

## АНАЛИЗ РОССИЙСКОГО РЫНКА ИНСТРУМЕНТОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ И ФАКТОРОВ, ОГРАНИЧИВАЮЩИХ ЕГО РОСТ

© 2022

*Е.А. Потапова*, старший преподаватель Института финансов, экономики и управления*Е.В. Каргина*, старший преподаватель Института финансов, экономики и управления*Тольяттинский государственный университет, Тольятти (Россия)*

**Ключевые слова:** финансирование; финансовые инструменты; устойчивое развитие; финансирование устойчивого развития; зеленое финансирование; зеленые облигации; социальные облигации.

**Аннотация:** Обострение экологических и социальных проблем обусловило активное внедрение в международную практику ESG-принципов, в соответствии с которыми при осуществлении деятельности субъекты экономики должны учитывать ее влияние на окружающую среду и общество. В связи с этим актуальность приобрел процесс исследования и поиска путей развития таких финансовых инструментов, которые смогут помочь в стимулировании субъектов хозяйственной деятельности реализовывать ESG-проекты, направленные на достижение целей устойчивого развития. В статье проанализированы данные по обращающимся на российском фондовом рынке ценным бумагам и по предоставляемым зеленым кредитам, а также рассмотрены существующие оценки доли российского рынка в мировом. Отмечено, что в отечественной практике в настоящее время используется значительно меньшее число видов инструментов финансирования устойчивого развития, что вызвано существованием ряда барьеров, выделенных и проанализированных авторами. В результате исследования систематизированы факторы, ограничивающие развитие данного рынка, и предложена их авторская классификация по четырем тематическим группам (методологические, экономико-правовые, политические, социально-психологические факторы) и в разрезе их влияния на деятельность эмитентов и инвесторов в области устойчивого развития. Показано, что наибольшее влияние на рынок оказывают группы методологических и экономико-правовых факторов, к числу которых относятся: отсутствие единых стандартов верификации инструментов финансирования устойчивого развития и методик оценки ESG-эффективности, гринвошинг, недостаточное предложение инструментов финансирования, требующая дополнительной проработки нормативно-правовая база, недостаточность действующих финансовых стимулов для участников рынка. К первостепенным задачам, стоящим перед участниками рынка и регулирующими органами, относится решение названных проблем.

### ВВЕДЕНИЕ

Масштабное загрязнение окружающей среды, изменение климата, истощение запасов природных ресурсов, рост бедности, перенаселения, неравенства являются серьезными вызовами для всего человечества. Современное общество предъявляет к предприятиям требования соблюдать ESG-принципы, т. е. принципы ответственного экологического (англ. E – environment), социального (англ. S – social) и корпоративного управления (англ. G – governance). Действие ESG-принципов экстерриториально, соблюдающая их компания может использовать новую мотивацию потребителей и изменившиеся требования к окружающей среде, социальным отношениям и корпоративной практике как в интересах развития бизнеса, так и чтобы избежать штрафных санкций со стороны регулирующих органов [1]. Имплементация ESG-принципов в российскую практику положительно повлияет на развитие финансово-кредитного сектора, поспособствует увеличению инвестиционной активности и исполнению международных обязательств по борьбе с климатическими изменениями [2].

Важным и необходимым является процесс исследования и поиска путей развития таких финансовых инструментов, которые смогут помочь в стимулировании субъектов хозяйственной деятельности реализовывать проекты, соответствующие ESG-требованиям, а также регулировать рынок устойчивых инвестиций. Особую актуальность исследование устойчивых инструментов финансирования приобрело после заключения в 2015 году Парижского соглашения, в соответствии с которым фи-

нансовые потоки должны быть согласованы с целями снижения содержания углекислого газа в атмосфере.

Активизация научных исследований по вопросам финансирования устойчивого развития в последние годы позволила обнаружить большое число проблемных мест и дискуссионных вопросов, требующих более подробного изучения и систематизации.

Одним из наиболее перспективных инструментов финансирования устойчивого развития являются зеленые облигации. В работе [3] отмечено, что заложенный в них потенциал роста и возможность приращения деловой репутации компании могут компенсировать повышенный риск инвестирования в экологические инновации, но для повышения заинтересованности российских инвесторов в покупке таких ценных бумаг требуется развитие инфраструктуры, совершенствование теоретико-методологической и нормативно-правовой базы. К аналогичным выводам приходят и авторы исследования [4], которые по результатам анализа зарубежного и отечественного опыта государственной поддержки финансирования эколого-ориентированных проектов подтверждают тезис о наличии проблемных вопросов и необходимости совершенствования правовых, организационных, методических, информационных, консультационных мер, направленных на повышение заинтересованности субъектов рынка в эмиссии и покупке зеленых облигаций.

