

Имплементация международных практик устойчивого финансирования в национальную систему долговых инструментов.

Могут ли инфраструктурные кредиты стать ответственными?

Ринат Искандярович Резванов

E-mail: kraspgek@yandex.ru, ORCID: 0000-0002-6415-5795

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации,
Москва 125993, Российская Федерация

Аннотация

В статье рассматриваются долговые инструменты ответственного финансирования, представленные в мировой практике преимущественно в виде «зеленых» облигаций, следующих общераспространенным принципам Международной ассоциации рынков капитала (ISMA). Приводится краткая характеристика каждой модели облигационных эмиссий: «зеленые» облигации, социальные облигации, облигации устойчивого развития, облигации с привязкой к КПЭ устойчивого развития, переходные (к низкоуглеродной экономике) облигации. По каждой из моделей выпуска устойчивых облигаций в качестве примеров приведены компании-эмитенты с краткой характеристикой соответствующих целевых параметров.

В статье акцентируется внимание на вводимых в 2021 г. специальных мерах федеральной денежно-кредитной поддержки российских регионов. Исходя из принятого сравнительно-типологического исследовательского подхода, данные меры анализируются с позиции соотношения со сложившимися принципами устойчивого финансирования и принятой международной практикой. При этом внимание обращается как на российские межбюджетные финансовые инструменты, представленные в виде инфраструктурных кредитов и новых инфраструктурных проектов для целей регионального экономического развития, так и на готовящуюся эмиссию инфраструктурных облигаций со стороны российских финансовых институтов развития (в частности, «Дом.РФ»). Подчеркивается, что сами государства, а не только корпоративный сектор становятся активными участниками на рынках устойчивого финансирования, реализуя цели долговременного инфраструктурного развития, и в реализации региональных экономических политик в сочетании с секторальным подходом на основе принципов «зеленой» экономики (на примере Германии).

Делается вывод о возможности имплементации новых федеральных инструментов региональной экономической поддержки в систему целевых принципов устойчивого развития (ESG-критериев). Для достижения такого результата потребует качественная структуризация российских финансовых инструментов инфраструктурного развития. Прежде всего это относится к включению в методологию инструментов ответственной долговой политики таких четырех ключевых принципов ISMA, как использование средств, процесс оценки и отбора проектов, управление средствами и отчетность.

Ключевые слова: «зеленая» экономика; экологическое, социальное и корпоративное управление (ESG); ответственное инвестирование; российские финансовые институты развития; межбюджетные отношения; устойчивые облигации (бонды); «зеленые» финансы

JEL: R58, Q56

Для цитирования: Резванов Р. И. Имплементация международных практик устойчивого финансирования в национальную систему долговых инструментов. Могут ли инфраструктурные кредиты стать ответственными? // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 5. С. 62–78.
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-62-78>.

© Резванов Р. И., 2021

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-62-78>

Implementation of International Sustainable Financing Practices Into the National Debt System.

Can Infrastructure Loans Become Responsible?

Rinat I. Rezvanov

Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation, Moscow 125993, Russian Federation

kraspgk@yandex.ru, <https://orcid.org/0000-0002-6415-5795>

Abstract

The article examines the debt instruments of responsible financing, presented in world practice mainly in the form of green bonds, following the common principles of the International Capital Market Association (ICMA). A brief description of each bond issue model is provided: green bonds, social bonds, sustainability bonds, sustainability-linked bonds, and climate transition bonds. For each of the models for issuing responsible bonds, issuing companies are given as examples, with a brief description of the corresponding target parameters.

The article focuses on the special measures of federal monetary support to Russian regions introduced in 2021. Based on the adopted comparative typological research method, these measures are analyzed from the standpoint of correlation with the established principles of sustainable financing and accepted widespread (general) international practice. Moreover, attention is paid both to interbudgetary financial instruments presented in the form of infrastructure loans and new infrastructure projects for the purposes of regional economic development, and to the forthcoming issue of infrastructure bonds by Russian financial development institutions (in particular, Dom.RF). It is emphasized that the states themselves, and not only the corporate sector, are becoming active participants in the markets for sustainable financing, realizing the goals of long-term infrastructure development and the implementation of regional economic policies combined with a sectoral approach based on the principles of green economy (exemplified by Germany).

A conclusion is made about the possibility of implementing new federal instruments of regional economic support in the system of target principles of sustainable development (ESG criteria). To achieve such a result, a qualitatively deep structuring of the proposed Russian financial instruments for infrastructure development will be required. Above all, this relates to the inclusion in the responsible debt policy instrument methodology of such four core components of the ICMA's green bond principles (GBP) as the Use of Proceeds (1), Process for Project Evaluation and Selection (2), Management of Proceeds (3), and Reporting (4).

Keywords: green economy, environmental, social, and corporate governance (ESG), responsible investing, sustainable bonds, Russian financial development institutions, interbudgetary relations, infrastructure loans and bonds, spatial and economic development, green finance

JEL: R58, Q56

For citation: Rezvanov R.I. (2021). Implementation of International Sustainable Financing Practices Into the National Debt System. Can Infrastructure Loans Become Responsible? *Financial Journal*, vol. 13, no. 5, pp. 62–78 (In Russ.).

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-62-78>.

© Rezvanov R.I., 2021

ВВЕДЕНИЕ

Тематика устойчивого финансирования, несмотря на довольно активное присутствие в российском деловом коммуникационном пространстве, тем не менее не имеет столь же явно выраженных инструментов применения в практике государственного, корпоративного и некоммерческого финансирования. В сложившихся условиях совершенно справедливым оказывается экспертное замечание о находящемся еще на стадии формирования процессе финансирования «зеленых» инвестиционных проектов в России [Кабир Л. С., Сигова М. В. (ред.), 2020]. Более того, подчеркивается, что в России система государственной поддержки «зеленого» финансирования находится на этапе своего оформления и структурирования: ей свойственно отсутствие устоявшегося понимания сущности «зеленых» инвестиций и проектов, условий получения и размеров предоставляемой государством поддержки, а также неразработанность методов привлечения частного капитала в «зеленые» проекты [Раков И. Д., 2017].

Притом необходимо понимать: сквозь призму «зеленой» проблематики не только определяются текущие и/или обращенные на перспективу репутационные составляющие социоэкономического фрейма каждой из стран, но и оценивается их историческое прошлое [Резванов Р. И., 2020]. Таким образом, сложно переоценить значение устойчивого финансирования и «зеленой» экономики для качественного развития страны в современной системе международных экономических отношений [Аносова Л. А., Кабир Л. С., 2019].

Активизация дискуссии вокруг низко- либо безуглеродной («чистые нулевые выбросы», *Net Zero*) проблематики в российской общественной повестке позволила, с одной стороны, значительно актуализировать тему развития ESG-концепта в нашей стране, что несомненно можно только приветствовать и поддерживать. С другой стороны, мы становимся свидетелями некоей ложноположительной аберрации, когда категориальное пространство ESG становится равнозначным дискурсу декарбонизации.

