

УДК 336.76

**«ЗЕЛЕННЫЕ» ОБЛИГАЦИИ: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

**Алексеева О.Г.**

*старший преподаватель*

*Санкт-Петербургский государственный электротехнический университет  
«ЛЭТИ» им. В.И. Ульянова (Ленина)*

*Санкт-Петербург, Россия.*

**Симухин В.И.**

*магистрант*

*Санкт-Петербургский государственный электротехнический университет  
«ЛЭТИ» им. В.И. Ульянова (Ленина)*

*Санкт-Петербург, Россия.*

**Трусова Е.С.**

*магистрант*

*Санкт-Петербургский государственный электротехнический университет  
«ЛЭТИ» им. В.И. Ульянова (Ленина)*

*Санкт-Петербург, Россия.*

**Аннотация**

В статье рассматривается актуальная проблема использования «зеленых» облигаций. Раскрываются понятия и принципы «зеленой» экономики и «зеленых» инвестиций. В работе анализируется опыт применения «зеленых» облигаций за рубежом и на рынке Российской Федерации.

**Ключевые слова:** «зеленые» облигации, «зеленое» финансирование, «зеленая» экономика, устойчивое финансирование, устойчивое развитие.

**«GREEN» BONDS: TRENDS AND PROSPECTS**

***Alekseeva O.G.***

*senior lector*

*Saint Petersburg Electrotechnical University "LETI"*

*Saint Petersburg, Russia*

***Simukhin V.I.***

*magister*

*Saint Petersburg Electrotechnical University "LETI"*

*Saint Petersburg, Russia*

***Trusova E.S.***

*magister*

*Saint Petersburg Electrotechnical University "LETI"*

*Saint Petersburg, Russia*

**Annotation**

The article deals with the actual problem of the use of «green» bonds. The concepts and principles of «green» economy and «green» investments are revealed. The paper analyzes the experience of using «green» bonds abroad and in the market of the Russian Federation.

**Keywords:** «green» bonds, «green» financing, «green» economy, sustainable financing, sustainable development.

Поиск ответа на вопросы, связанные с изменением климата, экологией и все возрастающей нагрузкой на окружающую среду все больше занимает широкие слои общественности и специалистов. С увеличением экономического роста населения Земли возрастает количество загрязнений и деградации

окружающей среды. Данное явление выражается в том, что природные ресурсы исчерпываются и нарушается баланс биосферы и, следовательно, изменяется климат, что приводит к ограничению возможностей дальнейшего развития. На данный момент из-за активной деятельности людей физические возможности планеты превышаются почти на 20% [2].

В связи с истощением природных ресурсов планеты вошли в оборот такие понятия, как «зеленая» экономика; «зеленые» финансы; «зеленые» облигации. «Зеленая» экономика является направлением экономической науки, рассматривающим экономику как компонент, зависящий от природной среды и природных ресурсов, в пределах которых она существует и, соответственно, является их частью.

В теории «зеленой» экономики делается акцент на удовлетворение человеческих потребностей путем взаимодействия человека с окружающей средой. В приоритете находится повышение уровня жизни людей в долгосрочной перспективе, чтобы будущее поколение не столкнулось с экологическим дефицитом [3,4].

Одним из путей обеспечения значительного финансирования и повышения благосостояния является выпуск «зеленых» облигаций. В настоящее время присутствует тенденция к финансированию проектов в области альтернативной энергетики. Многие страны уже перешли к концепции «зеленой» экономики, среди них можно отметить такие страны как Южная Корея, Швейцария, США, Великобритания. В России сектор «зеленой» экономики представлен слабо и только начинает развиваться [2].

Принципы «зеленых» облигаций Международной ассоциации рынков капитала (*Green Bond Principles – GBP*) определяют их как ценные бумаги, поступления от которых направлены на финансирование «зеленых» проектов (возобновляемые источники энергии, уменьшение негативного воздействия на

окружающую среду, экологически чистый транспорт т.д.), приносящие неоспоримую пользу экологии [5].

