.A [Amel-Zadeh, Serafeim, 2017]; Cheng B., Ioannou I., Serafeim G. [Cheng, Ioannou, Serafeim, 2014]; Elkington J. [Elkington, 2013]; Schoenmaker D., Schramade W. [Schoenmaker, Schramade, 2018]; Van Holt T., Whelan T. [Van Holt, Whelan, 2021]). Подготовка научного исследования осуществлялась с использованием *общенаучных* (наблюдение, сравнение, измерение, анализ и синтез, метод логического рассуждения) и *специальных* (абстрагирование, формализация, синтез, дедукция, графический, статистический) методов.

Ход научного исследования включает следующие этапы:

- 1) формирование понятийного аппарата путем раскрытия сущности понятия «зеленые финансы» и определения парадигмы рынка зеленого финансирования;
- 2) количественный анализ индикаторов развития рынка зеленого финансирования в мире и российского рынка ценных бумаг и оценка его состояния;
- 3) формирование сценариев дальнейшего развития рынка зеленых ценных бумаг в России с учетом актуальных возможностей и угроз.

Обоснованность и достоверность результатов научного исследования обеспечивается корректностью и строгостью построения логики и схемы исследования, а также использованием верифицированной статистики о рынке зеленого финансирования и официально опубликованных регуляторных документов по вопросам применения принципов ESG в мире и России. В качестве *источников статистической информации* использовались данные публичных отчетов российских банков, принявших методологию ESG; аналитические данные отчетов PWC, экспертно-аналитической платформы «Инфраструктура и финансы устойчивого развития», Национального рейтингового агентства, Национального центра евразийской интеграции, тематические статистические сборники НИУ ВШЭ.

Результаты

Согласно плану научного исследования первым шагом является раскрытие сущности понятия «зеленые финансы». Так, первое упоминание словосочетания «зеленые финансы», или зеленый капитал приходится на доклад английских экономистов Д. Пирса, Э. Барбьера и Э. Маркандии (1989 г.), где были обозначены первые признаки формирующейся новой концепции управления корпоративной ответственностью бизнеса через апеллирование к экономическим интересам и воздействие на его деловую активность через измерение ответственности перед широкой общественностью [Понятие и сущность зеленой экономики, [www](#)].

Это в дальнейшем сформировало определенный водораздел в понятийной среде: *академические круги* фокусируются на развитии понятия в контексте возможностей их регуляторного влияния на поддержку бизнес-средой ЦУР, объявленных ООН; *деловыми кругами* – на потенциал зеленого финансирования в контексте приобретения отдельными компаниями инструмента влияния и лоббирования собственных интересов в мировой экономике, что все более явно прослеживается в современном экономическом уравнении «противостояния парадигм» коллективного Запада и более консервативного Востока.

Например, *Программой ООН по окружающей среде (UNEP)* зеленые финансы определяются как специальные инструменты привлечения (предоставления) денежного капитала для обеспечения реализации значимых проектов в сфере экологии или решения острых социальных проблем [Green financing, [www](#)]. *Экспертная комиссия Всемирного Банка* трактует понятие как особый компонент финансового рынка, связанный с ресурсным обеспечением проектов, программ и инициатив, направленных на снижение негативного влияния хозяйственной деятельности на окружающую среду и общество в целом [Зеленое финансирование в России, 2018]. *Рабочая группа по изучению процессов «зеленого» финансирования (G20 Green Finance Study Group)* определяет зеленые финансы как механизм денежного обеспечения (стимулирования) компаний к имплементации в операционную деятельность принципов ESG, на основе которых определяется вклад бизнеса в достижение ЦУР [20 Green Finance Synthesis Report, [www](#)].

В *российской практике* основную роль в формировании понятийного аппарата играет Банк России: так, экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России определяет зеленые финансы как прямые и финансовые инвестиции в зеленые технологии и (или) проекты (программы), носящие выраженный социальный характер (эффект) [Диагностическая записка..., www].

На основе критического обзора научной литературы, *автором был предложена собственная трактовка понятия «зеленое финансирование»* – это комплекс правил и требований, определяющих возможность (невозможность) предоставления бизнесу капитала для реализации проектов с доказанным экологическим, социальным и (или) иным значимым эффектом для достижения ЦУР ООН на условиях, отличных от обычного привлечения капитала.