Безусловно, в этом подходе кроется изначально неверное понимание ESG-критериев. Более того, укорененность подобного подхода в сознании способствует нарастанию факторов ригидности и чрезмерной узости в рассмотрении (равно как и исследовании) тематических рамок ESG-критериев. В конечном счете исходная подмена комплексности и системности в подходах оказывает потенциально негативное влияние на только формирующиеся у нас в стране отраслевые направления устойчивого развития, а значит, с большей силой в российской финансовой повестке актуализируется вопрос определения общепринятых подходов и методов ответственного инвестирования (ESG).

ЗАРУБЕЖНАЯ ПРАКТИКА УСТОЙЧИВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: МОДЕЛИ ОБЛИГАЦИОННОЙ ЭМИССИИ ICMA

Для понимания сложившейся международной практики ответственного инвестирования (*Responsible Investing*) и определения дальнейших потенциальных направлений развития отечественного рынка устойчивого финансирования нам необходимо обратиться к принципам «зеленых» облигаций (GBP), определенным Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) и являющимся на сегодня ведущим рамочным международным сводом документов в процессах как подготовки, так и собственно самой эмиссии устойчивых облигаций. ICMA — это прежде всего саморегулируемая организация и торговая ассоциация участников рынков капитала. Заявленные ICMA цели предполагают продвижение международно признанных стандартов передовых финансово-кредитных практик посредством разработки соответствующих общепринятых руководств, правил, рекомендаций и стандартной документации, направленных на поддержание

и расширение рамок международной эмиссии, торговли и инвестирования в долговые ценные бумаги¹.

Принципы ICMA для «зеленых» бондов приведены в виде пяти моделей эмиссии ответственных облигаций².

Модель 1: «Зеленые» облигации (Green Bond)

Средства от размещения «зеленых» облигаций направляются исключительно на финансирование и/или рефинансирование, частичное или полное, новых и/или текущих «зеленых» проектов. При этом важная оговорка: определенные «зеленые» проекты могут также приносить дополнительную социальную пользу, поэтому квалификация облигаций в качестве «зеленых» должна осуществляться эмитентом исходя из *основных задач*, которые решаются соответствующими проектами. В случае если эмиссия облигаций одновременно целенаправленно связана с экологическими и социальными проектами, то они маркируются в качестве *облигаций устойчивого развития (Sustainability Bond)*, соответственно, порядок эмиссии которых определен отдельным руководством.

Ключевым условием отнесения к «зеленым» облигациям является соответствие четырем принципам ICMA (*Green Bond Principles, GBP*) в отношении «зеленых» бондов³:

- a) использование средств;
- b) процесс оценки и отбора проектов;
- c) управление средствами;
- d) отчетность.

Примеры размещения «зеленых» облигаций

EDF (Electricite de France), энергетика (Франция)

EDF — один из ведущих европейских производителей возобновляемых источников энергии (ВИЭ) с установленной мощностью более 33 ГВт в гидроэнергетике, ветроэнергетике, солнечной энергии и других ВИЭ. В качестве основного компонента своей корпоративной стратегии “*Cap 2030*” EDF ставит целью удвоение чистой установленной мощности ВИЭ до уровня свыше 60 ГВт к 2030 г.

EDF обладает довольно большой операционной практикой на рынках «зеленых» облигаций: с ноября 2013 г. и по настоящий момент компанией выпущен эквивалент порядка 6,9 млрд евро в виде «зеленых» облигаций шестью траншами в трех валютах, ставящих целью развитие ВИЭ⁴.

ОАО «РЖД» (ОАО «Российские железные дороги»), транспорт и логистика (Россия)

Необходимо отметить, что при подготовке двух базовых документов, Концепции «зеленого» финансирования (*Green Finance Framework*) и Концепции финансирования проектов устойчивого развития, ОАО «РЖД» руководствовалось требованиями Принципов «зеленых» облигаций 2018 г. ICMA.

К середине 2021 г. «зеленый» инвестпортфель госкомпании уже насчитывал размещение трех евробондов:

1) еврооблигации с объемом эмиссии 500 млн евро и купонной ставкой 2,2 %. Дата размещения/погашения: 23.05.2019/23.05.2027;

¹ Mission of ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/About-ICMA/mission/>.

² Sustainable finance ICMA. The Principles, Guidelines and Handbooks ICMA. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks>.

³ Принципы зеленых облигаций 2018. Добровольные стандарты эмиссии зеленых облигаций / ICMA, Июнь 2018 г. (на русс. яз.). URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Russian-GBP2020-06-280920.pdf>.

⁴ Sustainable finance EDF. URL: <https://www.edf.fr/en/the-edf-group/dedicated-sections/investors-shareholders/bonds/green-bonds>.

2) еврооблигации с объемом эмиссии 250 млн швейцарских франков и купонной ставкой 0,84 %. Дата размещения/погашения: 12.03.2020/12.03.2026;

3) еврооблигации с объемом эмиссии 250 млн швейцарских франков и купонной ставкой 3,125 %. Дата размещения 23.03.2021, без установленного срока погашения.

Заметим, осенью 2020 г. ОАО «РЖД» провело размещение облигаций и на российском финрынке с объемом эмиссии 100 млрд руб. (как и в случае с последним размещением евробондов в марте 2021 г. — также без установленного срока погашения)⁵.

Toyota Motor Corporation (TMC), машиностроение (Япония)

TMC представила в 2014 г. первую в автомобильной промышленности эмиссию обеспеченных активами «зеленых» облигаций. Эмиссия «зеленых» бондов TMC направлена на поддержку продаж экологически чистых транспортных средств и служит продвижению обширных обязательств Toyota Corporation по охране окружающей среды.

В целом по состоянию на 31 декабря 2020 г. TMC выпущено четыре «зеленых» облигационных займа в объеме 6,1 млрд долл. США⁶.

Модель 2: Социальные облигации (Social Bond)

Средства от размещения социальных облигаций направляются исключительно на финансирование и/или рефинансирование, частичное или полное, новых и/или текущих социальных проектов. Так же, как и в первом случае, облигации, целенаправленно сочетающие социальные и «зеленые» проекты, относятся к облигациям устойчивого развития.

Эмиссия социальных бондов также требует соответствия четырем принципам GBP, а бизнес заемщика должен соответствовать принципам социальной устойчивости (SBP).

Примеры размещения социальных облигаций

Danone (Danone S.A.), пищевая и перерабатывающая индустрия (Франция)

По данным корпоративной отчетности за 2018 г., поступления от размещения социальных облигаций Danone распределены в рамках внутрикорпоративной программы приемлемых проектов (*Eligible Projects*) по следующим пяти направлениям: (1) исследования и инновации в области современного медицинского специализированного питания, (2) социальная инклюзивность, (3) ответственное фермерство и сельское хозяйство, (4) финансирование предпринимательства, (5) качественное здравоохранение и поддержка родителей⁷.

