

УДК 336.7

**А. Е. Дворецкая,**  
 доктор экономических наук, профессор,  
 заведующий кафедрой экономики  
 и финансов, Российская академия  
 народного хозяйства и государственной  
 службы при Президенте Российской  
 Федерации, почетный работник  
 высшего профессионального  
 образования Российской Федерации,  
 Москва, Россия;  
 e-mail: alla.dvoretzkaya@gmail.com

## Зеленое финансирование как современный тренд глобальной экономики

### Аннотация

**Цель работы** – анализ «зеленых финансов» и их роли в обеспечении устойчивого экономического роста.

**Материалы и методы.** Статья написана на основе изучения и обобщения практики зеленого финансирования за рубежом и в России. Проанализированы современные экологически ориентированные проекты, их динамика и объемы, источники финансирования, включая государственные и частные инвестиции.

**Результат.** Особое внимание уделено роли кредитно-финансовых учреждений в обеспечении финансовыми ресурсами «зеленой экономики». Сделан вывод о необходимости согласования усилий всех участников процесса и модеризирующей роли Банков развития.

**Заключение.** Подчеркивается важность соблюдения «Принципов ответственных инвестиций» при формировании общественной инфраструктуры «зеленой экономики».

**Ключевые слова:** «зеленые финансы», экологические проекты, зеленые бумаги, природный капитал, экологические расходы, экологическая ответственность.

**A. E. Dvoretzkaya,**  
 PhD, professor, Head of Department  
 of Economy and Finance, The Russian  
 Presidential Academy of National  
 Economy and Public Administration,  
 Moscow, Russia;  
 e-mail: alla.dvoretzkaya@gmail.com

## Green Financing as a Modern Trend in the Global Economy

### Abstract

**Purpose of work.** The article focuses on increasing role of «green finance» in providing sustainable economic growth.

**Materials and methods.** The article is based on a study and generalization of the “green finance” practice in Russia and other countries. In the article were analyzed the modern ecologically oriented projects, dynamics, amount, financing sources, including state and private investments.

**Results.** Special attention was paid to the role of lending and financial institution in providing financial capabilities for the «green economy». The author concluded that coordinating the efforts of participants in the process and the moderating contribution of Banks for development.

**Conclusion.** Observance of «Environmental Investments Principles» in formation of the «green economy» is noted.

**Keywords:** «green finance», environmental projects, green papers, natural capital, environmental expenses, environmental impairment liability.

Одним из ведущих трендов в современной глобальной экономике является активизация сегментов, так или иначе связанных с поддержанием и развитием природного и человеческого капитала, благоприятных условий их воспроизводства. Это принципиально важный поворот, поскольку очевидно, что ведущим фактором инклюзивного экономического роста во все большей степени становится человеческий капитал, функционирующий в благоприятной природной среде,

поэтому мировая экономика должна позиционироваться как «зеленая» экономика. Это экономика, направленная на повышение благосостояние людей и социальную справедливость с минимизацией рисков для окружающей среды.

Зеленая экономика, по нашему мнению, не отдельный сегмент экономики; это ее новый адекватный облик. Все отрасли и сферы традиционной экономики должны обретать экологически ответственный вид. Так, основой энергохозяй-

ства постепенно становится экологическая («зеленая») энергетика. Страны берут на себя «климатические обязательства» сокращать выбросы, использовать «зеленые» инновации», а именно: возобновляемые источники энергии, «чистые» технологии с минимальным воздействием на окружающую среду (развитие электротранспорта, использование биотоплива) и пр.

Всесторонняя поддержка зеленой экономики является формой ответственного поведения стран в контексте сохранения окружающей среды, природного капитала. Помимо научно-технического аспекта этой проблемы, существует ее финансовая сторона – в частности, появился термин «зеленое финансирование». Под ним мы понимаем совокупность источников, механизмов, форм и методов финансирования и кредитования зеленой экономики и энергетике, охраны окружающей среды и пр. Зеленые финансы трансформируются в отдельную область финансов и область научных знаний [9].