Авторы [5] приходят к выводу о том, что одним из перспективных направлений научной работы является внедрение финансового инструментария в банковскую практику. В свою очередь, анализ деятельности крупнейших банков Китая, активно предоставляющих зеленые

инструменты, показал, что они способствуют снижению риска кредитного дефолта в деятельности банка [6]. По мнению отдельных исследователей, дополнительного изучения требуют и проблемы использования на практике косвенных механизмов стимулирования зеленого финансирования, таких как углеродный сбор и квоты на выбросы, в связи с тем, что они имеют существенные ограничения в применении, связанные с возникновением рисков инфляции и потери конкурентоспособности, а также сложностью согласования на международном уровне и администрирования [7]. Отмечается и несформированность теоретических и методологических подходов к встраиванию в систему ESG-финансирования инструментов коллективных инвестиций (например, закрытых паевых инвестиционных фондов) [8]. Острота международной дискуссии по поводу таксономии зеленых финансов, подчеркнутая в исследовании [9], показывает существование проблем и в типологии инструментов финансирования устойчивого развития.

Таким образом, новизна концепции ESG-финансирования и большое количество затрагиваемых в ней вопросов приводит к тому, что рассматриваются отдельные инструменты, институты или направления и выявляются присущие им перспективы и ограничения развития, в то время как многие из выявленных ограничений, на наш взгляд, являются взаимосвязанными. В связи с этим актуальным представляется комплексное изучение факторов, ограничивающих развитие российского рынка инструментов устойчивого финансирования в целом.

Цель исследования – анализ рынка инструментов финансирования устойчивого развития, выделение и систематизация факторов, ограничивающих его развитие.

## РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЙ

### Сущность и виды инструментов

Инструменты финансирования устойчивого развития – это такие инструменты, которые используются для поддержки экономического роста при одновременном снижении нагрузки на окружающую среду и с учетом социальных факторов и аспектов управления. Отсутствие четкой дефиниции понятия ESG приводит к тому, что рынок устойчивого финансирования объединяет широкий спектр различных видов финансовых инструментов.

Согласно «Требованиям к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации», утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 года № 1587, к финансовым инструментам устойчивого развития относятся зеленые финансовые инструменты, направленные на финансирование однозачно зеленых проектов с точки зрения международных таксономий, и адаптационные финансовые инструменты, направленные на финансирование проектов, не входящих в первую группу, но соответствующие национальным приоритетам России в сфере экологии и изменения климата.

Однако анализ международного рынка продемонстрировал, что в качестве инструментов финансирования

устойчивого развития на практике выделяется значительно большее число различных инструментов, в том числе социальные облигации; переходные облигации; голубые облигации; облигации COVID-19; устойчивые облигации; облигации, связанные с устойчивым развитием; зеленые кредиты; кредиты, связанные с устойчивым развитием (ESG-кредиты). Сопутствующие секьюритизированные страховые инструменты, такие как облигации катастроф, также могут способствовать достижению целей устойчивого развития, так как могут передавать физический риск экстремальных климатических явлений от эмитента на рынки капитала [10].

Кроме того, к устойчивым финансовым инструментам потенциально могут быть отнесены производные финансовые инструменты, так как они играют важную роль в повышении прозрачности рынка, генерируя прогнозную информацию о ценах базовых активов. В России производные финансовые инструменты пока не получили достаточного распространения в качестве инструментов финансирования устойчивого развития в связи с существующей отраслевой спецификой и спекулятивной ориентацией отечественного срочного рынка [11]. Однако, не коррелируя с фондовым рынком, экологические деривативы становятся привлекательными финансовыми активами [12].

### Анализ российского рынка инструментов финансирования устойчивого развития

Отсутствие унифицированного подхода к тому, что относится к инструментам финансирования устойчивого развития, затрудняет анализ рынка, так как не позволяет получить точную оценку его объема.

