

УДК 336.76

Ключевые слова:

рынок «зеленых» облигаций, государственные финансы, направления и меры государственной поддержки, международные стандарты «зеленых» облигаций, барьеры на пути развития рынка

О. В. Богачева, к. э. н.,
руководитель Центра бюджетной политики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: bogacheva@nifi.ru)

О. В. Смородинов, к. э. н.,
ст. науч. сотр. Центра бюджетной политики
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: osmorodinov@nifi.ru)

Государственные меры по организации и развитию рынка «зеленых» облигаций

«Зеленые» облигации с начала их выпуска позиционировались не просто как новый тип облигаций, а как один из наиболее эффективных инструментов финансирования перехода глобальной и национальных экономик на низкоуглеродный, устойчивый к изменению климата путь развития. Это — долгосрочная цель, и определение направлений и способов ее решения, безусловно, является делом государства как в странах с высоким уровнем развития экономики, так и в странах с развивающейся и переходной экономикой. Соответственно, определение инструментов для достижения данной цели тоже не может осуществляться без участия государства.

Для государства прежде всего важно обеспечить «запуск» рынка «зеленых» облигаций, создав благоприятные условия для всех стейкхолдеров и участников рынка и сбалансировав их экономические интересы. Но в стратегическом плане государству еще более важно скоординировать развитие этого рынка с решением макроэкономических задач, связанных со стабилизацией финансовой системы и «зеленым» ростом.

Этап формирования рынка «зеленых» облигаций имеет исключительное значение для всех стейкхолдеров, поскольку именно на этом этапе совместными усилиями задается вектор развития рынка и механизм его взаимодействия с теми секторами и отраслями экономики, которые в первую очередь будут зависеть от «зеленых» инвестиций, в т. ч. и от «зеленых» бондов.

На этапе развития «зеленого» рынка государство активно поддерживает его рост, в частности, в связи с тем, что многие проекты «зеленого» инвестирования осуществляются на принципах государственно-частного партнерства (ГЧП). Нередко государство выступает инициатором крупных эмиссий либо гарантом по «зеленым» бондам.

Для развития рынка «зеленых» облигаций как в национальном, так и глобальном масштабе исключительно важную роль играет международное сотрудничество, прежде всего

в целях выработки международных стандартов, которые были бы признаны участниками национальных рынков «зеленых» облигаций.

Для эмитентов «зеленых» бондов наличие общепринятых стандартов означает снижение затрат на подготовку выпуска и размещение бондов, в частности, на подтверждение их «зеленого» характера. Кроме того, соответствие общепринятым стандартам позволяет эмитентам рассчитывать на более высокие кредитные рейтинги облигаций и удешевление заимствования.

Для инвесторов соответствие «зеленых» облигаций международным стандартам существенно снижает риски неплатежей. Примечательно, что именно институциональные инвесторы (крупные страховые и пенсионные фонды, разнообразные инвестиционные компании) проявили наибольшую активность в формировании международных рабочих органов по разработке стандартов «зеленых» бондов.

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ РЫНКА «ЗЕЛЕННЫХ» ОБЛИГАЦИЙ

В недавнем исследовании «Развитие финансовой системы с учетом устойчивого развития», проведенном специалистами Программы ООН по окружающей среде, делается вывод, что во многих странах продолжается «тихая революция», выражающаяся в том, что финансовые лидеры и регулирующие органы предпринимают шаги по интеграции внедрения модели устойчивого развития в современные финансовые системы, соответствующие реалиям XXI века¹. При этом государственные меры по содействию организации и развитию рынка «зеленых» облигаций, наряду с государственным регулированием и поддержкой банковской системы, системы страхования, рынка акций, институциональных инвестиций, являются одним из главных рычагов, обеспечивающих устойчивость финансовой системы и переход к «зеленому» росту.

Учитывая, что на различных этапах роль государства проявляется по-разному, в данной статье сначала рассматриваются меры, принимаемые государством в процессе становления этого рынка, а затем — в его развитии.

Государственные меры по организации рынка «зеленых» облигаций

В странах, прежде всего развивающихся, первым важным шагом в организации рынка «зеленых» облигаций выступает формирование институциональных и организационных предпосылок.

Эти меры, в частности, включают разработку отраслевой политики «зеленой» экономики (на транспорте, в энергетике, использовании водных ресурсов и других направлениях) и четкое определение полномочий органов власти по организации рынка «зеленых» облигаций. Формируются общие условия финансирования проектов ГЧП за счет выпуска «зеленых» облигаций, разрабатываются стандарты и нормативная правовая база в части эмиссии и обращения этих облигаций.