Среди академических кругов понимание зеленых финансов также является дискуссионным вопросом, при этом достаточно явно прослеживается водораздел парадигм, которых придерживаются исследователи: *зарубежные ученые* рассматривают зеленое финансирование через призму развития фондовых механизмов, т.е. подчеркивается доминирующая роль рыночного множества агентов в оценке поддержки бизнесом методологии ESG и ее ценностей. В *отечественной академической среде*, напротив, зеленое финансирование видится как особый инструмент влияния государственных институтов на хозяйственную деятельность через вновь созданный финансовый механизм (таблица 1).

Таблица 1 - Характеристика парадигм определения понятия «зеленые финансы» в отечественной и зарубежной академической среде

Критерии сравнения	Зарубежная среда	Отечественная среда
1. Факторы-драйверы формирования института	<ul style="list-style-type: none"> - обострение глобальных экологических проблем; - рост заинтересованности общества в регулировании влияния бизнеса на окружающую среду; - поиск рынком новых инструментов саморегуляции бизнеса; - обострение конкуренции среди традиционных бизнесов; - поиск государственными регуляторами новых инструментов политического и экономического манипулирования 	<ul style="list-style-type: none"> - вынужденная мера реагирования на новые тренды развития мирового финансового рынка; - ужесточение некритериальных (качественных) оценок деятельности бизнеса; - связывание инвестиционной привлекательности бизнеса с соблюдением им принципов ESG; - возникновение новых барьеров при выходе бизнеса на зарубежный рынок капитала; - получение государством нового инструмента финансового воздействия на стратегические отрасли (нефтегазовый бизнес, энергетика)
2. Парадигма зеленых финансов	Зеленые финансы – продукт партнерства бизнеса и государства, направленный на стимулирование перехода к стратегиям устойчивого развития максимально широкого круга компаний через введение системы оценок (рейтингов) лояльности бизнеса зеленым принципам. Фокус делается на оценке рынком усилий и достижений бизнеса по реализации ЦУР, его готовности к долгосрочной траектории зеленого перехода	Зеленые финансы – инструмент государственной защиты интересов стратегически важных отраслей (нефтегазовая, энергетическая, транспортная) экономики и обеспечения доступа к мировым рынкам капитала. Фокус делается на участии государства и его доверенных институтов (например, в РФ ВЭБ.РФ является основным методологом и оценщиком реализации ESG-принципов) в формировании модели рынка зеленого финансирования. Фондовый и кредитный механизмы рассматриваются как вспомогательные, обслуживающие национальные интересы политического курса и его цели.

Критерии сравнения	Зарубежная среда	Отечественная среда
3. Механизм реализации зеленого финансирования	<p>Фондовый: долгое и доленое участие капитала в зеленых инвестициях. На рынке капитала формируется самостоятельный конструкт, обслуживающий т.н. зеленые проекты и инициативы с установлением особых правил их оценки и отбора с позиции соответствия правилам и ценностям ESG. Ключевыми участниками являются инвестиционные фонды, корпоративные программы зеленого финансирования, средства краудфандинга.</p> <p>Инструментарий финансирования включает в себя: зеленые и социальные облигации, климатические облигации, зеленое проектное финансирование, погодные деривативы, облигации устойчивого развития, экологические займы и поручительства.</p>	<p>Кредитный: государство и крупнейшие банки из ТОП-10 предоставляют долговое финансирование под проекты зеленого профиля. Фондовый сегмент в настоящее время только формируется на Московской фондовой бирже и инструментарий финансирования представлен зелеными и социальными облигациями. Отдельно могут быть предоставлены зеленые кредиты и (или) поручительства Правительства в отношении крупных инфраструктурных проектов (программ), включенных в национальные программы устойчивого развития</p>

Примечание. Источник: составлено автором по данным [Батаева, 2020; Бездудная, 2019; Гаврилова, 2020; Еремин, 2021; Лосева, Федотова, 2021].

Исходя из обозначенных различий в парадигмах восприятия зеленого финансирования, далее рассмотрим более детально устройство рынка зеленых ценных бумаг в Российской Федерации.

В соответствии со ст.1 Распоряжения Правительства Российской Федерации от 18.11.2020 г. № 3024-р Министерство экономического развития РФ выполняет координирующую роль формирования и развития ESG-повестки, а в соответствии со ст.3 Распоряжения № 3024-р ГК «ВЭБ.РФ» выступает методологическим центром в области формирования и развития системы инвестиционной деятельности в сфере устойчивого (в том числе зеленого) развития и привлечения внебюджетных средств в проекты развития, в т.ч. разработки «зеленых критериев» инвестиционных проектов. Единственным (по состоянию на 01.12.2023 г.) институтом финансового рынка, занимающегося допуском и регулированием оборота зеленых финансовых инструментов, является Сектор устойчивого развития ПАО «Московская фондовая биржа».