Согласно стандартам (Climate Bonds Standart 3.0, декабрь 2019), к ним относят [1, 7]:

- Сохранение природных ресурсов;
- Смягчение последствий изменения климата;
- Предотвращение и контроль загрязнения;
- Сохранение биоразнообразия.

Использование «зеленых» облигаций вместо обычных дает возможность эмитенту расширить базу финансирования за счет его перехода к группе «социально ответственных инвесторов» (SRI). «Зеленые» облигации решают проблему финансирования на ранних этапах и дополняют уже существующие климатические инструменты.

По прошествии семи последних лет можно сказать, что «зеленые» облигации обладают высокими рейтингами и сниженными рисками. Их выпуск и их продажа имеют динамику неуклонного роста, что подтверждается статистикой.

Так, в 2012 году было привлечено 2,6 млрд. долларов, а в 2019 году – 257,5 млрд. долларов [9, 11]. Динамика выпуска «зеленых» облигаций представлена на рисунке 1.

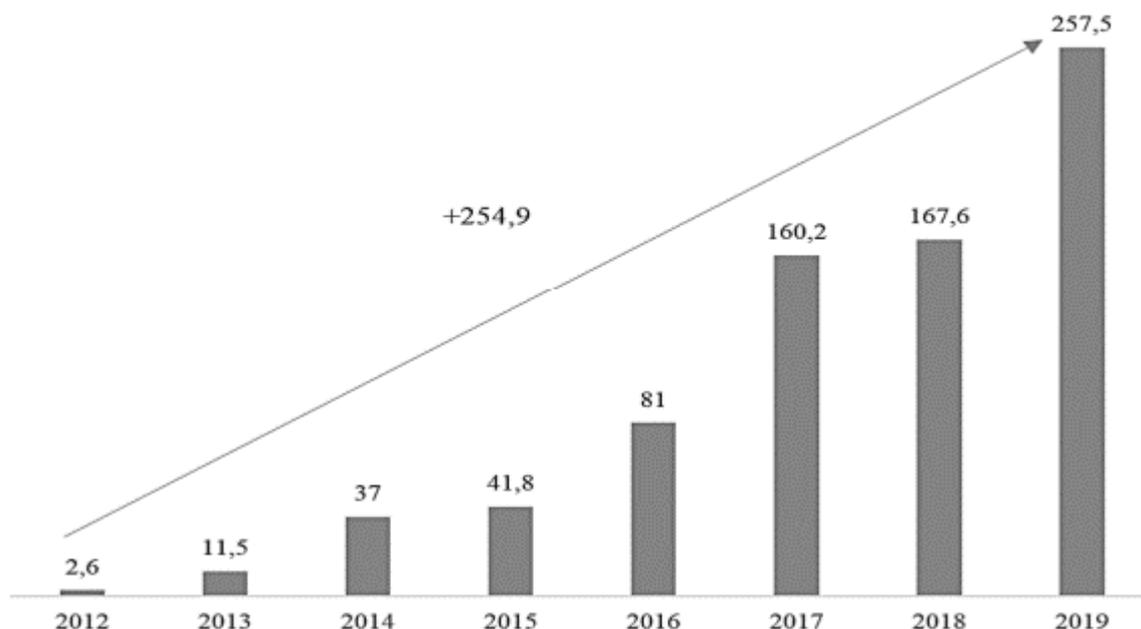


Рис.1 – Общая стоимость «зеленых» облигаций, млрд. долларов.

Источник: [9]

Первопроходцами в сфере использования «зеленых» облигаций являются страны северной Европы. На их долю приходится около 7% мирового объема выпуска и 19% общеевропейского [10].

В 2013 году Швеция первой выпустила корпоративные «зеленые» облигации, а в 2016 году там же был создан первый холдинг компании Fabege, занимающийся развитием коммерческой собственности районами города, который специализировался на корпоративных среднесрочных облигациях (Green MTN).

Руководство страны активно поддерживает инвестирование в строительный бизнес, занимающийся созданием низкоуглеродных зданий. Первые городские «зеленые» облигации были выпущены в 2013, в шведском городе Гётеборг, ставшим первым городом-эмитентом в мире [10].