Особо следует подчеркнуть необходимость разработки национальных стандартов и руководств, а также показателей результатов проектов на основе «зеленого» финансирования. В этом заинтересованы как органы государственной власти, в полномочия которых входят вопросы организации и развития рынка «зеленых» облигаций, так и инвесторы, стремящиеся не допускать «отмывания» средств, предназначенных для «зеленых» проектов — *greenwashing*. Под этим термином понимается намеренное введение

¹ *The Financial System We Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development / The UNEP Inquiry Report. October, 2015.*

в заблуждение инвесторов и государственных органов относительно направлений использования финансовых средств, полученных в результате эмиссии «зеленых» облигаций.

Государственные правила, стандарты «зеленых» облигаций, стандарты бухгалтерского учета и отчетности позволяют значительно сократить транзакционные издержки для инвесторов по проверке облигационного выпуска на *greenwashing*.

Одновременно в структуре регуляторов банковской деятельности и рынка ценных бумаг формируются подразделения по развитию рынка «зеленых» облигаций. Также создаются объединения (платформы) разных участников рынка (банки развития, финансовые органы, корпорации, инвестиционные фонды) для согласования и координации действий в сфере «зеленого» финансирования.

На этапе формирования рынка «зеленых» облигаций важным моментом является осуществление национальными (муниципальными) органами власти так называемых стратегических выпусков «зеленых» облигаций, демонстрирующих привлекательность этого механизма финансирования как для инвесторов, так и для эмитентов и обеспечивающих толчок в развитии этого рынка. Сводный перечень государственных мер по организации рынка «зеленых» облигаций представлен в табл. 1.

Таблица 1

Государственные меры по организации рынка «зеленых» облигаций

Перечень основных мер	Описание	Примеры
Разработка концепций отраслевых стратегий и планов действий органов власти по «зеленому» финансированию	Содержат цели, перечень «зеленых» секторов, основные механизмы «зеленого» финансирования, в т. ч. на основе выпуска «зеленых» бондов	В 2013–2015 гг. в Китае в рамках проекта «Озеленение финансовой системы» подготовлен ряд докладов, содержащих рекомендации и «дорожную карту» по организации и развитию рынка «зеленых» облигаций
Формирование комитетов по развитию рынка «зеленых» облигаций	В функции комитетов входит анализ действующей практики, разработка рекомендаций и межведомственная координация	Комитеты по развитию рынков «зеленых» облигаций созданы в Китае, Мексике, Бразилии, Турции, Индии, Канаде, на субнациональном уровне — в Калифорнии (США)
Разработка национальных руководств и стандартов по «зеленому» облигациям и «зеленым» проектам, стандартов отчетности, бухгалтерского учета при использовании механизмов «зеленого» финансирования	Разрабатываются на основе международных стандартов и Принципов «зеленых» облигаций	Руководство по «зеленым» облигациям принято в Китае. Аналогичное руководство разрабатывается Управлением по ценным бумагам и валюте в Индии
Разработка перечня стратегических проектов	Соответствует принятым стратегическим целям «зеленого» финансирования	Перечни стратегических проектов «зеленого» финансирования приняты в Кении и Китае
Обеспечение доступа к информации о «зеленом» финансировании	Содержит полезную для эмитентов и инвесторов информацию о потоке проектов, условиях выпуска и обращения бондов, образцы стандартных контрактов и др.	В целях расширения допуска к информации и максимизации участия инвесторов в финансировании проектов Европейская комиссия создала специальный сайт, связанный с европейскими структурными и инвестиционными фондами
Создание коалиций (платформ) участников рынка «зеленых» облигаций	Координируют действия и обеспечивают согласование интересов ключевых стейкхолдеров и участников рынка, в т. ч. по вопросам интеграции инструментов «зеленого» финансирования в национальные финансовые системы с целью обеспечения устойчивого развития	В 2015 г. сформирована Коалиция инвестиций в «зеленую» инфраструктуру (<i>Green Infrastructure Investment Coalition</i>). Статус организаторов Коалиции получили <i>Climate Bond Initiative</i> , <i>PRI*</i> , <i>UNEP Inquiry**</i> , <i>ICMIF***</i> . В коалицию входят органы государственной власти, институциональные инвесторы, банки развития