Pearson (Pearson plc), образовательная и издательская деятельность (Великобритания)

В июне 2020 г. Pearson организовала размещение социальных облигаций в объеме 350 млн фунтов стерлингов. В качестве соответствия Целям устойчивого развития ООН Pearson следует достижению 4-й цели: «Обеспечение всеохватного и справедливого качественного образования и поощрение возможности обучения на протяжении всей жизни для всех». В рамках эмиссии социальных облигаций компания сосредоточилась на инициативах, связанных с реализацией постоянной программы виртуальных школ *Connections Academy*; программы тестирования GED, предлагающей ускоренные треки обучения для подростков старше 16 лет, а также образовательных программ *BTEC (Business and Technology Education Council)*, нацеленных на получение бесплатного высококачественного профессионального образования как в Великобритании, так и за рубежом⁸.

⁵ «Зеленое» финансирование / ОАО «РЖД». URL: <https://company.rzd.ru/ru/9972>.

⁶ Green Bond Program / Toyota Financial Services. URL: https://www.toyotafinancial.com/us/en/investor_relations/green-bond-programs.html.

⁷ Danone Social Bond Reporting 2018. URL: https://www.danone.com/content/dam/danone-corp/danone-com/investors/en-social-bond/2018/socialbond/Danone_2018_Social_Bond_Reporting.pdf.

⁸ Social bond framework Pearson. URL: <https://plc.pearson.com/en-GB/investors/debt-investors/social-bond-framework>.

ОАО «РЖД» (ОАО «Российские железные дороги»), транспорт и логистика (Россия)

Система социального устойчивого финансирования РЖД, ключевым документом которой является опубликованный в ноябре 2020 г. *The Russian Railways Social Finance Framework*, оформлена и структурирована на основе принятых ICMA Принципов социальных облигаций 2020 г. (*Social Bond Principles 2020*) и Принципов «зеленого» кредитования 2020 г. (*Green Loan Principles 2020*), утвержденных Loan Market Association (LMA). Безусловно, декларируется приверженность четырем принципам GBP.

К середине 2021 г. госкомпанией совершена одна эмиссия социальных бондов со следующими параметрами:

- дата размещения/погашения: 10.12.2020/02.03.2028;
- объем выпуска: 25 млрд руб.;
- купонная ставка: 6,598 %⁹.

Модель 3: Облигации устойчивого развития (Sustainability Bond)

Средства от размещения облигаций устойчивого развития направляются исключительно на финансирование и/или рефинансирование комбинации «зеленых» и социальных проектов. Требуется соответствие четырем принципам GBP, а также SBP (*Принципы социальных облигаций (Social Bond Principles)*).

Примеры размещения облигаций устойчивого развития

Alphabet (Alphabet Inc.), телекоммуникации и медиа (США)

3 августа 2020 г. состоялось размещение облигаций устойчивого развития Alphabet на сумму 5,75 млрд долл. США, что стало на тот момент крупнейшей в истории облигационной эмиссией. Как подчеркнул CFO Alphabet (и по совместительству Google) Рут Порат, несмотря на то что «ряд компаний выпустили «зеленые» облигации (направленные исключительно на природоохранные цели), облигации устойчивого развития отличаются тем, что их доходы поддерживают инвестиции как в экологические, так и в социальные инициативы. Такие облигации представляют собой новый класс активов, и мы надеемся, что сделка поможет развитию этого нового рынка. Нас обнадеживает столь высокий спрос на облигации со стороны инвесторов (оказавшийся значительно превышенным по подписке (на облигационный выпуск. — Прим. авт.))»¹⁰.

Sysco (Sysco Corporation), сервисная индустрия (США)

Объем эмиссии, привлеченный Sysco 13 февраля 2020 г., составил 1 млрд долл. США. Структурно бонды были распределены в следующем виде: 500 млн долл. — в 10-летних старших нотах¹¹ со ставкой 2,4 % и 500 млн долл. — в 30-летних старших нотах со ставкой 3,3 %¹².

Millicom (Millicom International Cellular SA), телекоммуникации и медиа (штаб-квартира: Люксембург)

7 июня 2019 г. произведена эмиссия облигаций устойчивого развития в объеме 2 млрд шведских крон (в эквиваленте 214 млн долл. США). Утвержденные средства в течение одного месяца с момента выпуска бондов устойчивого развития были распределены

⁹ Sustainable Financing. Russian Railways Social bond. URL: <https://eng.rzd.ru/en/9653/page/103290?id=18465>.

¹⁰ Porat R. Alphabet issues sustainability bonds to support environmental and social initiatives. Aug 03, 2020. URL: <https://blog.google/alphabet/alphabet-issues-sustainability-bonds-support-environmental-and-social-initiatives/>.

¹¹ Старшие ноты — облигации, которые имеют преимущество перед другими долговыми ценными бумагами в случае банкротства. Такие бумаги погашаются в первую очередь при ликвидации компании. По этой причине старшие ноты обычно имеют более низкую процентную ставку, нежели другие облигации.

¹² Sysco Announces Inaugural Sustainability Bond Issuance. URL: <https://investors.sysco.com/annual-reports-and-sec-filings/news-releases/2020/02-13-2020-212920247>.

в следующие категории проектов Millicom в странах Латинской и Южной Америки (Сальвадор, Парагвай и Боливия):

1. Проекты с экологической выгодой: создание энергоэффективного дата-центра: 7,3 млн долл.

2. Социальные проекты, направленные на расширение доступа к информационно-коммуникационным технологиям:

а) развертывание и обновление сетей фиксированной связи: 97 млн долл.;

б) внедрение мобильной и сетевой связи: 63,1 млн долл.;

с) обновление частотного ресурса: 38,5 млн долл.

3. Проекты с социальными выгодами, способствующие социально-экономическому развитию и расширению прав и возможностей (8,6 млн долл.):

а) расширение прав и возможностей женщин;

б) расширение возможностей и укрепление связей на уровне локальных сообществ;

с) защита детей;

д) устойчивость цепи поставок Millicom¹³.

Модель 4: Облигации с привязкой к ключевым показателям эффективности устойчивого развития (*Sustainability Linked Bond, SLB*)

Привлеченные от размещения облигаций средства направляются на общекорпоративные цели, с механизмом изменения финансово-структурных характеристик выпуска в случае наступления триггерного события, как правило, связанного с невыполнением КПЭ устойчивого развития. Требуется соответствие GBP/SBP + SLBP (*Sustainability-Linked Bond Principles*).

В целом к облигациям с привязкой к КПЭ устойчивого развития относится любой тип облигационного инструмента, финансовые и/или структурные характеристики которого могут варьироваться в зависимости от того, достигает ли эмитент заранее определенных целей устойчивого развития (ESG). Таким образом, эмитенты прямо обязуются (в том числе в документации по облигациям) в перспективе улучшать свои результаты в области устойчивого развития в установленные сроки. Соответственно, облигации с привязкой к КПЭ устойчивого развития являются инструментом, ориентированным на достижение определенных, заранее установленных целей.