На территории Скандинавии функционируют финансовые учреждения, занимающиеся в большей степени финансированием государственного сектора. Ведущими из них являются Kommunalbanken (Норвегия), Kommuninvest i

Sverige (Швеция), MuniFin (Финляндия) и KommuneKredit (Дания). Исходя из данных СБИ, эти специализированные финансовые учреждения выпускают более 23% «зеленых» облигаций (более 4,5 млрд. евро) от общего объема, выпускаемых в Северной Европе, в то время как общий выпуск составляет более 19,2 млрд. евро [10].

Таких результатов удалось добиться за счет политики, проводимой странами Скандинавии. В частности, были использованы инструменты правового регулирования, такие как:

- Закон Норвегии «О планировании и строительстве» от 2009 года, в 2017 г., были ужесточены строительные нормы, например, требования к энергоэффективности;
- Публикация Министерством окружающей среды Финляндии руководства для низкоуглеродных общественных зданий и анализа жизненного цикла;
- Закон Швеции «О климате» от 1 января 2018 года;
- Отчетность по реализации «зеленых» облигаций в различных секторах коммерческой деятельности становится практическим руководством для эмитентов;
- Государство уменьшает объемы инвестирования или вообще отказывается от него в компании, которые не соблюдают экологические стандарты или используют неэкологичные источники энергии;
- Создание Центра международных исследований климата и окружающей среды, оценивающего более 70% «зеленых» облигаций.

Для построения эффективного управления и предоставления общественных благ скандинавский метод развития использует децентрализацию и сотрудничество между регионами и муниципалитетами.

Международная финансовая корпорация (МФК) является крупнейшим инвестором и эмитентом «зеленых» облигаций (в 2018 году ею было выпущено

облигаций на сумму в 7,6 миллиардов долларов) и содействует развитию рынка данных облигаций. Так, в 2017 году МФК координировала Группы Всемирного банка и Австралии в содействии государству Фиджи по выпуску «зеленых» облигаций на сумму 50 миллионов долларов, что стало первым случаем эмиссии «зеленых» облигаций развивающейся страной [8].

Международная финансовая корпорация вместе с европейской компанией по управлению активами «Amundi» создали крупнейший в мире фонд «зеленых» облигаций «Amundi Planet Emerging Green One», который вложил в этот рынок 2 миллиарда долларов.

В 2019 году с целью спонсирования проектов возобновляемых источников энергии во Вьетнаме МФК инвестировала 75 миллионов долларов в «зеленые» облигации, выпущенные филиппинской электроэнергетической компанией AC Energy. Первые в истории «зеленые» облигации «Комодо» в индонезийских рупиях МФК выпустила в Индонезии, что позволило привлечь средства в размере 134 миллионов долларов. Кроме того, МФК вложила 150 миллионов долларов в «зеленые» облигации индонезийского банка OCBC NISP [8].

Стоит обратить внимание на Канадский опыт внедрения механизмов устойчивого финансирования, так как Канада в силу своих географических особенностей близка к России.

В канадском ВВП так же, как и в российском, высока доля добывающих отраслей. Для определенных регионов Канады переход к устойчивому развитию будет более болезненным, нежели для других, аналогично России.

Власти Канады ведут достаточно активную политику в сфере устойчивого развития и эффективного использования канадской ресурсной базы. Еще в 1973 году был представлен доклад «Вопросы политики в области природных ресурсов в Канаде». В 2008 году был принят Федеральный закон «Об устойчивом развитии», суть которого заключалась в том, что план дальнейшего развития страны основывался на эффективном использовании природных,

социальных и экономических ресурсов. В настоящее время в Канаде действует стратегия устойчивого развития, устанавливающая тринадцать целей устойчивого развития [12].

В 2019 году был представлен доклад, подготовленный группой экспертов по устойчивому финансированию. Согласно мнению авторов, канадскому правительству следует составить список продуктов, соответствующих критериям устойчивого финансирования и разработать стандарты для их аккредитации.