По экспертной оценке, содержащейся в Программе ООН по охране окружающей среды (ЮНЕП, UNEP) [9], до 2050 года в развитие зеленой экономики потребуются ежегодные инвестиции на уровне 2% мирового ВВП (примерно 1,5 трлн долл.). В рамках ЮНЕП реализуется проект «Зеленая экономическая инициатива», работает Банковская комиссия, объединяющая 140 банков из 50 стран мира, активных в финансировании экологической сферы. Пионерами по масштабам инвестирования в зеленый рост (Green recovery – package) в посткризисный период после 2008 года стали Китай, Корея, Франция.

С учетом важнейшей социальной роли этого мегапроекта национальные правительства обязаны быть модераторами этого процесса и прямыми инвесторами в наиболее значимые проекты. Однако по ряду причин, в том числе из-за напряженности бюджетов, национальные правительства ограничены в качестве якорных инвесторов в программы зеленого финансирования. Так, в Китае доля государственных инвестиций в зеленое финансирование возможна лишь на уровне 15% на ближайшие 5 лет [2]. Еще более скромные шансы у правительств других развивающихся стран, поэтому необходимо активное привлечение частных инвесторов.

По предложению участников саммита G20 в сентябре 2016 г. создана исследовательская Группа Зеленого Финансирования (GFSG) для разработки предложений по расширению частного капитала для зеленых инвестиций. Все больше финансовых институтов финансируют зеленую экономику. Инструментами являются зеленые кредиты, зеленые облигации (greenbonds), ресурсы инвестиционных трастовых компаний для зеленой инфраструктуры.

Так, впервые зеленые облигации появились в 2007 г., и эмитентами стали не частные, а международные финансовые организации – Всемирный банк и Европейский инвестиционный банк. Позднее к рынку присоединились правительства, муниципальные и местные органы, частные компании и банки.

По данным Сбербанка России, пул зеленых проектов в мире составляет 200 млрд долл., а объем зеленых облигаций – 90 млрд долл. как корпоративных, так и международных и наднациональных [4]. Это указывает на значимость эмиссионного финансирования для этого сегмента, однако на фоне общемирового долгового рынка оно незначительно. В качестве зеленых отмечено «менее 1% глобальных облигаций, и менее 1% активов глобальных институциональных инвесторов являются активами зеленой инфраструктуры» [10]. Тем не менее, по оценке агентства Moody's, в 2017 году эмиссия зеленых облигаций превысит 200 млрд долларов.

Активными частными эмитентами зеленых облигаций и их гарантами являются Hudson Clean Energy, Robeco SAM, Terraform, JP Morgan Chase, Credit Agricole, Electricitede France, Vasakronan, Albengoa Greenfield, Bankof America, Merrill Lynch. Следует отметить доминирующую роль Китая на мировом рынке зеленых облигаций: его доля составляет 40%. В ближайшие годы активизируются рынки и других развивающихся стран. Растет и биржевой рынок: в конце 2016 года LuxSE запустила торговую платформу «Люксембургская «зеленая» биржа» (LGX) – первую в мире площадку для листинга и торговли «зелеными» бумагами.

Вместе с тем следует учитывать чрезвычайную капиталоемкость субсидирования «зеленой энергетике» в глобальном смысле и недостаточное финансирование инноваций в этой сфере. Финансирование возобновляемых источников энергии с целью оздоровления окружающей среды в 17 раз больше, чем финансирование НИОКР в этой сфере (соответственно 100 и 6 млрд долларов ежегодно) [2], поэтому имеет смысл перераспределить финансирование в пользу изыскания принципиально новых зеленых технологий.

Для активизации рынка инструментов для зеленой экономики важна роль финансовых регуляторов. Центральные банки, наднациональные органы (международные организации, банки развития и участники специализированных рынков) должны поддерживать национальные рынки зеленых облигаций либо сами выпускать такие облигации. На LuxSE котируется 114 зеленых облигаций на 45 млрд долл. США, эмитированных Всемирным банком, Банком Китая, Европейским инвестиционным банком и другими.