Перечень основных мер	Описание	Примеры
Осуществление так называемых стратегических выпусков облигаций (национальных, муниципальных, банков развития)	Способствует формированию потока проектов на новом рынке, повышает заинтересованность инвесторов, создает благоприятный инвестиционный климат для развития рынка	Опыт стратегических выпусков городских и муниципальных «зеленых» облигаций имеют США, страны Западной Европы и ЮАР. В ЮАР первые городские «зеленые» облигации были выпущены Йоханнесбургом в 2014 г. в объеме 1,5 млрд ранд (\$139 млн) на десять лет, рейтинг <i>BBB</i> муниципалитета. Подписка в 1,5 раза превысила объем выпуска
Создание государственной службы сертификации «зеленых» облигаций	Организует и осуществляет сертификацию, подтверждение аутентичности предполагаемых к выпуску «зеленых» облигаций и контроль за деятельностью независимых инспекций по оценке эмиссии «зеленых» облигаций	Китай, Индия, Бразилия
Формирование сети независимых инспекций, выступающих в качестве «третьей стороны» по оценке эмиссии «зеленых» облигаций	Предоставление экспертных заключений о соответствии выпускаемых облигаций международным и национальным стандартам	Китай, Индия, Бразилия

*Примечания: * PRI (Principles for Responsible Investments) — международная организация, объединяющая инвестиционные компании, в управлении которых находятся активы на сумму \$60 трлн; ** Онлайн-инструмент Программы ООН по окружающей среде. Используется для координации усилий регуляторов, центральных банков, государственных органов и институциональных инвесторов в области интеграции страновых и региональных финансовых систем с целями устойчивого развития; *** ICMIF (The International Cooperative and Mutual Insurance Federation) — международная федерация, объединяющая крупные страховые компании, в управлении которых находятся активы на сумму \$9 трлн.
Источник: подготовлено авторами по Bonds and Climate Change. The State of the Market in 2015 / Climate Bonds Initiative.*

Одна из наиболее сложных проблем, с которой сталкиваются страны на этапе организации рынка «зеленых» облигаций, — согласование национальных стандартов «зеленого» финансирования с международными стандартами «климатических» облигаций и Принципами «зеленых» облигаций.

Это связано с тем, что в ряде стран, прежде всего развивающихся, при разработке национальных «зеленых» стандартов делается попытка расширительной трактовки сферы «зеленой» экономики: включение направлений финансирования (проекты атомной энергетики, «чистых» технологий в добыче и переработке минерального топлива и др.), которые в международных стандартах не рассматриваются в качестве «зеленых». В Китае, например, выпускаются «зеленые» бонды для финансирования проектов «чистой» угледобычи. В Бразилии на основе эмиссии «зеленых» облигаций Всемирного банка реализуются проекты по захоронению отходов, которые находятся в «серой» зоне между «зелеными» и «грязными» технологиями, хотя в целом эти проекты приводят к снижению загрязняющих выбросов в атмосферу².

Таким образом, на этапе формирования рынка государство выступает и катализатором, и координатором его создания, обеспечивая необходимые и выгодные для всех участников условия для целевого использования генерируемых денежных потоков. В этом смысле деятельность государства ни в коей мере не следует рассматривать как создание альтернативных рыночным механизмов и источников «зеленого» финансирования.

² Huang Ch. From green bonds to green boom: What China's new green bond rules mean for sustainable investment / Trucost (<http://www.trucost.com/blog/150/China/green-bonds/guidelines>).

Государственные меры по развитию рынка «зеленых» облигаций

Развитие рынка «зеленых» облигаций, как и процесс его становления, требует активного государственного участия, которое направлено на снятие барьеров, сдерживающих рост инвестиций в «зеленые» облигации.

Таковыми барьерами выступают, в частности, новизна рынка «зеленых» облигаций, недостаточное понимание инвесторами и эмитентами характеристик риска (например, неполный учет экологических рисков) и доходности этих облигаций, отсутствие длинных статистических рядов и показателей результатов инвестирования в «зеленые» проекты, что приводит к их низким кредитным рейтингам и незаинтересованности инвесторов в их финансировании.

Нередко проявляется нежелание инвесторов вкладывать средства на стадии строительства объектов «зеленой» инфраструктуры, что связано с высокими рисками неопределенности реализации проекта, возникновения у исполнителя проекта непредусмотренных на момент эмиссии затрат и дополнительных расходов, связанных с резервированием средств от эмиссии.