Регуляторным компонентом оборота зеленых ценных бумаг на ПАО «Московская фондовая биржа» являются следующие нормативно-правовые документы: Таксономия зеленых проектов; Таксономия адаптационных проектов; Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации: Распоряжение Правительства РФ от 14.07.2021 № 1912-р [Цели и основные направления..., www]; Модельная методология по проведению верификации зеленых и адаптационных финансовых инструментов; Стандарты отнесения финансовых инструментов к финансовым инструментам, направленным на финансирование проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития [Методология зеленых и социальных финансов..., www].

Далее автором был проведен статистический анализ индикаторов состояния и динамики развития рынка зеленого финансирования в мире и РФ за 2018 – 2022 гг. (таблица 2).

Как следует из приведенных в таблице расчетов в России, как и в мире наблюдается устойчивый рост спроса на зеленое финансирование, о чем свидетельствует увеличение объемов обращения таких зеленых инструментов в 3,4 раза (+717,3 млрд. долл. США), в РФ за

этот же промежуток времени объем спроса на такие инструменты вырос в 1,6 раз (+1,26 млрд. долл. США). При этом важной отличительной чертой является общемировое доминирование именно биржевого механизма привлечения капитала (среднее значение – 50,2% от всего объема рынка), тогда как в РФ удельный вес составляет только 41,4%, т.е. имеет место превалирование классического кредитного механизма или государственного финансирования по утвержденным национальным программам.

Таблица 2 - Индикаторы состояния и динамики развития рынка зеленого финансирования в мире и РФ за 2018 – 2022 гг.

Индикаторы	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
1. Объем рынка зеленого финансирования, всего, млрд. долл. США <i>В том числе:</i>	297,6	565,5	732,1	868,9	1014,9
1.1 Россия	2,06	2,79	3,14	4,02	3,32
2. Оценочный объем рынка зеленых ценных бумаг всего, млрд. долл. США <i>В том числе:</i>	173,2	223,8	237,6	527,6	611,4
1.2 Россия	0,61	0,9	1,7	1,92	1,45
3. Состав биржевых площадок для размещения зеленых ценных бумаг, всего, ед. <i>В том числе:</i>	11	13	17	19	22
3.1 ПАО «Московская биржа»	9	8	10	13	18
3.2 Зарубежные биржи	-	3	4	2	-
3.3 Внебиржевое размещение	2	2	3	4	4
4. Структура зеленых ценных бумаг, обращающихся в РФ, в % к итогу	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
4.1 Зеленые облигации	89,2	78,6	75,4	74,3	84,2
4.2 Социальные облигации	8,1	20,3	22,6	24,1	15,8
4.3 Переходные (адаптационные) облигации	2,7	1,1	2	1,6	

Примечание. Источник: составлено автором по данным [Гаврилова, 2020; Журавская, 2022; Филиппова, 2021; Диагностическая записка..., www; Доклад ESG..., www; Green Deal Monitor..., www].

Что касается состава биржевых площадок для размещения зеленых ценных бумаг, то здесь безусловным лидером является ПАО «Московская биржа», на которую пришлось более 85% всех размещений ценных бумаг, при этом важно отметить, что в 2021 – 2022 гг. увеличилось число внебиржевых размещений зеленых ценных бумаг, что еще раз подчеркивает активную роль государства в формировании рынка зеленого финансирования.

В структуре биржевых инструментов отмечается безусловное лидерство зеленых облигаций (от 74,3% до 89,2%), на втором месте социальные облигации (8,1% – 15,8%), при этом такой перспективный инструмент как переходные (адаптационные) облигации, связанные с развитием альтернативных источников энергии, инвестиций в модели ресайклинга и безотходного производства составили от 1,1 до 2,7%.