В России зеленая экономика не является приоритетом, хотя и включена в перечень основных

направлений деятельности Правительства Российской Федерации. В них предусмотрено снижение негативного воздействия на окружающую среду, создание современной системы экологического нормирования, поэтапная ликвидация накопленного экологического вреда окружающей среде и пр. Структура финансирования включает в себя комбинацию внутренних и внешних источников, национальных и наднациональных (международных) ресурсов, частных и государственных средств, других публичных источников, в том числе краудфандинга, донорской помощи, платы за экспертные услуги и пр. Главными направлениями инвестирования являются оздоровление окружающей среды, реализация экологических программ, внедрение «чистых» технологий. Однако эти направления не получают должного и растущего финансирования.

Возьмем для примера главное направление, по которому ведется официальная статистика. Согласно методологическим рекомендациям Росстата [11] природоохранные расходы делятся по секторам: государственный, коммерческий и сектор специализированных поставщиков природоохранных услуг. Совокупные экологические расходы по всем секторам показаны на рис. 1. Видно, что уровень затрат на охрану окружающей среды, будучи и без того очень низким, за последние 13 лет упал практически в два раза и законсервировался с 2012 года на уровне 0,7%.

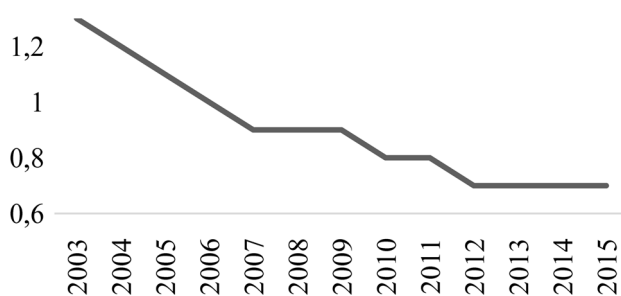


Рис. 1. Затраты на охрану окружающей среды в Российской Федерации, % к ВВП

Источник: Росстат.

Среднесрочный прогноз также неутешителен. По данным таблицы 1 видно, что если динамика текущих затрат на охрану окружающей среды за последние 10 лет выражается двукратным ростом, то инвестиции (что содержательно гораздо важнее) даже в 2019 году не достигнут уровня 2007 года.

При этом следует отметить, что крайне незначительны расходы на научно-исследовательскую деятельность и разработки по снижению негативных антропогенных воздействий на окружающую среду: в 2012–2015 гг. они колебались в пределах 0,5–1 млрд руб. при общих расходах 250–290 млрд руб., т. е. их максималь-

Таблица 1

**Некоторые показатели прогноза эффективности природоохранной деятельности на 2017–2019 годы**

Показатели, %	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Инвестиции в основной капитал, направленные на охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов, по отношению к 2007 году	89	95,2	98,2
Текущие затраты на охрану окружающей среды по отношению к 2007 году	185,1	197,1	209,1

Источник: [8, с. 207].

ная доля не превышала 0,4%. Это, к сожалению, перекликается с общемировым трендом недофинансирования НИОКР в этой области, о чем говорилось выше.

Рассмотрим государственные расходы на поддержание среды обитания человека. В России все они проходят по линии федерального бюджета. В нем расходы на охрану окружающей среды занимают ничтожную долю – менее 0,5% (табл. 2), а в структуре всех расходов центрального правительства (включая бюджеты внебюджетных фондов) и того меньше – 0,2%.

Таблица 2

**Динамика расходов федерального бюджета, млрд руб.**

Показатель	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Всего	15 620	16 403	16 160	15 951	15 962
Охрана окружающей среды	50	64	76	78	80
Доля, %	0,32	0,39	0,47	0,49	0,50

Источник: расчеты автора по данным Министерства финансов [7].