Эти цели измеряются с помощью планомерно определенных КПЭ и оцениваются с учетом установленных корпоративных *целевых показателей эффективности устойчивого развития (Sustainability Performance Targets, SPTs)*.

Средства, вырученные от размещения облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития, предназначены для использования в общих целях, поэтому целевое использование средств не является определяющим фактором для облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития. Несмотря на это, в некоторых случаях эмитенты могут комбинировать методы GBP/SBP с SLBP-подходом. В этом случае обращается внимание на то, что облигации с привязкой к КПЭ устойчивого развития не следует путать с *облигациями устойчивого развития (Sustainability Bond)*.

Примеры размещения облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития

Suzano (Suzano Papel e Celulose), целлюлозно-бумажная промышленность (Бразилия)

Облигации Suzano, размещенные по стандартам облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития (SLB), оказались первыми не только в Америке и на развивающихся

¹³ *Sustainability Bond: 2020 Progress and Impact Report. For Millicom International Cellular S.A. and its wholly-owned subsidiaries, March 2021. URL: <https://www.millicom.com/media/4430/millicom-sustainability-bond-2020-investor-progress-report.pdf>.*

рынках, а также в секторе целлюлозно-бумажной индустрии, но и первыми в мире, получившими добровольное мнение второй стороны (*Second-Party Opinions*, SPO).

Первоначально компания в сентябре 2020 г. выпустила бонды на 750 млн долл. США, с восьмикратным превышением подписки, а уже в конце того же года Suzano разместила облигации еще на 500 млн долл., что дало самую низкую на тот момент доходность 3,1 % (исторический минимум) для 10-летних облигаций, выпущенных бразильскими компаниями. Поступления от эмиссии направлены для финансирования одновременных тендерных предложений на покупку непогашенных облигаций дочерних компаний Suzano со сроком погашения в 2024, 2025 и 2026 гг.

Эмиссия облигаций привязана к Цели устойчивого развития ООН № 13: «Принятие срочных мер по борьбе с изменением климата и его последствиями». Suzano обязуется снизить на 15 % интенсивность выбросов парниковых газов к 2030 г. Если к 2025 г. компания не сможет достичь этой цели, будет произведено однократное повышение ставки купона на 25 базисных пунктов¹⁴.

Novartis (Novartis International AG), фармацевтика (Швейцария)

Поступления от размещения облигаций используются Novartis на общекорпоративные цели, включающие рефинансирование существующей задолженности.

Облигации имеют повышенную ставку купонной доходности в 25 базисных пунктов, выплачиваемую инвесторам начиная с даты первой выплаты процентов после 31 декабря 2025 г., в случае если Novartis не сможет достичь целевые показатели по корпоративной программе доступности для пациентов к 2025 г. В рамках следования политике прозрачной отчетности и верификации Novartis обнародует данные о ежегодном охвате пациентов как по проектам стратегических инновационных методов лечения, так и по своим флагманским программам. При этом годовые показатели охвата пациентов (плюс базовый уровень 2019 г.) верифицируются внешним проверяющим (*external verifier*)¹⁵.

Модель 5: Переходные (к низкоуглеродной экономике) облигации (*Climate Transition Bond*)

Размещаются эмитентами с высокой интенсивностью углеродных выбросов для финансирования и/или рефинансирования проектов, способствующих целям низкоуглеродного либо безуглеродного перехода. Требуется соответствие GBP / SLBP + CTFH (*Climate Transition Finance Handbook*).

Рекомендации по раскрытию информации в ходе привлечения средств эмитентом содержат четыре ключевых элемента, требующих отражения в эмиссионной отчетности:

1. Стратегия перехода к низкоуглеродной экономике и управленческие практики эмитента.
2. Существенность бизнес-модели для охраны окружающей среды.
3. Научная обоснованность стратегии перехода к низкоуглеродной экономике, включая цели и пути их достижения.
4. Прозрачность информации о реализации стратегии.

Раскрытие информации должно осуществляться при размещении любых облигаций с целевым назначением привлекаемого капитала или облигаций, связанных с устойчивым развитием. Соответствующая информация может быть включена в годовой отчет, рамочный документ или инвестиционную презентацию компании при условии, что такие

¹⁴ *Sustainability-linked bond of the year: Suzano*. URL: <https://www.environmental-finance.com/content/awards/winners/sustainability-linked-bond-of-the-year-suzano.html>.

¹⁵ *Sustainability-linked Bond Documents Novartis. Sustainability-linked bond Investor presentation*. URL: <https://www.novartis.com/sites/www.novartis.com/files/20200915-slb-presentation-for-investors.pdf>.

документы находятся в открытом доступе для инвесторов. В то же время независимая оценка, заверения и верификация могут быть либо включены в документацию по выпуску в качестве второго мнения, либо представлены в рамках отчетности эмитента по вопросам окружающей среды, социальных вопросов и корпоративного управления (ESG), в частности применительно к верификации данных об охране окружающей среды.

Примеры размещения переходных облигаций

Snam (Snam S.p.A.), энергетическая инфраструктура (Италия)

Менеджментом Snam поставлена цель сокращения прямых и косвенных эквивалентных выбросов CO₂ на 40 % к 2030 г. (при базовом значении, принятом на уровне 2016 г.), что соответствует примерно 1,5 млн т CO₂. Корпоративные цели сопряжены с целями борьбы с климатическими изменениями согласно глобальным ЦУР ООН. В частности, Snam стремится снизить уровень выбросов CH₄ на 40 % к 2025 г. (при том же базовом значении на уровне 2016 г.) по сравнению с целевым показателем 25 % в предыдущем плане. Эта цель будет достигнута за счет проведения кампании по выявлению и устранению утечек метана (проект «Обнаружение и устранение утечек»), максимальной замены компонентов сетевой инфраструктуры и электростанций, внедрения лучших доступных технологий¹⁶.

Marfrig (Marfrig Global Foods SA), пищевая и перерабатывающая индустрия (Бразилия)

В июле 2019 г. бразильская мясная компания Marfrig объявила об эмиссии переходных облигаций в объеме 500 млн долл. США для финансирования сделки по приобретению партий крупного рогатого скота в биоме Амазонки.

Marfrig заявляет об использовании выручки от размещения облигаций на цели финансирования перехода к более экологичным производственным операциям, тем самым сосредоточившись на:

- стимулировании своих косвенных поставщиков к разработке более эффективных методов ведения сельского хозяйства и совершенствованию мониторинга отслеживаемости цепочек поставок;
- разработке плана устойчивых операций в регионах, отличных от биомы Амазонки;
- уменьшении водного следа в цепочке поставок;
- предоставлении данных об использовании навоза на собственных предприятиях и по всему циклу животноводства¹⁷.