В части эмитентов зеленых ценных бумаг отмечается не только доминирование суперкрупных корпоративных бизнесов (ПАО «РЖД», ПАО «МТС», ДОМ.РФ, ООО «СФО «Социального развития», ПАО «Аэрофлот»), но и прямая связь с государством (в большинстве из эмитентов доля госсобственности составляет более 30%), т.е. по сути рынок зеленых ценных бумаг является продолжением государственной политики укрепления и обеспечения устойчивого развития собственных флагманов национальной экономики, и несмотря на здравый смысл такого решения в современных условиях международных санкций это несет в себе новые вызовы и угрозы для их деятельности, что выражается в следующих тезисах:

1. *Прямое и (или) косвенное использование механизмов зеленого финансирования в политических интересах и (или) влияния на международной арене на примере нефтегазовой и энергетической отраслей* – понимание политической элитой роли и вклада нефтегазовой и энергетической отрасли России в мировой рынок углеводородов, приводит к активному ее использованию при декларировании своих целей и интересов на международной арене приводит к искажению настоящей роли составляющих ее бизнесов, более того это зачастую нивелирует их вклад в применение и развитие принципов ESG, т.к. различить грань между самостоятельной политикой компании и «указаниями» от регуляторов бывает очень проблематично;

2. *Эскалация технологических санкций со стороны стран коллективного Запада осложняет успешное завершение проектов зеленого перехода и развития моделей нулевых отходов, ресайклинга* – начиная с 2014 г. против нефтегазовой, энергетической и транспортной отраслей РФ было введено более 650 различных санкций, в т.ч. более 300 касаются запрета на трансферт технологий, оказание нефтесервисных услуг, совместные R&D-проекты в области экологии и альтернативной энергетики), что не только снижает деловую активность бизнеса, но и демотивирует менеджмент компаний формировать экологически ответственную политику, т.к. ее экономически полезная оценка происходит прежде всего на зарубежных европейских и американских рынках.

3. *Рыночные и технологические риски развития российского рынка зеленых ценных бумаг в связи с принятием ЕС «Европейского зеленого курса» (European Green Deal)* – в настоящее время в РФ только формируется национальная методология и механизм экспертизы компаний на предмет соблюдения ими принципов ESG, что связано с неразвитостью регуляторной базы и внутренним сопротивлением менеджмента компаний к ратификации Парижского климатического соглашения, который по их мнению является причиной издержек и множественных рисков для устойчивого развития бизнеса, особенно с учетом технологического разрыва по сравнению с развитыми странами коллективного Запада. Это в свою очередь ведет к дисбалансу в сторону проблемы выбросов с явной недооценкой проблемы адаптации, что в итоге загоняет в тупик решение климатической проблемы, и может привести к разочарованию и неверию деловых кругов в значимость этой проблемы.

4. *Введение крупнейшими международными финансовыми институтами в деловой оборот практики квалитетической системы оценки соблюдения бизнесом принципов ESG, результаты которой прямо отражаются на рейтинге зеленых ценных бумаг, эмитированных компанией, а также критериях доступности и цены финансирования* – для российского фондового рынка зеленого финансирования это означает риски необъективности оценки финансовых инструментов ввиду политического давления на оценщиков, имеющиеся разрывы и «белые пятна» в национальной модели таксономии зеленых проектов, а также теснотой связи бизнесов-эмитентов с государством, что для иностранных инвесторов является сильным стоп-фактором для инициирования сотрудничества и инвестирования в российскую экономику.

В заключение научного исследования автором были сформулированы основные сценарии развития рынка зеленых ценных бумаг в РФ с учетом актуальных вызовов и угроз (таблица 3).

Таблица 3 - Основные сценарии развития рынка зеленых ценных бумаг в РФ с учетом актуальных возможностей и угроз

Сценарий	Описание сценария / характеристика возможностей и угроз для рынка зеленых ценных бумаг
1. Международная финансовая изоляция. Автономное развитие	Страны коллективного Запада все больше усиливают международное санкционное давление, расширяя спектр ограничений на финансовом рынке, что приводит к закрытию последнего «окна в Европу» - привлечения зеленого