Очевиден низкий вклад государственных финансов в экологическую экономику. Между тем данные из Программы ООН UNEP свидетельствуют о мультиплицирующем эффекте этих инвестиций для частного сектора с рычагом 1:5–10. Необходима активизация государственных расходов, использование средств бюджетов территорий с передачей им фондирования, формирование адекватного контента для федеральных целевых программ, поиск проектов для их реализации в формате ГЧП. В мире и в России главным направлением являются расходы на экологическую инфраструктуру – чаще всего в области зеленой энергетики.

Финансирование экологического типа в частном секторе включает самофинансирование

предприятий коммерческого сектора, рыночное финансирование (банковское и фондовое), а также финансирование услуг специализированных поставщиков природоохранных услуг потребителями этих услуг. Предприятия из коммерческого сектора (бенефициары зеленой экономики) имеют возможность финансировать экологические проекты путем эмиссии целевых бумаг – зеленых облигаций, а также эмиссии акций под целевые экологические проекты. Однако в России опыт эмиссии таких инструментов практически нулевой, выпуски единичны. Из последних примеров можно привести компанию «Норникель», рассматривающую возможность выпуска зеленых облигаций для финансирования «Серного проекта». Слабое эмиссионное финансирование объясняется отсутствием общих принципов и официальных стандартов выпуска зеленых облигаций.

Ведущую роль в финансировании экологии играют финансовые институты в виде инвестиционных фондов или банков, в том числе в форме государственно-частного партнерства. Современные авторы справедливо отмечают важность социальных, наряду с экономическими, функций кредитных организаций [6]. В частности, банки, финансируя экологические проекты, выполняют защитную социальную функцию. При этом банки имеют определенные преимущества перед инвестиционными фондами с госучастием, таких как большая степень свободы, более широкий спектр инструментов, большая гибкость. Однако было бы полезно и создание общенационального или региональных зеленых или экологических фондов с учетом опыта работы с 2012 года китайского Green Credit Scheme.

Реальное и потенциальное участие в зеленой экономике кредитных организаций и финансовых учреждений выражается в нескольких направлениях: прямое льготное кредитование инвестиционных проектов с высокой экологической составляющей с предварительной социально-экологической экспертизой проектов; гарантирование экологических кредитов; совместное финансирование зеленых проектов с инвестиционными фондами, с государством (ГЧП); страхование рисков участников зеленых инвестиционных проектов; покупка финансовыми институтами зеленых облигаций; участие в уставных капиталах инициаторов зеленых проектов; партнерство по Гринингу, в том числе администрирование проекта, статус собственника и реализатора проекта; структурирование финансирования экологических проектов совместно с собственниками и реализаторами проекта, с SPV проекта.

На системно значимые российские банки, а также на банки с государственным участием следует прямо возложить мандаты по кредитованию и гарантированию проектов с высокими

показателями ресурсо- и энергоэффективности. Следует также расширить типовые инвестиционные декларации негосударственных пенсионных фондов путем включения в них зеленых облигаций или облигаций и акций вышеупомянутых банков с экологическими мандатами.

Помимо прямой и косвенной экономической выгоды от участия в зеленой экономике (рост прибыли, клиентской базы, расширение инвестиционного портфеля и его устойчивости) банки выполняют важную социальную роль, финансируя значимые для общественной среды и граждан начинания и демонстрируя собственное экологически ответственное поведение.

Более того, в мире успешно реализуется концептуальный проект полностью зеленого банка – банка с ориентацией на инвестиции в экологию и ее инфраструктуру. Это проекты Green Investment Bank (Великобритания), JESSICA (Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas), Industrial Bank of Korea, Export-Import Bank of Korea. У этих пионеров экологического финансирования существуют собственные наработки: индивидуальные бизнес-модели и стратегии при кредитовании зеленых инвестиционных проектов, финансового и социального эффекта, управление рисками, взаимодействие с финансовыми регуляторами и пр.