Еще одна проблема «зеленого» финансирования — это относительно небольшие размеры многих «зеленых» проектов, что делает экономически неэффективным выпуск и вложение средств в облигации³ и обуславливает необходимость проведения агрегирования залоговых активов отдельных проектов и секьюритизации. При этом на практике поддержание высокого кредитного рейтинга секьюритизированных «зеленых» облигаций может быть более сложной задачей, чем обычных облигаций.

Кроме того, для покупателей некоторых видов структурированных «зеленых» облигаций существуют дополнительные риски, связанные с тем, что выплаты по таким облигациям напрямую зависят от результатов выполнения проектов, которые финансируются за счет их эмиссии. Обеспечение стабильности выплат по облигационному долгу нередко требует государственного вмешательства.

Государственные меры по развитию рынка «зеленых» облигаций можно условно разделить на меры стимулирования предложения капитала (инвесторов) и меры стимулирования спроса на капитал (эмитентов).

К мерам стимулирования предложения капитала относятся:

- разработка инструментов агрегирования «зеленых» залоговых активов и структурирования рисков выплат по облигационному долгу (стандартизация залоговых контрактов, секьюритизация и создание специальных финансовых организаций — *Special Purpose Vehicle, SPV*);
- применение механизмов повышения кредитного качества «зеленых» облигаций;
- налоговые льготы и стимулы для инвестирования в «зеленые» облигации;
- специальные меры стимулирования институциональных инвесторов, иностранных инвесторов в «зеленые» облигации;
- разработка правил и рекомендаций по проведению рейтинговой оценки «зеленых» проектов и облигаций.

Переход от более простых («зеленые» облигации с общим обеспечением, проектные облигации) к более сложным секьюритизированным облигациям ставит задачу разработки стандартов «зеленых» залоговых контрактов (денежные требования, кредиты, лизинг, ипотека).

³ Обычные объемы эмиссии облигаций составляют в настоящее время в среднем от \$200 млн, в развитых странах — от \$1 млрд. В то же время стоимость типичных проектов солнечных батарей для жилых домов составляет около \$27,5 тыс., коммерческих зданий — \$3,52 млн, промышленных проектов по внедрению энергосберегательного оборудования — от \$1 млн до \$11 млн.

Следующим важным шагом является формирование специальных организаций (SPV), обеспечивающих хранение, агрегирование стандартизированных контрактов, а также эмиссию «зеленых» облигаций.

Государство может способствовать стандартизации контрактов, осуществляя кредитование «зеленых» залоговых контрактов по пониженным ставкам. Так, муниципальный банк Норвегии с 2010 г. предлагает более низкие ставки кредита по сделкам со стандартизированными контрактами, связанными с реализацией «зеленых» проектов.

Для повышения кредитного качества «зеленых» облигаций могут применяться такие широко распространенные инструменты, как частичные гарантии, субординированный долг и страхование (см. табл. 2).

Таблица 2

Инструменты повышения кредитного качества «зеленых» облигаций

Инструменты	Описание	Примеры
Частичные гарантии	Предоставляются на стадии выпуска «зеленых» облигаций. Могут быть предоставлены: собственные кредитного рейтинга, частичные гарантии по выплате задолженности и др.	Корпорация частных зарубежных инвестиций (США)* с 2014 г. предоставляет гарантии в виде сертификатов участия в целях стимулирования вложений в «зеленые» облигации
Субординированный долг (принятие государственными органами позиции второй очереди по выплатам долга)	Государственная организация может инвестировать в проект, принимая на себя риски первых потерь от неплатежей. В результате институциональные инвесторы не несут эти риски. Задолженность им погашается в первую очередь, что способствует повышению кредитного качества «зеленых» облигаций	Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) в рамках Инициативы по проектным бондам** принимает на себя риски первых потерь от неплатежей по облигациям, выпущенным для финансирования крупных инвестиционных проектов, в т. ч. в «зеленых» отраслях
Специальное страхование	Обеспечивает выплату процента и основной суммы долга в случае дефолта	Инструмент находится в стадии разработки в рамках Инициативы финансирования устойчивого роста***
Страхование политических рисков	При выпуске облигаций органы власти могут обещать оказывать поддержку реализации «зеленого» проекта. Данный вид страхования снижает риск невыполнения обещаний, данных на этапе эмиссии	Корпорация частных зарубежных инвестиций (США) осуществляет страхование риска прекращения государственной поддержки тарифов на возобновляемую энергию