Одним из таких продуктов могут стать «зеленые» облигации. Так же Федеральному правительству, по мнению авторов, рекомендуется ввести стимулирующие меры для развития канадского рынка «зеленых» облигаций, включая следующие [12]:

- прямое субсидирование эмитентам «зеленых» облигаций процентных платежей из федерального бюджета;
- полное или частичное освобождение от налогов купонного дохода, получаемого владельцами «зеленых» облигаций;
- возмещение из федерального бюджета расходов на первичное размещение «зеленых» облигаций.

Выпуски «зеленых», «устойчивых» и «социальных» облигаций пользуются в Канаде большим спросом. Так, седьмой выпуск «зеленых» облигаций провинции Онтарио, размещенный в феврале 2020 г., при объеме в 500 миллионов канадских долларов был переподписан шесть раз. Так же «зеленые» облигации, деноминированные в канадской валюте, разместили Международная финансовая корпорация и Всемирный банк.

Канада ведет достаточно успешную политику по внедрению «зеленых» облигаций, несмотря на то, что у ряда канадских провинций имеется высокая зависимость от добывающего сектора экономики.

Внедрение «зеленых» финансов для России является достаточно актуальной задачей. Для страны с огромными запасами полезных ископаемых характерен высокий процент вложений в такие виды экономической деятельности как обрабатывающая промышленность, добыча полезных ископаемых, производство и распределение электроэнергии, воды и газа.

За рассматриваемые 10 лет с 2009 по 2019 год совокупный процент этих видов экономической деятельности постепенно возрастал и достиг значения 85%. Главным реципиентом «зеленых» инвестиций являются обрабатывающие производства [6].

Несмотря на значительное увеличение процента зеленых инвестиций в экономике России, процент зеленых инвестиций в общем объеме инвестиций в основной капитал России достаточно мал и этот показатель постоянно снижается.

Стоит отметить, что в Российской Федерации основным источником финансирования «зеленых» инвестиций являются ресурсы собственников, в то время как в большинстве зарубежных стран главным источником финансирования «зеленой» экономики выступает государство [6].

Сегмент «зеленых» облигаций на данный момент слабо развит в России, однако на Московской бирже проходит запуск сектора устойчивого развития, включающего в себя «зеленые» облигации [13].



Рис.2 – Сектор устойчивого развития.

Источник: [13]

Можно сделать вывод, что на данном этапе развития, в России формируется своя собственная модель «зеленой» экономики. На Российском рынке на данный момент представлено только 5 компаний, являющихся эмитентами «зеленых» облигаций [13].

Анализируя таблицу 1, можно заметить, что наибольшим объемом выпуска «зеленых» облигаций обладают две компании ОАО РЖД и ООО «СФО Русол 1».

Таблица 1 – Компании-эмитенты «зеленых» облигаций. Источник: [13]

Эмитент	Тип облигаций	Объем выпуска	Цель	Отрасль инвестиционного проекта	Включен в международный реестр «зеленых» бондов
ООО «Ресурсосбережение ХМАО»	корпоративные	1,1 млрд. руб.	Создание 5 муниципальных полигонов ТКО в	ЖКХ, ТКО	да

			Ханты-Мансийском районе		
ОАО «РЖД»	еврооблигации	2 выпуска: 1-500 млн. евро; 2-250 млн. швейц. франков	Покупка пассажирских поездов «Ласточка» и электропоездов путем кредитов и рефинансирования	железнодорожный транспорт	да
ПАО КБ «Центр-Инвест»	корпоративные	250 млн. руб.	Реализация энергоэффективных проектов, в области возобновляемых источников энергии и экологически чистого транспорта путем кредитов и рефинансирования	промышленность, транспорт	да
АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест»	корпоративные	500 млн.руб.	Модернизация объектов коммерческой недвижимости, внедрение «зеленых» технологий в рамках инвестиционные проекты компании	строительство	нет
ООО «СФО Русол 1»	структурные	3 выпуска общим объемом 5,7 млрд.руб.	Строительство в сфере солнечной энергетики путем рефинансирования	солнечные электростанции	нет

Наиболее показательным будет пример компании ОАО РЖД. Данная компания придерживается стратегии обеспечения экологической безопасности, путем реализации проектов, снижающих воздействие на окружающую среду, а именно, строительство очистных сооружений, новых железнодорожных линий, электрификация участков пути.