Etihad Airways, авиакомпания (ОАЭ)

Авиакомпания в своей ESG-политике исходит из мнения Международного энергетического агентства (МЭА), указывающего на авиационный сектор как один из наиболее сложных структурно и физически для целей декарбонизации секторов мировой экономики. И МЭА, и Энергетическая комиссия по переходному периоду приходят к выводу, что из-за ограниченных альтернатив и относительно низкой ценовой эластичности спроса потенциал сокращения выбросов в авиационном секторе за счет использования рычагов спроса ограничен.

Управление движением в воздушном пространстве и более тесная координация между национальными поставщиками услуг аэронавигации способны привести к сокращению выбросов за счет оптимизации авиамаршрутов, воздушного движения и сокращения времени ожидания вылетов самолетов. Однако, как подчеркивает в своей корпоративной отчетности Etihad Airways, даже в самых оптимистичных сценариях перехода

¹⁶ Transition bond framework / Snam. URL: https://www.snam.it/export/sites/snam-rp/it/investor-relations/debito_credit_rating/file/Transition-bond-framework-2020.pdf.

¹⁷ Marfrig's Transition Bond. A Low-Carbon Transition or More of the Same. Aug 22, 2019. URL: <https://www.fairr.org/article/marfrigs-transition-bond/>.

на высокоскоростной железнодорожный транспорт вкуче с улучшением коэффициентов загрузки и управления воздушным движением максимальное сокращение выбросов CO₂ будет находиться в пределах 430 т к 2050 г. (или примерно 15 % от объема ожидаемых выбросов).

Таким образом, ожидается, что текущий прогнозируемый путь авиасектора к «чистому нулю» будет определяться изменениями в энергетике, технологиях повышения эффективности и обезуглероживания источников топлива.

Соответственно, для бизнеса дальнепассажирских перевозок Etihad Airways первоочередно в своей ESG-политике необходимо сосредоточиться:

1. По направлению операционной эффективности — на инвестициях в новый парк с экономичным расходом топлива наряду с расширением исследований по снижению расхода топлива.

2. По направлению повышения экологичности авиационного топлива — на реактивном топливе из жидких углеводородов, получаемом на основе неископаемого топлива (является единственным технически жизнеспособным путем к значительной декарбонизации на основе использования биоэнергии (биотоплива) или преобразования энергии в синтезированную жидкость, сочетающую CO₂ с водородом (синтетическое топливо))¹⁸.

Более того, авиакомпания взяла на себя обязательство к 2050 г. добиться нулевых выбросов углерода¹⁹.

ПАРАМЕТРЫ МОДЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЭМИССИЙ ДЛЯ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ СИСТЕМЫ УСТОЙЧИВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (ESG)

Учитывая происходящий в России процесс формирования системы устойчивого финансирования, наиболее предпочтительным из представленного финансово-кредитного инструментария в секторе ответственных облигаций и заемного капитала выглядит использование облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития (*Sustainability Linked Bond, SLB*), а также переходных (к низкоуглеродной экономике) облигаций (*Climate Transition Bond*). Причем не только со стороны корпоративного и некоммерческого секторов экономики, но и в виде поддержки государством проектов, нефинансовая отчетность которых напрямую коррелирует с Целевыми показателями эффективности устойчивого развития (*SPTs*).

Дело в том, что как «зеленые», социальные облигации, так и бонды устойчивого развития предполагают направление привлеченных (заемных) средств исключительно на реализацию заявленных целей (*use of proceeds*). Здесь необходимо уточнить — данное утверждение вовсе не отрицает необходимости развития данных бондов на российском финансово-кредитном рынке, более того, дальнейшее успешное распространение практики их размещения будет выступать маркером зрелости самого российского рынка устойчивого финансирования.

При этом важно понимать, что в случае операционного выбора в пользу облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития необходимым условием становится формирование и обоснование ключевых показателей эффективности с учетом следующих параметров:

1. Определение ключевых показателей эффективности. Сами КПЭ должны быть связаны с основным бизнесом эмитента, являться стратегически важными, измеримыми,

¹⁸ *Transition Finance Framework Etihad Airways*. URL: <https://www.etihadaviationgroup.com/content/dam/eag/corporate/etihadaviation/en-ae/desktop2/sustainability/Etihad%20Transition%20Finance%20Framework%2020211020%20Final.pdf>.

¹⁹ *Abu Dhabi's Etihad working on third sustainable financing / Reuters, September 29, 2021*. URL: <https://www.reuters.com/business/aerospace-defense/abu-dhabis-etihad-working-third-sustainable-financing-2021-09-29>.

проверяемыми и сопоставимыми с ключевым показателем финансовой результативности (бенчмарком).

2. Проведение селективного отбора Целевых показателей эффективности устойчивого развития (SPTs). Необходимо, с соблюдением принципов прозрачности и открытости, прописать как достигаемые (целевые) события, так и конкретные временные (хронологические) параметры их достижения. При размещении облигаций устанавливаются сроки достижения SPTs.

Важным условием является наличие фактора амбициозности Целевых показателей, с выходом за пределы «привычной (операционной) деятельности». Помимо этого, они должны быть сопоставимы с бенчмарком и входить в структуру общей ESG-стратегии эмитента.

3. Установление финансовых триггеров. Например, какие параметры, изменяющие доходность купонной ставки, применяются в случае достижения/недостижения заявленных SPTs? По умолчанию, исходя из сложившейся эмиссионной практики, определяющим параметром выступает триггер (событие) «недостижение SPTs», в случае которого ставка купонного дохода повышается, как правило, в пределах от 0,25 до 0,75 базисного процентного пункта.

4. Отчетность. Обязательство отчитываться перед инвесторами по прогрессу КПЭ не реже одного раза каждый финансовый год.

5. Верификация. Независимый аудит проводит оценку прогресса эмитента по КПЭ устойчивого развития. *Внешнее заключение (assurance report)* о выполнении SPTs по каждому параметру КПЭ (в случае, если их несколько) проводится на протяжении всего постэмиссионного периода. Помимо этого, процедура верификации включает предоставление *второго мнения (SPO)*.

НОВЫЕ РОССИЙСКИЕ ДОЛГОВЫЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМ

Анализируя отечественную практику, необходимо отметить, что запланированные на 2021 г. федеральные целевые меры финансовой поддержки региональных бюджетов не предполагают применения инструментов устойчивого финансирования (ESG). Условно данные меры можно разделить на три блока. Первый из них наиболее известен не в последнюю очередь благодаря анонсированию в ходе президентского послания Федеральному собранию в апреле 2021 г.²⁰ — это предоставление инфраструктурных кредитов регионам под 3 % на 15-летний срок. Следующая мера связана с реструктуризацией ранее выданных бюджетных кредитов на период до 2029 г. в соответствии с Постановлением Правительства РФ от 19 октября 2020 г. № 1704. И наконец, третья мера предоставляет возможность получения бюджетных кредитов под 0,1 % для погашения рыночной задолженности субъектов и муниципальных образований.