Примечания: * Overseas Private Investment Corporation, OPIC — агентство при правительстве США, цель которого — содействие американскому бизнесу в осуществлении зарубежных инвестиций путем предоставления гарантий и кредитов; ** The Europe 2020 Project Bond Initiative — совместная программа ЕС и ЕИБ, направленная на повышение роли рынков капитала в финансировании крупных европейских инфраструктурных проектов в сфере энергетики, транспорта и информационных технологий. Начала реализовываться в 2012 г.; *** Finance for Resilience — международная некоммерческая организация, основанная в 2013 г. с целью оказания содействия компаниям частного сектора в переводе бизнеса на низкоуглеродный, устойчивый к изменению климата путь развития (<http://www.financeforresilience.com>).

Источник: подготовлено авторами по Bonds and Climate Change. The State of the Market in 2015.

Государство может способствовать повышению кредитного рейтинга, абсорбируя часть кредитного риска путем субсидирования процентной ставки по кредитам, используемым для формирования залоговых контрактов. Как отмечают специалисты, эти меры могут быть более эффективными, чем прямые субсидии на реализацию «зеленых» инфраструктурных проектов, т. к. затраты государства частично возмещаются исполнителем «зеленого» проекта за счет поступления доходов от его реализации.

При выработке государственных мер поддержки кредитного рейтинга важно иметь в виду, что снижение риска неизбежно ведет к снижению доходности облигаций. Поэтому такие государственные меры должны носить дозированный характер, сохраняя баланс между риском и доходностью вложений в «зеленые» облигации.

Задача повышения доходности облигаций обычно решается с помощью налоговых льгот и стимулов, которые предоставляются инвесторам в ценные бумаги, в т. ч. на рынке «зеленых» бондов. Кроме того, расширяется практика применения специальных налоговых льгот и стимулов для инвесторов в «зеленые» облигации. Примеры налоговых льгот для инвесторов в «зеленые» облигации приведены в табл. 3.

Таблица 3

**Примеры налоговых льгот для инвесторов в ценные бумаги,
в том числе «зеленые» облигации**

Страна	Вид облигаций	Степень освобождения от налогообложения	Получатель льготы	Описание
Чили	Все виды	Полное	Иностранные институциональные инвесторы	Доходы по бондам иностранных институциональных инвесторов не облагаются налогом на доходы
Индия	Муниципальные бонды и отдельные виды корпоративных бондов госпредприятий	Полное	Инвесторы	Доходы по муниципальным бондам, а также бондам государственных корпораций не облагаются налогом на доходы
США	Муниципальные бонды	Полное	Инвесторы	Более 80 % муниципальных бондов не облагаются налогом на доходы
США	Муниципальные бонды, выпущенные для финансирования проектов по энергосбережению и генерации возобновляемой энергии	Частичное	Инвесторы	Средства от выпуска облигаций, которые используются для финансирования проектов по энергосбережению и генерации возобновляемой энергии, пользуются специальной налоговой льготой по налогу на доходы
Бразилия	Инфраструктурные бонды	Полное	Инвесторы	Налоговые льготы имеют бонды, выпущенные для финансирования крупных инфраструктурных проектов и проектов в ветровой энергетике

Источник: подготовлено авторами по *Bonds and Climate Change. The State of the Market in 2015*.

В США помимо налоговых стимулов, которыми охвачены муниципальные бонды (80 %) общей стоимостью \$3,7 трлн, с 2009 г. используется дополнительное налоговое стимулирование бондов, выпущенных в рамках федеральных программ, поступления от которых направляются на финансирование энергосбережения в «зеленые» здания и возобновляемые источники энергии, а также общественный транспорт.

В Китае в 2015 г. специально для «зеленых» бондов разработаны налоговые льготы сроком на три-пять лет в форме налоговых освобождений институциональных инвесторов, которые смогут трактовать их как казначейские инвестиции. По оценкам экспертов, это может сократить затраты инвесторов на 20 %⁴.