Сценарий	Описание сценария / характеристика возможностей и угроз для рынка зеленых ценных бумаг
российского рынка ESG-финансирования	финансирования на крупнейших биржах мира и интеграции российского рынка в мировую ESG-экосистему. Итогом такого сценария является автономное функционирование российского рынка зеленых финансовых инструментов, построенных на симбиозе государственно-частного партнерства с превалярованием первых, ареал работы рынка ограничивается прежде всего странами-членами ЕАЭС, и отдельными государствами-союзниками РФ. Перспективы рынка ограничиваются временным интервалом запасов ископаемых ресурсов и темпами перехода мировой экономики к зеленым стандартам: чем будут выше они, тем скорее произойдет отмирание финансового анклава.
2. Финансовая экспансия Великим Китайским драконом	Политическая элита осуществляет планомерный разворот в сторону Востока и прежде всего лидеров среди азиатских государств: Китая, Индии. По мере углубления партнерских связей между странами возрастает и степень интеграции регуляторного законодательства по вопросам зеленых инвестиций (КНР является крупнейшим эмитентом и одновременно инвестором на рынке зеленого финансирования), что обуславливает мягкое подчинение российского рынка интересам китайских инвесторов и оценочным критериям. Итогом такого сценария является потеря финансового суверенитета сегмента рынка зеленого финансирования, агентские риски и конфликты, связанные с навязыванием китайского менеджмента и парадигмы рынка. Перспективы рынка все более становятся зависимыми от политического курса КНР, его интересов в РФ, а также условий предоставления капитала: как правило применяется модель «деньги в обмен на ресурсы», что может привести к новому витку возрождения сырьевой модели экономики.
3. Ренессанс инвестиционного сотрудничества с ЕС и США	Политические элиты ЕС и США признают неэффективность санкций против РФ, но ввиду нежелания признания такого факта, презентуют концепцию сотрудничества на рынке зеленого финансирования как платформу для новой страницы партнерства. Зарубежные инвесторы в лице крупнейших фондов начинают запускать пилотные проекты в области управления изменения климата, ресайклинга отходов, внедрения технологий в области альтернативной энергетики. Итогом такого сценария является формирование новой парадигмы рынка зеленого финансирования, при котором за государством остается исключительное право (золотая акция) на вмешательство в ход реализации инвестиционных проектов в стратегических отраслях (энергетика, нефтегазовый бизнес, транспорт, строительство, социальные проекты). Перспективы рынка напрямую зависят от темпов возрождения сотрудничества с коллективным Западом и глубиной проникновения прогрессивных решений и моделей реализации финансовых инструментов ответственного инвестирования.

Примечание. Источник: составлено автором по данным [Amel-Zadeh, Serafeim, 2017; Cheng, Ioannou, Serafeim, 2014; Elkington, 2013; Schoenmaker, 2018; Van Holt, Whelan, 2021; Доклад ESG..., www; Green Deal..., www]

Обсуждение

Как показали результаты научного исследования, в мировой практике парадигма рынка зеленого финансирования концентрируется вокруг обеспечения достаточности капитала для решения глобальных экологических и социальных проблем (описаны в ЦУР ООН), т.е. миссией выступает формирование работающего механизма поиска, отбора, финансирования и оценки

результатов проектов с экологически и (или) социально значимым результатом. В случае же с Россией, парадигма рынка зеленого финансирования носит дуальный характер: с одной стороны, это все же модельный механизм привлечения и инвестирования в ответственные бизнесы и формирование понимания среди деловых кругов важности формирования ответственного поведения в ведении хозяйственной деятельности, с другой стороны, институт ценностей ESG становится все более явным предметом политического торга, что субъективизирует оценки как самих проектов, презентующихся на нем, так и отношение зарубежной общественности в целом, формируя не самый благопристойный имидж.

Кроме этого, важно понимать, что парадигма рынка зеленых ценных бумаг в России находится под значительным влиянием политического курса, т.к. компании, которые являются первопроходцами в этой сфере, имеют значительный удельный вес государственной собственности, что не только настораживает инвесторов, но и делает сложнее оценку самостоятельности выбора приоритетов и ценностей методологии ESG, а значит, повышает риски т.н. гринвошинга – имитации компанией следования принципам ESG для получения желаемых оценок, лояльного отношения инвесторов и собственно капитала на особых условиях.

Таким образом, в настоящее время российский рынок зеленых ценных бумаг только формирует национальную парадигму, и ее окончательный вид пока что еще неясен, но точно известно, что государство не будет находиться в стороне и будет принимать активное участие в ее становлении, что объективно необходимо хотя бы по причине растущих внешних вызовов и угроз со стороны коллективного Запада и рисков экспансии со стороны Китая.

Заключение

По результатам научного исследования в достаточной мере для формирования аргументированных выводов были решены следующие задачи: сформирован понятийный аппарат в части определения понятия «зеленые финансы» и парадигмы рынка зеленого финансирования в РФ и мире; проведен количественный анализ индикаторов развития рынка зеленого финансирования в мире в целом и рынка зеленых ценных бумаг в РФ и оценка его состояния; сформированы сценарии дальнейшего развития рынка зеленых ценных бумаг в России с учетом актуальных возможностей и угроз.

Автором был предложена собственная трактовка понятия «зеленое финансирование», научная новизна которой выражается в важности наличия доказательств экологической, социальной и (или) иной значимости проекта в контексте достижения ЦУР ООН.