Нормативная рамка, регулирующая правила предоставления инфраструктурных бюджетных кредитов, определена постановлениями Правительства РФ от 14 июля 2021 г. № 1189²¹ и № 1190²². Необходимо признать, что структурно принятая модель инфраструктурных кредитов в целом близка к общепринятым моделям эмиссии ответственных

²⁰ Стенограмма Послания Президента Федеральному собранию. 21 апреля 2021 г. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/messages/65418>.

²¹ Постановление Правительства РФ «Об утверждении Правил отбора инфраструктурных проектов...» № 1189 от 14 июля 2021 г.

²² Постановление Правительства РФ «Об утверждении Правил предоставления, использования и возврата субъектами Российской Федерации бюджетных кредитов, полученных из федерального бюджета на финансовое обеспечение реализации инфраструктурных проектов» № 1190 от 14 июля 2021 г.

облигаций (в большей степени, конечно, это относится к бондам с привязкой к КПЭ устойчивого развития).

В частности, постановлением № 1189 определяется, что средства бюджета субъекта Российской Федерации, полученные из федерального бюджета в виде бюджетных кредитов на финансовое обеспечение реализации инфраструктурных проектов, подлежат использованию на следующие цели:

а) проектирование, строительство, реконструкция, техническое перевооружение, капитальный ремонт объектов транспортной, инженерной, коммунальной, социальной, туристской инфраструктур, объектов инфраструктуры промышленных (промышленных) парков, промышленных технопарков, особых экономических зон, созданных в соответствии с Федеральным законом «Об особых экономических зонах в Российской Федерации» (№ 116-ФЗ от 22.07.2005), территорий опережающего социально-экономического развития, инновационных научно-технологических центров, а также объектов инфраструктуры, необходимых для создания и использования объектов недвижимости жилищного фонда;

б) приобретение подвижного состава городского транспорта общего пользования;

в) технологическое присоединение к сетям инженерно-технического обеспечения.

Надо сказать, что общепринятая модель облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития не предполагает конкретизации направлений использования средств (*use of proceeds*) в отличие от тех же «зеленых» и социальных бондов. При этом в числе основных параметров социальных облигаций ICMA наличествует «создание доступной базовой инфраструктуры (например, обеспечение населения чистой питьевой водой, очистка сточных вод, улучшение санитарных условий, транспорт, энергетика)»²³, что относительно пересекается с целевыми установками предоставления российских инфраструктурных кредитов.

Аналогичную картину мы обнаруживаем и в положениях правительственного постановления от 19 октября 2020 г. № 1704, направленного на реструктуризацию ранее выданных бюджетных кредитов на период до 2029 г. Документ вводит понятие *нового инвестиционного проекта*, под которым понимается «ограниченный по времени и ресурсам комплекс мероприятий, направленных на создание и последующую эксплуатацию новых объектов основных средств или на реконструкцию существующих объектов, которые вводятся в эксплуатацию после 1 января 2021 г.»²⁴.

В соответствии с постановлением № 1704 регионы — инициаторы реструктуризации бюджетных кредитов берут на себя обязательство перенаправить высвобожденные средства на реализацию новых инвестпроектов. Определена хозяйственная рамка данных новых инвестпроектов — в приоритете сельское хозяйство, добыча полезных ископаемых (за исключением нефтегазового сектора), туризм, логистика, обрабатывающая промышленность (за исключением подакцизных товаров), ЖКХ, жилищное строительство и концессионные проекты в автодорожном комплексе.

Конечно, по аналогии с нормативной базой по инфраструктурным кредитам можно было бы провести параллели с потенциальным встраиванием международных механизмов устойчивого финансирования в практику федеральных межбюджетных отношений. Но здесь обнаруживается расхождение с практикой долговых инструментов с привязкой к КПЭ устойчивого развития, эмитентам которых рекомендуется оценивать амбициозность целей при формировании Целевых показателей эффективности устойчивого развития. Иными словами, по мнению ICMA: «ЦПЭУР должны быть амбициозными, т. е. они должны:

²³ Принципы социальных облигаций. Добровольные процедурные рекомендации / ICMA, июнь 2020 г. (на рус. яз.). URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Russian-SBP2020-06-021120.pdf>.

²⁴ Постановление Правительства Российской Федерации «Об утверждении Правил определения новых инвестиционных проектов...» № 1704 от 19 октября 2020 г.

- обеспечивать существенное улучшение соответствующих КПЭ и выходить за рамки обычной бизнес-деятельности;
- по возможности, быть сравнимыми с контрольным или внешним показателем;
- соответствовать общей стратегии эмитентов в области устойчивого развития / ESG;
- определяться заранее в сроки, установленные до выпуска облигаций или одновременно с их выпуском»²⁵.

Следуя сравнительно-типологическому подходу при анализе параметров отбора инфраструктурных проектов, можно увидеть, что принцип амбициозности проектов как обязательное условие прямо не заявляется и никак, соответственно, не прописывается. Предъявляемые в процессе отбора критерии должны соответствовать следующим трем принципам (согласно постановлению № 1189 от 14 июля 2021 г.): соразмерность средствам бюджетного кредита привлекаемых из внебюджетных источников финансирования средств; превышение объема доходной базы регионального бюджета от реализации инфраструктурного проекта в течение 15 лет над уровнем средств, направляемых регионом на погашение и обслуживание искомого бюджетного кредита; количество созданных рабочих мест из расчета на каждый 1 млн руб. бюджетных средств.

В общей с инфраструктурными кредитами целевой рамке располагаются и инфраструктурные облигации «Дом.РФ»²⁶. Несмотря на близость заявляемых параметров их размещения к целевым параметрам эмиссии тех же социальных бондов (не говоря уже об эмиссии облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития), тем не менее госкомпанией косвенно декларируется принцип амбициозности при реализации проектов, сформулированный как: «Возможность реализации масштабных проектов освоения новых территорий»²⁷. Правда, в структуре самих рабочих документов, предоставляемых регионами для получения заемных средств²⁸, никаких параметров, прямо свидетельствующих об амбициозности заявляемых SPT, уже не содержится. При этом необходимо заметить, что use of proceeds инфраструктурных облигаций «Дом.РФ» потенциально апеллирует к таким ЦУР ООН, как, например:

- ЦУР ООН № 4: «Обеспечение всеохватного и справедливого качественного образования и поощрение возможности обучения на протяжении всей жизни для всех»;
- ЦУР ООН № 6: «Обеспечение наличия и рационального использования водных ресурсов и санитарии для всех»;
- ЦУР ООН № 7: «Обеспечение всеобщего доступа к недорогим, надежным, устойчивым и современным источникам энергии для всех»;
- ЦУР ООН № 9: «Создание стойкой инфраструктуры, содействие всеохватной и устойчивой индустриализации и инновациям»;
- ЦУР ООН № 11: «Обеспечение открытости, безопасности, жизнестойкости и экологической устойчивости городов и населенных пунктов»;
- ЦУР ООН № 12: Обеспечение перехода к рациональным моделям потребления и производства»²⁹.