Государство может способствовать росту инвестиций в «зеленые» облигации, стимулируя их приобретение национальными резервными фондами, пенсионными и страховыми фондами, национальными банками развития, а также создавая специальные инвестиционные фонды «зеленой» инфраструктуры. Так, в Танзании с 2012 г. пенсионным фондам разрешено до 25 % стоимости портфеля инвестировать в инфраструктурные инструменты, в т. ч. «зеленые» облигации. В Норвегии государственный Пенсионный фонд *Global*,

⁴ *Scaling up Bond Markets for Sustainable Development. A Strategic Guide for the Public Sector to Stimulate Private Sector Market Development for Green Bonds / Consultation Paper. Climate Bonds Initiative. P. 24.*

аккумулирующий доходы от добычи нефти и газа, официально заявил, что он инвестирует в «зеленые» облигации, что послужило сигналом к приобретению «зеленых» облигаций частными инвесторами.

К мерам стимулирования спроса на капитал (эмитентов) относятся инструменты повышения привлекательности использования «зеленых» облигаций.

Такие меры включают, в частности:

— создание государственных фондов поддержки (гарантий) и инвестирования в «зеленые» облигации (высокий государственный спрос приводит к снижению стоимости привлечения заемного капитала);

— предоставление налоговых льгот и стимулов при осуществлении эмиссии облигаций и по доходам от реализации «зеленых» проектов;

— государственная поддержка тарифов и цен на услуги, производимые по «зеленым» проектам;

— меры по удешевлению банковского кредита, используемого при проведении операций с «зелеными» бондами (одновременно снижается доступность заемного капитала для проектов «грязных» технологий).

Сокращение затрат на привлечение капитала под «зеленые» проекты, особенно затрат, связанных с управлением долгом, критически важно для мобилизации «зеленых» инвестиций на цели «зеленого» роста. Один из механизмов, способствующих этому сокращению, — создание государственных фондов поддержки «зеленых» инвестиций (для прямых вложений и государственных гарантий). Государственная поддержка при этом может предоставляться на условиях выпуска «зеленых» облигаций на срок, связанный с продолжительностью реализации «зеленого» проекта. Такие фонды уже создаются в ряде стран (например, в Китае).

Снижению стоимости заемного капитала способствует также предоставление налоговых льгот и стимулов при осуществлении эмиссии облигаций и по доходам от реализации «зеленых» проектов. Например, в Малайзии применяются налоговые льготы для эмитентов секьюритизированных бондов: эмитент вычитает эмиссионные расходы из налогооблагаемой базы налога на доходы. А в Нидерландах компании, реализующие «зеленые» проекты, пользуются освобождением от налога на прирост капитала и сокращенным налогом на доходы⁵.

В некоторых странах (например, в США) наряду с освобождением (частичным или полным) от налога процентов по бондам предусмотрен выпуск бондов с налоговым кредитом для инвесторов. Эта льгота дает держателю облигации при расчете своего налога на доходы пользоваться налоговой скидкой в размере до 100 % предполагаемой величины процента по облигациям, что в некоторых случаях выгоднее, чем освобождение от налога процентного дохода. При этом эмитент получает возможность не выплачивать инвесторам проценты по своим облигациям, что приводит к удешевлению заимствования.

Предполагается, что эффективность налоговых стимулов, предоставляемых эмитентам, может быть существенно повышена, если ее размер будет привязан к показателям результатов реализации «зеленых» проектов.

К популярным мерам государственной поддержки инфраструктурных проектов относятся также меры по государственному регулированию тарифов и цен на услуги, оказываемых в рамках этих проектов. При этом на этапе эмиссии «зеленых» облигаций органы власти принимают на себя обязательства поддерживать определенный уровень тарифов и цен на услуги в период погашения обязательств по облигациям.

⁵ *Scaling up Bond Markets for Sustainable Development. A Strategic Guide for the Public Sector to Stimulate Private Sector Market Development for Green Bonds. P. 19.*

Среди мер поддержки рынка «зеленых» облигаций важную роль играют меры по снижению стоимости банковского кредита, применяемого в операциях с «зелеными» облигациями. В ряде стран все шире используются экологические критерии в регулировании банковских резервов и требований к капиталу, способствующие удешевлению «зеленого» заимствования и одновременному сокращению доступа к кредиту «грязных» технологий.

Так, Центральный банк Китая не включает в расчет одного из показателей ликвидности банков (коэффициента, устанавливающего соотношение объемов кредитов и депозитов) кредиты, связанные с операциями по «зеленым» бондам. Кредиты на приобретение «зеленых» бондов имеют преференциальные веса при расчете достаточности собственного капитала⁶.