Центральный банк, в свою очередь, должен в максимальной степени облегчать зеленое кредитование, например включая зеленые облигации надежных эмитентов в Ломбардный список для рефинансирования банков. Необходимы специализированные программы рефинансирования для стимулирования зеленого кредитования, подобно тому как это анонсировано для кредитования малого и среднего предпринимательства, проектного финансирования, несырьевого экспорта, военной ипотеки. Так, возможно преференциальное кредитование устойчивых банков с капиталом не ниже 100 млрд руб. сроком 3–5 лет с субсидированием процентных ставок (ключевая ставка минус 1,5–2 пп.) при условии наличия в их кредитном портфеле определенной доли экологических проектов.

Затрудняет финансирование экологических проектов их институциональная нечеткость: нет четкого определения, что же такое зеленый проект, каков его статус, каков порядок мониторинга, контроля, системы отчетности по проектам и т.д. Эти проблемы требуют правового оформления.

Ведущим модератором развития зеленой экономики, как в лучших зарубежных практиках, должна играть Государственная корпорация ВЭБ-Банк развития. Российский Банк развития работает по тем же принципам, что и Банк развития Китая, Банк социального и экономического

развития Бразилии, «Зеленый» инвестиционный банк Великобритании, Японский банк международного сотрудничества. Банк является участником Финансовой инициативы UNEP.

При создании Банка развития в Меморандуме 2007 года «О финансовой политике государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» экологические проекты выделены как целевые приоритеты, наряду с инфраструктурными, инновационными, поддержкой экспорта, малого предпринимательства. Экологическая ответственность указана в качестве главных принципов его деятельности, наряду с некоммерческим характером, публичностью и пр.); она означает не только финансирование зеленых проектов, но и отказ от реализации инвестиционных проектов, не соответствующих требованиям охраны окружающей среды и стандартам экологической эффективности. Проекты экологической направленности в сотрудничестве с международными финансовыми организациями и региональными институтами развития выдаются на срок до 25 лет, со льготным периодом до трети от срока погашения кредита с долей собственных средств инициатора проекта 15%, с обеспечением по кредиту, возможностью получения грантов. Несколько десятков зеленых и энергоэффективных проектов уже реализовано ВЭБом; их доля составляет около 15% кредитного портфеля.

Необходимо и возможно расширение функционала Банка развития в Российской Федерации и присоединение к его базовым функциям также эмиссии рублевых зеленых облигаций и /или гарантирования корпоративных зеленых бумаг, их продвижения, консультирования при андеррайтинге и пр.

Банк развития активен и в формировании общественной инфраструктуры зеленой экономики. Он осуществляет экологическую экспертизу собственных проектов по собственным методикам, ведет образовательную работу<sup>1</sup>. Такого рода важные общественные мероприятия необходимо включать в практику всех крупных национальных банков и финансовых учреждений, руководствующихся «Принципами ответственных инвестиций» (Principles for Responsible Investment), принятыми в 2006 году под эгидой ООН. Коммерческие предприятия, а также финансовые учреждения должны демонстрировать экологически от-

ветственное поведение в области менеджмента (идеи «зеленый офис», электронный документооборот и пр.).

Зеленые тренды должны стать ведущими в деятельности экономических субъектов, что отвечает интересам всех слоев общества.