Особенностью формирования национальной парадигмы рынка зеленых ценных бумаг в РФ является прямое и (или) косвенное использование механизмов зеленого финансирования в политических интересах и (или) влияния на международной арене на примере нефтегазовой и энергетической отраслей; эскалация технологических санкций со стороны стран коллективного Запада осложняет успешное завершение проектов зеленого перехода и развития моделей нулевых отходов, ресайклинга; рыночные и технологические риски развития российского рынка зеленых ценных бумаг в связи с принятием ЕС «Европейского зеленого курса»; введение крупнейшими международными финансовыми институтами в деловой оборот практики квалитетической системы оценки соблюдения бизнесом принципов ESG, результаты которой прямо отражаются на рейтинге зеленых ценных бумаг, эмитированных компанией, а также критериях доступности и цены финансирования.

Библиография

1. Батаева Б.С. Социально ответственное поведение компаний малого и среднего бизнеса в России: кросс-культурные координаты Г. Хофстеде // Российский журнал менеджмента. 2020. Т. 18. № 2. С. 155-188.
2. Бездудная А.Г. Управление операционной эффективностью в секторе нефинансовых корпораций и в малом предпринимательстве. СПб., 2019. 165 с.
3. Гаврилова Э.Н. «Зеленое» финансирование в России: специфика, основные инструменты, проблемы развития // Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1. Экономика и управление. 2020. № 2 (33). С. 48-55.
4. Диагностическая записка «Зеленые финансы: повестка дня для России». URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/51270/diagnostic_note.pdf
5. Доклад ESG и зеленые финансы России 2018-2022. URL: https://esg-consulting.ru/wp-content/uploads/2022/03/infragreen_green_finance_esg_in_russia_2018-2022.pdf
6. Еремин В.В., Бауэр В.П. «Зеленое» финансирование как триггер позитивных климатических преобразований // Экономика. Налоги. Право. 2021. 14 (4). С. 65-73.
7. Журавская К. Рынок зеленых облигаций: глобальные тренды и особенности в европейских странах // Банковский вестник (Республика Беларусь). 2022. № 10. С. 47-57.
8. Зеленое финансирование в России: создание возможностей для «зеленых» инвестиций. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf>
9. Левашенко А.Д., Ермохин И.С. Сравнительно-правовой анализ регулирования рынка зеленого финансирования в странах ОЭСР и в России: текущий опыт и задачи по гармонизации. URL: <https://repec.ranepa.ru/mp/wpaper/w20220228.pdf>
10. Лосева О.В., Федотова М.А. Оценка инвестиционной привлекательности социально-экономических субъектов // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2021. (3). С. 58-67.
11. Методология зеленых и социальных финансов: Национальная методология по зеленому финансированию ВЭБ.РФ. URL: <https://вэб.рф/ustojchivoe-razvitie/zeljonoje-finansirovanie/metodologiya/>
12. Повестка дня на XXI век: принята Конференцией ООН по окружающей среде и развитию, Рио-де-Жанейро, 3-14 июня 1992 года. URL: https://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/agenda21.shtml
13. Понятие и сущность зеленой экономики. URL: <http://greeneconomy.kg/theory/ponyatie-i-sushhnost-zelenoy-ekonomiki/>
14. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 18.11.2020 г. № 3024-р.
15. Филиппова Л.Е. Зеленое финансирование как фактор устойчивого развития: мировые тенденции и перспективы в Республике Беларусь // Журнал международного права и международных отношений. 2021. № 1 (96). С. 53-69.
16. Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации: Распоряжение Правительства РФ от 14.07.2021 № 1912-р. URL: <https://вэб.рф/files/?file=a1801766df8b0402740561a5ef800d53.pdf>
17. Amel-Zadeh A., Serafeim G. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey // Harvard Business School Working Paper. 2017. № 79. P. 1-17.
18. Cheng B., Ioannou I., Serafeim G. Corporate social responsibility and access to finance // Strategic Management Journal. 2014. 35 (1). P. 1-23.
19. Elkington J. Enter the triple bottom line // The triple bottom line: Does it all add up? London, New York: Routledge, 2013. P. 23-38.
20. G20 Green Finance Synthesis Report. G20 Green Finance Study Group. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2016/green-finance-synthesis.pdf>
21. Green Deal Monitor #1 – Financing. URL: <https://www.pwc.nl/en/topics/sustainability/green-deal-monitor/green-deal-monitor-1.html>
22. Green financing: UN Environment Program. URL: <https://www.unep.org/regions/asia-and-pacific/regional-initiatives/supporting-resource-efficiency/green-financing>
23. Schoenmaker D., Schramade W. Principles of sustainable finance. Oxford, New York: Oxford University Press, 2018. 432 p.
24. Van Holt T., Whelan T. Research frontiers in the era of embedding sustainability: Bringing social and environmental systems to the forefront // Journal of Sustainability Research. 2021. 3 (2): e210010.