В Бангладеш Центральный банк предоставляет льготное рефинансирование кредитов на выполнение проектов по возобновляемым источникам энергии. Этот банк стал первым, который в 2015 г. заявил о том, что часть своих резервов будет держать в «зеленых» облигациях, эмитентами которых выступают международные финансовые организации⁷.

ОБОБЩЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА

Как показал анализ международной практики государственной поддержки рынка «зеленых» облигаций, в мире все более заметна тенденция перемещения потока частного капитала от «грязных» к «чистым» («зеленым») технологиям. Однако без вмешательства государства этот процесс не обеспечит в приемлемые сроки адекватный объем инвестиций для решения задач устойчивого роста. При этом государство должно сыграть роль катализатора, а не альтернативного источника зеленого финансирования.

Повестка дня государственных органов по организации и развитию рынка «зеленых» облигаций, по мнению *Climate Bonds Initiative (CBI)*, должна включать следующие десять пунктов:

1. осуществление стратегических выпусков «зеленых» облигаций государственными организациями. Эмиссия международными финансовыми организациями и банками развития уже дала толчок для формирования рынка «зеленых» бондов в ряде стран;
2. обеспечение прозрачного планирования и формирования портфеля «зеленых» проектов. Дает возможность органам власти, эмитентам и инвесторам своевременно осуществлять финансовое и бизнес-планирование, накапливать необходимый опыт в новых направлениях «зеленого» инвестирования;
3. применение механизмов повышения кредитного качества «зеленых» облигаций (частичные гарантии, субординированный долг и страхование), что обеспечивает улучшение профиля их рисков;
4. применение налоговых льгот и стимулов. Оно должно носить селективный характер, соответствовать кредитным потребностям институциональных инвесторов, быть привязанным к особенностям национальных или региональных рынков «зеленых» облигаций;
5. стимулирование спроса на «зеленые» облигации, в т. ч. государственных фондов;
6. использование возможностей центрального банка для стимулирования спроса на «зеленые» облигации (в т. ч. в рамках мер по смягчению денежно-кредитной политики, операций по повышению ликвидности и иных механизмов);
7. развитие стандартизации в сфере «зеленого» финансирования, включая выработку единых определений и стандартов, организацию процессов сертификации, проверки

⁶ *Scaling up Bond Markets for Sustainable Development. A Strategic Guide for the Public Sector to Stimulate Private Sector Market Development for Green Bonds. P. 27.*

⁷ Там же, с. 26.

и подтверждения аутентичности облигаций. Внедрение этих процессов на практике направлено на обеспечение целостности рынка «зеленых» облигаций;

8. формирование инструментов агрегирования и секьюритизации «зеленых» активов (в т. ч. разработка стандартных залоговых контрактов, формирование специальных финансовых организаций);

9. разработка и реализация мер финансового регулирования рынка «зеленых» облигаций. Преференциальные меры государственного финансового регулирования рынка «зеленых» бондов ни в коем случае не должны противоречить другим регуляторным мерам, направленным на повышение стабильности финансовой системы;

10. международное финансовое сотрудничество, в частности взаимное принятие различными странами стандартов в области «зеленого» финансирования, что способствует формированию и стабильному развитию глобального рынка «зеленых» облигаций⁸.

В целом к настоящему времени в мире накоплен значительный арсенал инструментов государственной поддержки развития рынков «зеленых» облигаций, конкретный выбор которых определяется странами в зависимости от принятой политики по «озеленению» экономики и финансов. Государственные меры направлены прежде всего на снятие барьеров, препятствующих устойчивому развитию этих рынков. При этом государство стремится, с одной стороны, обеспечить безболезненную и эффективную интеграцию рынка «зеленых» бондов в финансовую систему, а с другой — увязать интересы участников рынка с макроэкономическими задачами по переходу экономики на путь низкоуглеродного и устойчивого к изменению климата развития.

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА «ЗЕЛЕНОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

«Зеленое» финансирование в России пока находится на стадии становления. Можно говорить о том, что к настоящему времени созданы только общие условия для формирования рынка «зеленых» облигаций. Принят и действует ряд стратегических документов, определяющих цели и задачи по переходу экономики на путь «зеленого» роста и роль финансового рынка в этом процессе. Внесены поправки в нормативные правовые акты в части регулирования рынка ценных бумаг, в частности в области секьюритизации и агрегирования активов, что важно для выпуска структурированных видов «зеленых» облигаций. Накоплен определенный опыт в разработке отраслевых стандартов в «зеленых» секторах экономики, что может помочь при разработке и внедрении стандартов «зеленых» бондов. Имеются институты (ВЭБ как банк развития), обладающие необходимым потенциалом для выпуска «зеленых» облигаций. Вместе с тем организация и развитие рынка «зеленых» облигаций предполагает выработку комплексного подхода и долгосрочной политики государственной поддержки этого рынка.