²⁵ Принципы облигаций, связанных с устойчивым развитием. Добровольные процедурные рекомендации. Июнь 2020 г. (на русс. яз.). URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/Russian-SLBP2020-06-221020.pdf>.

²⁶ В апреле 2021 г. Центробанком РФ зарегистрирована программа облигаций «Дом.РФ» объемом до 1 трлн руб. Максимальный срок обращения облигаций, размещаемых в рамках программы, 30 лет. В ближайшие три года «Дом.РФ» планирует инвестировать 150 млрд руб. в развитие территорий с помощью инфраструктурных облигаций, из этого объема в 2021 г. предполагается выпустить облигации на сумму до 30 млрд руб.

²⁷ Облигации на финансирование инфраструктуры. URL: <https://дом.рф/construction-financing/infrastructure-bonds/>.

²⁸ «Ходатайство субъекта РФ», «Заявление о предоставлении займа» и «Паспорт проекта».

²⁹ Цели в области устойчивого развития / UN.ORG. URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainable-development-goals/>.

ПРИМЕР АКТИВНОГО ВЫХОДА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ НА РЫНКИ УСТОЙЧИВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Принципиально, что европейская практика устойчивого финансирования в целом представляет нам репрезентативные примеры активного проведения региональной экономической политики со стороны государства в сочетании с секторальным подходом. Еще в первой половине 2010-х гг. для Германии примером такого «уникального сочетания государственных инструментов экономической политики на одном объекте» выступала именно зеленая энергетика [Тоганова Н. В., 2013]. Причем начиная с 1960–1970-х гг. Германия вошла в число европейских лидеров в сфере экологии и природоохранной политики. Считается, что такой результат был достигнут благодаря инвестподдержке со стороны партийно-политических организаций (*Die Grünen* — партия «Зеленых»), ряда неправительственных экоорганизаций и фондов [Бабинцева Е. А., 2022].

При этом сейчас мы становимся свидетелями того, как государство в Германии начинает активно апробировать инструменты устойчивого финансирования в своей ESG-практике. Наиболее знаковым событием для развития немецкой политики в сфере устойчивого финансирования стало размещение Финансовым агентством Германии³⁰ первого выпуска федеральных десятилетних «зеленых» облигаций (*The Bund's green twins*) на сумму 6,5 млрд евро в сентябре 2020 г. и последовавший в начале ноября того же года второй выпуск бондов на сумму 5 млрд евро. Обе эмиссии стали двойниками обычных федеральных облигаций: первая — десятилетних, выпущенных 17 июня 2020 г., вторая — пятилетних, выпущенных 8 июля 2020 г.³¹

Выпуск облигаций предвзяла официальная публикация германским правительством *Рамочного документа для федеральных «зеленых» облигаций* от 24 августа 2020 г. Одновременно с Рамочным документом Финансовое агентство Германии обнародовало и «Второе мнение» (SPO), предоставленное ISS ESG. Целевыми параметрами предусмотрено использование полученных от размещения ценных бумаг средств для финансирования пяти основных секторов: транспорт; международное сотрудничество; исследования, инновации и повышение осведомленности; энергетика и промышленность; сельское хозяйство, лесоводство и природные ландшафты³². В разделе с синопсисом направлений последующего целевого расходования привлеченных средств *Beschreibung der "als grün anerkannten Ausgaben"* прямо указывается, что Рамочный документ подготовлен в соответствии с Принципами «зеленых» облигаций (GBP, издание 2018 г.) ICMA. Таким образом, Германия стала третьей страной с рейтингом АЗ, которая инициировала выпуск «зеленых» государственных облигаций после Нидерландов (2019 г.) и Швеции (2020 г.)³³

Необходимо отметить, что Финансовым агентством Германии в ходе эмиссии целенаправленно реализуется *Twinn*-концепция, характеризующаяся моделью двойных выпусков облигаций (обычных и «зеленых»). *Twinn*-концепция была применена и в ходе майской эмиссии 2021 г. 30-летних «зеленых» федеральных облигаций (в рамках синдиката), двойником здесь выступили августовские бонды 2019 г. с купонной ставкой доходности 0 % и подлежащие погашению в августе 2050 г.³⁴

³⁰ Bundesrepublik Deutschland — Finanzagentur GmbH.

³¹ Германия разместила второй выпуск зеленых облигаций на 5 млрд евро / *Infragreen.ru*, 6 ноября 2020 г. URL: <https://infragreen.ru/news/germaniya-razmetila-vtoroj-vypusk-zelenyx-obligaczij-na-5-mlrd-evro.html>.

³² *Rahmenwerk für Grüne Bundeswertpapiere 2020*. URL: https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/institutionelle-investoren/pdf/GreenBondFramework_dt.pdf.

³³ Суверенные выпуски зеленых облигаций Швеции и Германии с большой переподпиской открывают дополнительные шлязы для роста всего рынка / *Infragreen.ru*, 3 сентября 2020 г. URL: <https://infragreen.ru/news/suverennye-vypuski-zelenyx-obligaczij-shveczii-i-germanii-s-bolshoj-perepodpiskoj-otkryvayut-dopolnitelnyeshlyuzu-dlya-rosta-vsego-rynka.html>.

³⁴ *Grüne Bundeswertpapiere — die grünen Zwillinganleihen des Bundes*. URL: <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/institutionelle-investoren/bundeswertpapiere/gruene-bundeswertpapiere/>.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Безусловно, имплементация общепринятых принципов устойчивого финансирования в существующую российскую практику использования долговых инструментов в ходе реализации политики пространственного развития (на межбюджетном уровне, в виде предоставления целевых кредитов или через финансовые институты развития) потенциально приведет к качественно более глубокой структуризации самого национального заемного механизма. Природа подобного усложнения прямо коррелирует с необходимостью выработки ясных и четких *Целевых показателей эффективности устойчивого развития*, инкорпорирования независимых институтов верификации, следования принципам прозрачности и отчетности при обнародовании регулярной ESG-документации и многим другим. В конечном счете все это будет способствовать большей ответственности и зрелости процесса финансового управления проектами, а значит, и повышению общего доверия к российским финансово-кредитным инструментам, в том числе со стороны иностранных инвесторов.

Для полноценной имплементации механизмов устойчивого финансирования в отечественную региональную экономическую политику с применением инструментов ответственного (устойчивого) инвестирования необходимо более активное встраивание универсальных (общепринятых) подходов в процесс формирования и структурирования тех же долговых межбюджетных механизмов.

Немаловажно, что расчет целевых показателей должен осуществляться эмитентом (к примеру, для облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития) на основе комплексного применения научно обоснованных методов и расчетов. Таким образом, обязательна «систематическая привязка к научно обоснованным сценариям или абсолютным показателям (например, к углеродным бюджетам), или к официальным страновым/региональным/международным целевым показателям (Парижское соглашение об изменении климата и «чистые нулевые выбросы», Цели устойчивого развития и т. п.), или к признанным наилучшим доступным технологиям, или другим аналогичным показателям при расчете соответствующих экологических и социальных целевых показателей»³⁵.