Green securities market and its paradigm

Roman A. Belokobyl'skii

Postgraduate,
Volga State University of Service,
445017, 4, Gagarina str., Tolyatti, Russian Federation;
e-mail: er1755@mail.ru

Abstract

The scientific article is devoted to the study of the paradigm of the green securities market in the world and Russia and the possibility of its use for financing the green transition of the national economy. The author proposed his own interpretation of the concept of "green finance", the scientific novelty of which is expressed in the importance of evidence of environmental, social and (or) other significance of the project in the context of achieving the UN SDGs. The peculiarity of the formation of the national paradigm of the green securities market in the Russian Federation is the direct and (or) indirect use of green finance mechanisms in political interests and (or) influence in the international arena on the example of oil and gas and energy industries; escalation of technological sanctions on the part of the countries of the collective West complicates the successful completion of green transition projects and the development of zero-waste models, recycling; market and technological risks of the Russian green securities market development in connection with the development of the zero-waste and recycling models. The main scenarios for the development of the green securities market in the Russian Federation, considering current opportunities and threats: 1) international financial isolation. Autonomous development of the Russian ESG-financing market; 2) financial expansion by the Great Chinese Dragon; 3) renaissance of investment cooperation with the EU and the U.S.

For citation

Belokobyl'skii R.A. (2023) Rynok zelenykh tsennykh bumag i ego paradigma [Green securities market and its paradigm]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (11A), pp. 539-550. DOI: 10.34670/AR.2023.37.86.059

Keywords

ESG principles, green securities, climate bonds, greenwashing, financial sovereignty, stock exchange of green instruments.

References

1. Amel-Zadeh A., Serafeim G. (2017) Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Harvard Business School Working Paper*, 79, pp. 1-17.
2. Bataeva B.S. (2020) Sotsial'no otvetstvennoe povedenie kompanii malogo i srednego biznesa v Rossii: kross -kulturnye koordinaty G. Hofstede [Socially responsible behavior of small and medium-sized businesses in Russia: cross-cultural coordinates of G. Hofstede]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta* [Russian Journal of Management], 18, 2, pp. 155-188.
3. Bezdudnaya A.G. (2019) *Upravlenie operatsionnoi effektivnost'yu v sektore nefinansovykh korporatsii i v malom predprinimatel'stve* [Managing operational efficiency in the sector of non-financial corporations and small businesses]. St. Petersburg.
4. Cheng B., Ioannou I., Serafeim G. (2014) Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management*