### Литература

1. Банк России. Обзор регулирования финансовых рынков. 2016. № 4. URL: [https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/review\\_160217.pdf](https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/review_160217.pdf).
2. Билл Гейтс призвал сократить финансирование «зеленой энергетики» за счет вложений в инновации. URL: <http://www.vedomosti.ru/technology/news/2015/06/26/598235-bill-geits-prizval-sokratit-finansirovanie-zelenoi-energetiki-za-schet-vlozhenii-v-innovatsii>.
3. Егорова М. С., Бучельников В. С. Причины необходимости создания международных механизмов «зеленого» финансирования // Молодой ученый. 2015. № 8. С. 515–518.
4. Зеленое финансирование зеленым проектам. URL: <http://www.myshared.ru/slide/1278863/>
5. «Зеленые финансы» в мире и России: монография / Б. Б. Рубцов, И. А. Гусева, А. И. Ильинский, И. В. Лукашенко, С. А. Панова, А. Ф. Садретдинова, С. М. Алыкова; под. ред. Б. Б. Рубцова. М.: Русайнс, 2016. 170 с.
6. Крылова Л. В. Экономические и социальные функции банков // Труд и социальные отношения. 2015. № 6. С. 34–46.
7. Основные направления бюджетной политики на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов.
8. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов.
9. Программа ООН по охране окружающей среды до 2050 года. URL: <http://www.un.org/ru/ga/unep/>.
10. Резюме работы Исследовательской группы по зеленому финансированию «Группы двадцати» (G20 GreenFinanceStudyGroup, GFSG). URL: [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis\\_Report\\_Summary\\_RU.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Summary_RU.pdf).
11. Росстат. Методологические рекомендации по расчету индекса физического объема природоохранных расходов. URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/oxrana/metod-okr.pdf](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/oxrana/metod-okr.pdf).

<sup>1</sup> Банк Развития является учредителем премии «Лучший проект в области экологии и «зеленых» технологий» (пример лауреата – проект «Строительство первой в России сетевой солнечной электростанции мощностью 5 МВт в селе Кош-Агач Республики Алтай» компании ООО «Хевел»). Банк проводит Корпоративную экологическую политику и по итогам акции «Зеленый офис – 2015», организованной Департаментом природопользования и охраны окружающей среды г. Москвы, вошел в число ее победителей. ВЭБ участвует в корпоративном волонтерстве и проводит экологические акции, такие, например, как посадка 600 деревьев в парке Лосиный остров.

12. How to Raise Trillions for Green Investments By Henry m. Paulson Jr. SEPT. 20, 2016 / The New York Times. URL: <https://www.nytimes.com/2016/09/20/opinion/how-to-raise-trillions-for-green-investments.html?ref=economy&r=0>.

### References

1. The Bank of Russia. (2016) Review of the regulation of financial markets, no. 4. URL: [https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/review\\_160217.pdf](https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/review_160217.pdf).
2. Bill gates has called to cut funding for «green energy» through investments in innovation. URL: <http://www.vedomosti.ru/technology/news/2015/06/26/598235-bill-geits-prizval-sokratit-finansirovanie-zelenoi-energetiki-za-schet-vlozhenii-v-innovatsii>.
3. Egorova M. S., Buchelnikov V. C. (2015) Causes necessity of creation of international mechanisms of «green» financing. *The Young scientist*, no. 8, pp. 515–518.
4. Green financing green projects. URL: <http://www.myshared.ru/slide/1278863/http://www.myshared.ru/slide/1278863/>.
5. Rubtsov B. B., Gusev I. A., Il'inskii A. I., Lukashenko I. V., Panova S. A., Sadritdinova A. F., Alykova S. M. (2016) «Green Finance» in the world and Russia: monograph; under. ed. by B. B. Rubtsov.
6. Krylova L. V. (2015) Economic and social functions of banks. *Labor and social relations*, no. 6, pp. 34–46.
7. Main directions of budgetary policy for 2017 and the planning period of 2018 and 2019.
8. The forecast of socio-economic development of the Russian Federation in 2017 and the planning period of 2018 and 2019.
9. The United Nations program for the environment up to 2050. URL: <http://www.un.org/ru/ga/unep/>.
10. Summary of the work of the Research group for green funding of the group of twenty (G20 Green Finance Study Group, GFSG). URL: [http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis\\_Report\\_Summary\\_RU.pdf](http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Summary_RU.pdf).
11. Rosstat. Methodological recommendations for the calculation of the index of physical volume of environmental expenditures. URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/oxrana/metod-okr.pdf](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/oxrana/metod-okr.pdf).
12. How to Raise Trillions for Green Investments By Henry m. Paulson Jr. SEPT. 20, 2016 / The New York Times. URL: <https://www.nytimes.com/2016/09/20/opinion/how-to-raise-trillions-for-green-investments.html?ref=economy&r=0>.