По данным отчета Организации Объединенных Наций, посвященного мировым инвестициям, в совокупности общая сумма непогашенных устойчивых облигаций в мире оценивается в 1,5 трлн долларов США, что составляет менее 2 % от общего объема рынка облигаций. Общемировое число фондов, финансируемых за счет устойчивого развития, достигло 3987 к июню 2020 года, при этом примерно половина всех фондов устойчивого развития была запущена за последние пять лет<sup>1</sup>. Совокупность этих факторов свидетельствует о большом потенциале данного сегмента рынка.

По состоянию на 01.12.2021 сектор устойчивого развития Московской биржи представлен 21 выпуском ценных бумаг 13 эмитентов, в том числе 16 выпусков зеленых облигаций, 4 – социальных облигаций. Общий объем выпуска по номиналу составляет 155,7 млрд рублей. Пять выпусков приходится на ООО «Транспортная концессионная компания». В 2021 году выпуск устойчивых финансовых инструментов осуществили 8 эмитентов, объем выпуска по номиналу составил 131 млрд рублей<sup>2</sup>.

Российский рынок ответственного финансирования находится в стадии формирования. Важным шагом в развитии его развития стало то, что 2020 году в России были осуществлены первые выпуски бессрочных

<sup>1</sup> World investment report 2021. Investing in sustainable recovery. Geneva: United Nations, 2021. 280 p. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf).

<sup>2</sup> Сектор устойчивого развития // МОЕХ. Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/s3019>.

зеленых облигаций, социальных облигаций и евробондов. Пандемия COVID-19 положительно повлияла на развитие рынка, увеличив востребованность социальных облигаций, выпускаемых для финансирования здравоохранения.

Следует отметить, что российский рынок финансирования устойчивого развития не ограничен инструментами, обращающимися в секторе устойчивого развития Московской биржи. Так, по оценкам [13], уже в 2020 году российский рынок зеленых инвестиций был представлен более чем 50 компаниями из энергетической, нефтехимической, строительной металлургической и других отраслей, осуществивших выпуск корпоративных или концессионных облигаций, которые были допущены к обращению на Московской бирже, на общую сумму более 7 трлн рублей. Несмотря на это, доля российского рынка финансирования устойчивого развития в общемировом объеме является незначительной, наблюдается отставание как по объему рынка, так и по количеству обращающихся инструментов.

Росту рынка устойчивых инструментов финансирования способствует расширение линейки инвестиционных продуктов. В 2020–2021 годах в России появились фонды ответственных инвестиций, формируемые исходя из ESG-рейтингов, такие как «PCXB – Индекс МосБиржи – РСПП Вектор устойчивого развития, полной доходности, брутто», «ВТБ – Фонд облигаций. Ответственные инвестиции», «Сбер – Ответственные инвестиции» и другие. Появление подобных фондов должно привести к увеличению числа инвесторов.

Кредиты, связанные с устойчивым развитием, на российском рынке в явном виде представлены банком ING, подписавшим с компаниями «Полиметалл», «Металлоинвест», «Евраз» кредитные соглашения, включающие условия, связанные с присвоенными заемщикам ESG-рейтингами. Зеленые кредиты в явном виде на российском рынке практически не представлены, хотя многие банки имеют в своих кредитных портфелях кредиты, соответствующие принципам устойчивого финансирования. Но так как верификация данной информации не осуществлялась, то выделение подобных кредитов из общего числа и оценка их объема затруднены.

По данным агентства «Эксперт РА», несмотря на рост рынка устойчивого финансирования и активное внедрение коммерческими банками ESG-метрик в показатели эффективности по кредитным и инвестиционным процессам, 80 % компаний из реального сектора продолжают не воспринимать всерьез ESG-практику<sup>3</sup>.

Медленное развитие рынка устойчивых финансовых инструментов связано с наличием ряда барьеров, оказывающих значительное влияние на поведение всех участников рынка. Часть из них присущи мировому рынку в целом, другие являются локальными и существуют на рынке России.

### Методологические факторы

Фактором, значительно ограничивающим развитие рынка финансирования устойчивого развития, является недостаточный объем доступной и надежной информа-

ции, необходимой для принятия инвестиционных решений.