- Journal*, 35 (1), pp. 1-23.
5. *Diagnosticheskaya zapiska «Zelenye finansy: povestka dnya dlya Rossii»* [Diagnostic note “Green finance: an agenda for Russia.”]. Available at: https://cbr.ru/Content/Document/File/51270/diagnostic_note.pdf [Accessed 11/11/2023]
 6. *Doklad ESG i zelenye finansy Rossii 2018-2022* [ESG report and green finance in Russia 2018-2022]. Available at: https://esg-consulting.ru/wp-content/uploads/2022/03/infragreen_green_finance_esg_in_russia_2018-2022.pdf [Accessed 11/11/2023]
 7. Elkington J. (2013) Enter the triple bottom line. In: *The triple bottom line: Does it all add up?* London, New York: Routledge.
 8. Eremin V.V., Bauer V.P. (2021) «Zelenoe» finansirovanie kak trigger pozitivnykh klimaticheskikh preobrazovaniy [“Green” financing as a trigger for positive climate change]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo* [Economics. Taxes. Law]. 2021. 14 (4). С. 65-73.
 9. Filippova L.E. (2021) Zelenoe finansirovanie kak faktor ustoichivogo razvitiya: mirovye tendentsii i perspektivy v Respublike Belarus' [Green financing as a factor in sustainable development: global trends and prospects in the Republic of Belarus]. *Zhurnal mezhdunarodnogo prava i mezhdunarodnykh otnoshenii* [Journal of International Law and International Relations], 1 (96), pp. 53-69.
 10. *G20 Green Finance Synthesis Report*. G20 Green Finance Study Group. Available at: <http://www.g20.utoronto.ca/2016/green-finance-synthesis.pdf> [Accessed 11/11/2023]
 11. Gavrilova E.N. (2020) «Zelenoe» finansirovanie v Rossii: spetsifika, osnovnye instrumenty, problemy razvitiya [“Green” financing in Russia: specifics, main tools, development problems]. *Vestnik Moskovskogo universiteta imeni S.Yu. Vitte. Seriya 1. Ekonomika i upravlenie* [Bulletin of Moscow University named after S.Yu. Witte. Series 1. Economics and management], 2 (33), pp. 48-55.
 12. *Green Deal Monitor #1 – Financing*. Available at: <https://www.pwc.nl/en/topics/sustainability/green-deal-monitor/green-deal-monitor-1.html> [Accessed 11/11/2023]
 13. *Green financing: UN Environment Program*. Available at: <https://www.unep.org/regions/asia-and-pacific/regional-initiatives/supporting-resource-efficiency/green-financing> [Accessed 11/11/2023]
 14. Levashenko A.D., Ermokhin I.S. *Sravnitel'no-pravovoi analiz regulirovaniya rynka zelenogo finansirovaniya v stranakh OESR i v Rossii: tekushchii opyt i zadachi po garmonizatsii* [Comparative legal analysis of regulation of the green finance market in OECD countries and Russia: current experience and challenges for harmonization]. Available at: <https://repec.ranepa.ru/rnp/wpaper/w20220228.pdf> [Accessed 11/11/2023]
 15. Loseva O.V., Fedotova M.A. (2021) Otsenka investitsionnoi privilekatel'nosti sotsial'no-ekonomicheskikh sub"ektov [Assessing the investment attractiveness of socio-economic entities]. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii* [Property relations in the Russian Federation], 3, pp. 58-67.
 16. *Metodologiya zelenykh i sotsial'nykh finansov: Natsional'naya metodologiya po zelenomu finansirovaniyu VEB.RF* [Methodology of green and social finance: National methodology for green financing of VEB.RF]. Available at: <https://veb.rf/ustojchivoe-razvitie/zeljonoe-finansirovanie/metodologiya/> [Accessed 11/11/2023]
 17. *Ponyatie i sushchnost' zelenoi ekonomiki* [The concept and essence of the green economy]. Available at: <http://greeneconomy.kg/theory/ponyatie-i-sushchnost'-zelenoy-ekonomiki/> [Accessed 11/11/2023]
 18. *Povestka dnya na XXI vek: prinyata Konferentsiei OON po okruzhayushchei srede i razvitiyu, Rio-de-Zhaneiro, 3–14 iyunya 1992 goda* [Agenda 21: adopted by the United Nations Conference on Environment and Development, Rio de Janeiro, 3–14 June 1992]. Available at: https://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/agenda21.shtml [Accessed 11/11/2023]
 19. *Rasporyazhenie Pravitel'stva Rossiiskoi Federatsii ot 18.11.2020g. № 3024-r* [Order of the Government of the Russian Federation dated November 18, 2020 No. 3024-r].
 20. Schoenmaker D., Schramade W. (2018) *Principles of sustainable finance*. Oxford, New York: Oxford University Press.
 21. *Tseli i osnovnye napravleniya ustoichivogo (v tom chisle zelenogo) razvitiya Rossiiskoi Federatsii: Rasporyazhenie Pravitel'stva RF ot 14.07.2021 № 1912-r* [Goals and main directions of sustainable (including green) development of the Russian Federation: Order of the Government of the Russian Federation dated July 14, 2021 No. 1912-r]. Available at: <https://veb.rf/files/?file=a1801766df8b0402740561a5ef800d53.pdf> [Accessed 11/11/2023]
 22. Van Holt T., Whelan T. (2021) Research frontiers in the era of embedding sustainability: Bringing social and environmental systems to the forefront. *Journal of Sustainability Research*, 3 (2), e210010.
 23. *Zelenoe finansirovanie v Rossii: sozdanie vozmozhnostei dlya «zelenykh» investitsii* [Green finance in Russia: creating opportunities for green investments]. Available at: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf> [Accessed 11/11/2023]
 24. Zhuravskaya K. (2022) Rynok zelenykh obligatsii: global'nye trendy i osobennosti v evropeiskikh stranakh [Green bond market: global trends and features in European countries]. *Bankovskii vestnik (Respublika Belarus')* [Banking Bulletin (Republic of Belarus)], 10, pp. 47-57.