В целом, резюмируя основные изложенные в статье положения, можно выделить следующие семь ключевых тезисов:

1. К настоящему времени сформированы общепринятые международные принципы обращения устойчивых долговых инструментов. Не являясь дискретными по целевым параметрам эмиссии, за счет различий в комбинаторике исходных показателей («зеленые», социальные, устойчивого развития, с привязкой к КПЭ устойчивого развития и переходные к низкоуглеродной экономике бонды) они обладают необходимой гибкостью в финансовой практике.

2. Инструментальная гибкость устойчивых заемных механизмов позволяет странам со смешанным типом экономики и недостаточно развитым сектором устойчивого финансирования использовать общепринятые модели в целях структурной модернизации экономики на принципах «зеленой» экономики, включающей требования наукоемкого, инновационно-технологического и ресурсосберегающего развития.

3. Наиболее предпочтительным для российской практики из представленных моделей ответственных облигаций выглядит использование облигаций с привязкой к КПЭ устойчивого развития (*Sustainability Linked Bond*, SLB) и переходных (к низкоуглеродной экономике) облигаций (*Climate Transition Bond*). Причем целесообразна поддержка проектов, ориентирующихся на достижение Целевых показателей эффективности устойчивого развития

³⁵ Принципы облигаций, связанных с устойчивым развитием. Добровольные процедурные рекомендации / ICMA, июнь 2020 г. (на рус. яз.). URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/GreenBonds/Translations/2020/Russian-SLB2020-06-221020.pdf>.

(SPTs), не только со стороны корпоративного и некоммерческого секторов экономики, но и непосредственно государства.

4. Федеральные целевые меры инфраструктурной поддержки региональных экономик не включают в свою структуру принципы ответственного финансирования. При этом по своим целевым установкам они не находятся в качественно серьезном расхождении с общепринятыми международными принципами. Принимаемые в настоящее время общегосударственные меры поддержки скорее склонны выводить ESG-инструментарий в сферу операционной деятельности федеральных финансовых институтов развития и корпоративного сектора. При этом государством декларируется намерение дальнейшего развития «зеленых» облигаций для целей «финансирования перехода российских предприятий на наилучшие доступные технологии»³⁶.

5. Сложившаяся на сегодня мировая практика в среде экономически развитых стран дает нам прямые примеры активного использования со стороны государства инструментов устойчивого финансирования. При этом в случае Германии реализация федеральной экономической политики со стороны государства ведется в сочетании с секторальным подходом в сфере «зеленой» экономики.

6. Имплементация ESG-принципов в действующую отечественную практику реализации долговых инструментов в целях регионального и инфраструктурного развития приведет к ее более детальной и глубокой структуризации, усилению роли нефинансовой отчетности, что является положительным фактором развития отечественного финансово-кредитного сектора. В данном случае Россия оказывается способной успешно решать две целевые задачи. Первая из них связана с исполнением взятых на себя международных обязательств в сфере устойчивого развития и борьбы с климатическими изменениями. Вторая будет способствовать стимулированию инвестиционной активности (в т. ч. привлечению прямых иностранных инвестиций в капиталоемкие проекты) в целях перспективного, долгосрочного роста российской экономики за счет повышения общей прозрачности и верификации инвестпроектов.

7. Для успешного перехода к принципам устойчивого финансирования в секторе долговых инструментов необходимо формирование и включение в существующую практику финансового управления проектами четырех ключевых принципов GBP: использование средств, процесс оценки и отбора проектов, управление средствами, отчетность, — комплексно полагающихся на научно обоснованные методологические подходы.

³⁶ Инвестиционный форум «Россия зовет!», 29 октября 2020 г. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/64296>.

Список источников

Аносова Л. А., Кабир Л. С. Финансирование устойчивого развития: глобальный подход и национальные решения // Экономика и управление. 2019. № 11 (169). С. 20–32. URL: <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2019-11-20-32>.

Бабинцева Е. А. Экология России и Германии: История и тенденции природоохранного взаимодействия (1991–2020 гг.). М.: Аспект Пресс, 2022. 160 с.

«Зеленые» финансы: процесс развития и перспективы трансформации / Под общей редакцией Л. С. Кабир, М. В. Сиговой. М.: Изд-во АНО ВО «МБИ им. Анатолия Собчака», 2020. 214 с.

Раков И. Д. Механизмы поддержки финансирования «зеленых» проектов: опыт стран // Актуальные проблемы экономики и права. 2017. Т. 11. № 2. С. 67–82. URL: <https://doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.2.67-82>.

Резванов Р. И. Восточная Европа в структуре концепции «Великого ускорения»: проблемы интерпретации или новая макроэкологическая дивергенция? // Управление наукой и наукометрия. 2020. Т. 15. № 4. С. 627–647. URL: <https://doi.org/10.33873/2686-6706.2020.15-4.627-647>.

Тоганова Н. В. Адаптация Восточной Германии к рынку (1990–2010). М.: Крафт+, 2013. 189 с.

References

Anosova L.A., Kabir L.S. (2019). Financing of Sustainable Development: Global Approach and National Solutions. *Ekonomika i upravlenie – Economics and Management*, no. 11 (169), pp. 20–32 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.35854/1998-1627-2019-11-20-32>.

Babintseva E.A. (2022). Ecology of Russia and Germany: History and Trends of Environmental Interaction (1991–2020). Moscow: “Aspect Press” Publ., 160 p. (In Russ.).

Kabir L.S., Sigova M.V. (eds.) (2020). Green Finance: The Process of Development and Prospects for Transformation. Moscow: ANO “Anatoly Sobchak MBI” Publ. (In Russ.).

Rakov I.D. (2017). Mechanisms of Support of Green Projects Financing: Country Experience. *Aktual'nye problemy ekonomiki i prava – Russian Journal of Economics and Law*, vol. 11, no. 2. pp. 67–82 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.2.67-82>.

Rezvanov R. (2020). Eastern Europe in the Structure of the “Great Acceleration” Concept: Problems of Interpretation or a New Macroecological Divergence? *Upravleniye naukoj i naukometriya – Science Governance and Scientometrics*, vol. 15 (4), pp. 627–647 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.33873/2686-6706.2020.15-4.627-647>.

Toganova N.V. (2013). Adaptation of East Germany to the Market (1990–2010). Moscow: Kraft +, 189 p. (In Russ.).

Информация об авторе

Ринат Искандярович Резванов, референт Министерства науки и высшего образования Российской Федерации, г. Москва

Information about the author

Rinat I. Rezvanov, Referent, Ministry of Science and Higher Education of the Russian Federation, Moscow

Статья поступила в редакцию 17.08.2021

Одобрена после рецензирования 30.09.2021

Принята к публикации 15.10.2021

Article submitted August 17, 2021

Approved after reviewing September 30, 2021

Accepted for publication October 15, 2021