С 1 сентября 2013 г. в соответствии с указом Президента РФ⁹ функции по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков выполняет Центральный банк РФ (ЦБ РФ). Отдельные функции в этой области распределены между департаментами ЦБ РФ. В его рамках в настоящий момент отсутствует структура, которая занималась бы вопросами организации и развития рынка «зеленых» облигаций. Полагаем, что данная функция может быть вменена Департаменту развития финансовых рынков ЦБ РФ в соответствии с его основными задачами.

⁸ *So what's next? How to grow green bond markets around the world* (<http://www.climatebonds.net/files/files/10%20point%20policy%20guide.pdf>).

⁹ Указ Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645 «Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации».

Как показывает зарубежная практика, формирование рынка «зеленых» облигаций (учитывая его особую роль в решении стратегических задач «зеленого» роста экономики) требует координации действий и соблюдения баланса интересов более широкого, чем на обычном рынке облигаций, круга стейкхолдеров. Успешное развитие рынка «зеленых» облигаций напрямую зависит от успеха проектов, которые осуществляются в «зеленых» отраслях и секторах экономики. Поэтому в число стейкхолдеров, равно как и в состав организаций, которые будут выполнять роль координатора развития рынка «зеленых» облигаций в Российской Федерации, должны быть включены и органы, которые осуществляют управление этими «зелеными» отраслями (секторами), и представители компаний, работающих в данных отраслях (секторах).

В связи с этим с целью формирования и развития рынка «зеленых» облигаций было бы целесообразно создать также координационный орган (на уровне Правительства Российской Федерации) — Совет по развитию рынка «зеленых» облигаций, который бы разрабатывал предложения по созданию и развитию национального рынка «зеленых» облигаций и при этом обладал достаточными полномочиями для координации действий стейкхолдеров и стимулирования участников рынка.

Библиография

1. Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 379 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».
2. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».
3. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
4. Указ Президента РФ от 25 июля 2013 г. № 645 «Об упразднении Федеральной службы по финансовым рынкам, изменении и признании утратившими силу некоторых актов Президента Российской Федерации».
5. «Финансовая двадцатка» ищет решения для роста мировой экономики // Финансы. 2016. № 3.
6. Bonds and Climate Change. The State of the Market in 2015 [Электронный ресурс] / Climate Bonds Initiative. July, 2015. Режим доступа: <https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-HSBC%20report%20July%20JG01.pdf>.
7. The Financial System We Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development / The UNEP Inquiry Report. October, 2015.
8. Green Bonds [Электронный ресурс] / ICMA. March 27, 2015. Режим доступа: <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/>.
9. Green Growth and Developing Countries. Consultation Draft / OECD. June, 2012.
10. Huang Ch. From green bonds to green boom: What China's new green bond rules mean for sustainable investment [Электронный ресурс] / Trucost. Режим доступа: <http://trucost.com/blog/150/China/green-bonds/guidelines>.
11. Kidney S., Sonerud B., Oliver P. Growing a green bonds market in China. Key recommendations for policymakers in the context of China's changing financial landscape [Электронный ресурс] / Climate Bonds Initiative. Spring, 2015. Режим доступа: <https://www.climatebonds.net>.
12. Kidney S., Oliver P. Greening China's Financial Markets Growing a Green Bonds Market in China: Reducing costs and increasing capacity for green investment while promoting greater transparency and stability in financial markets [Электронный ресурс] / International Institute for Sustainable Development. February, 2014. Режим доступа: http://www.iisd.org/pdf/2014/growing_green_bonds_en.pdf.
13. Scaling up Bond Markets for Sustainable Development. A Strategic Guide for the Public Sector to Stimulate Private Sector Market Development for Green Bonds. [Электронный ресурс] / Consultation Paper. Climate Bonds Initiative. July, 2015. Режим доступа: http://www.climatebonds.net/files/files/GB-Public_Sector_Guide-Final-1A.pdf.
14. So what's next? How to grow green bond markets around the world [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.climatebonds.net/files/files/10%20point%20policy%20guide.pdf>.