В 2019 году компания выпустила «зеленые» облигации, для финансирования и рефинансирования закупки пассажирских электропоездов «Ласточка». Стоит заметить, что количество выбросов углекислого газа от «Ласточек» в 6 раз меньше, чем от автомобилей.

Однако, «зеленые» облигации РЖД не пользовались успехом у не институциональных инвесторов, так как данные инвесторы чаще всего смотрят

на соотношение доходности облигаций и риска. Доходность «зеленых» облигаций РЖД является минимальной в истории российских эмитентов и составила 2.2% в первом выпуске.

Фонды выкупили 45% облигаций, 40% досталось банковскому сектору и 14% выкупили иные инвесторы, стоит заметить, что около 50% облигаций выкупили иностранные инвесторы [13].

Подводя итоги, можно сказать, что на сегодняшний день, «зеленые» облигации являются перспективным финансовым инструментом, позволяющим реализовать массу «зеленых» проектов.

Мировой рынок «зеленых» облигаций динамично развивается. Наиболее развит рынок «зеленых» облигаций в северной Европе. Эволюционируют и развиваются инструменты правового регулирования. На рынке активно работают как национальные, так и международные финансовые институты.

Российский рынок «зеленых» облигаций развит слабо. Недостаточны преференции для эмитентов в качестве которых, на наш взгляд, может выступать компенсация затрат на выпуск, налоговые льготы, субсидирование части купона и другие.

Исходя из вышесказанного, можно заметить, что пока российский рынок «зеленых» облигаций находится на стадии становления, многих элементов инфраструктуры попросту нет.

### **Библиографический список:**

1. Анненская Н.Е., Назарьянц А.А. Ответственное инвестирование – нарастающий тренд на российском финансовом рынке // Дайджест-финансы. 2020. Т. 25. № 4 (256). С. 462-479.
2. Иванова Н.И., Левченко Л.В. «Зеленая» экономика: сущность, принципы и перспективы // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2017. № 2 (58). С. 19-28.

3. Коданева С.И. Перспективы развития рынка «зеленых» облигаций. (обзор) // Экономические и социальные проблемы России. 2020. № 2 (42). С. 102-114.
4. Коданева С.И. «Зеленые инвестиции» в России и за рубежом: проблемы, механизмы, перспективы // Россия и современный мир. 2020. № 3 (108). С. 68-88.
5. Крылова К.Е. Облигации для устойчивого развития: зарубежный и российский опыт // Ученые записки российской академии предпринимательства. 2020. № 2. С. 64-71.
6. Мамаева, Н.Г. Анализ российской опыта «зеленого» финансирования [Электронный ресурс] // Инновации и инвестиции. 2020. № 6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/analiz-rossiyskoy-opyta-zelenogo-finansirovaniya> (дата обращения: 16.12.2020).
7. Тлеппаев А.М., Абишова С.С. Зеленые облигации как инструмент достижения целей повышения энергоэффективности // Статистика, учет и аудит. 2020. № 1 (76). С. 177-181.
8. Тутеева В.М. Рынок «зеленых» облигаций: зарубежный и российский опыт // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2020. Том 10. №2А. С. 274-280. DOI: 10.34670/AR.2020.58.20.026
9. Углицких О.Н., Клишина Ю.Е. Зеленые облигации: российский и мировой опыт // Экономическая среда. 2020. № 3 (33). С. 85-90.
10. Фролова Е. Е. Новая экосистема финансового рынка Европейского Союза: цифровизация и устойчивость // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. 2020. Т. 24. №3. С. 673-694.
11. Халяпин А.А., Назаретян К.А., Папазян Р.М. На пути к «зеленой» экономике и «зеленому» инвестированию // Colloquium-journal. 2020. № 1-8 (53). С. 62-68.

12. Хорошилов Е.Е. Механизмы устойчивого финансирования: опыт Канады // Экономические системы. 2020. Т. 13. № 4. С. 230-243.

13. Чугунов В.И., Бусалова С.Г., Горчакова Э.Р. Рынок «зеленого» финансирования в России: тенденции и перспективы // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 8 (часть 1). С. 113-123.

*Оригинальность 96%*