Малое количество сделок по новым финансовым инструментам, короткий срок их существования, недостаточный объем информации о сделках приводит к тому, что инвесторы сталкиваются со сложностями в процессе оценки потенциальных рисков и эффективности вложений, а эмитенты – в прогнозировании спроса на ценные бумаги и определении оптимальных параметров выпуска. При отсутствии нормативных требований уровень раскрытия и предоставления нефинансовых данных зависит от целей и желания компании, публикующей информацию.

Недостаточность данных о финансовых показателях на рынке связана с отсутствием общепринятых принципов осуществления финансирования, стандартов отчетности, а также методических рекомендаций по оценке компаний и проектов, претендующих на получение финансирования.

Присвоение ценным бумагам статуса «зеленых», «социальных» или «устойчивых» базируется на рейтинговой оценке деятельности эмитента. Существует большое число рейтинговых агентств, присваивающих ESG-рейтинги, к ним относятся такие международные компании, как Sustainalytics, RobecoSAM, MSCI, ISS, FTSE, Vigeo Eiris, ISS, а также российские компании – «Эксперт РА» и «АКРА». Но различия в методологиях рейтинговых агентств, включая разный вес экологических, социальных факторов и факторов корпоративного управления в итоговых рейтингах, приводят к низкой корреляции корпоративных рейтингов ESG разных агентств. Возникновение значительных расхождений может свидетельствовать о том, что критерии, относимые к устойчивым, ими не являются.

В процессе анализа рынка было выявлено, что нет и общепринятых стандартов оценки воздействия сделок с устойчивыми финансовыми инструментами на достижение целей устойчивого развития страны или региона, что усложняет государственное регулирование и делает возможным возникновение злоупотреблений со стороны эмитентов ценных бумаг. Отсутствие унифицированных подходов и методик верификации финансовых инструментов также приводит к возникновению такого явления, как гринвошинг (greenwashing), т. е. введение в заблуждение относительно деятельности и целей компании ради создания имиджа экологически ответственного бизнеса и получения льгот и преференций [14]. Данная ситуация снижает доверие инвесторов к инструментам финансирования устойчивого развития в целом.

Кроме того, недостаточно проработаны методологические аспекты учета нефинансовых показателей, связанных с экологическими, социальными и управленческими факторами, при оценке ожидаемой стоимости предприятия. В свою очередь, низкое качество методик оценки рисков, связанных с факторами ESG, может повлечь полную или частичную потерю инвестиций вследствие неправильной оценки рисков.

Таким образом, одним из важнейших направлений развития рынка является создание более надежных и регулируемых стандартов и таксономий, что способствует повышению доверия к рейтингам устойчивости и отчетности предприятий об устойчивом развитии.

<sup>3</sup> Будущее рынка устойчивого финансирования в РФ: банки формируют рынки // Эксперт. URL: [https://raexpert.ru/researches/sus\\_dev/esg2021/](https://raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2021/).

### Экономико-правовые факторы

На текущем этапе развития на рынке ESG-инвестиций наблюдается недостаточность предложения. В отсутствие значительного накопленного опыта выпуска ценных бумаг, удовлетворяющих целям устойчивого развития, эмитенты предпочитают более традиционные виды ценных бумаг. Останавливает эмитентов и сложность определения спроса на инструменты финансирования устойчивого развития. Наблюдающийся рост интереса к вопросам экологического, социального и корпоративного управления в публичном поле (выступления официальных лиц, статьи в средствах массовой информации, публикации на интернет-ресурсах) не является гарантией аналогичного повышения спроса на новые финансовые инструменты. Решением данной проблемы могут стать гранты и финансовая и консалтинговая поддержка предприятий, планирующих выпуск ценных бумаг.

Новизна финансовых инструментов и отсутствие надежных и структурированных баз фактических данных по сделкам с ними ведет к возникновению еще одного барьера развития – высоким операционным издержкам. Инвесторы вынуждены создавать собственные наборы данных, чтобы находить выгодные предложения, оценивать нефинансовые риски и их существование.

Следующим фактором выступает недостаточно проработанная нормативно-правовая база финансирования устойчивого развития, в том числе в части предоставляемых его участникам льгот. Несмотря на то, что с 2019 года Банк России, Министерство экономического развития, Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» активно занимаются развитием регулирования и методической базы, все еще остаются аспекты, не нашедшие отражения в нормативно-правовой базе. Дискуссионным является вопрос о том, каким должен быть подход к регулированию – жестким или мягким. Жесткое регулирование на этапе становления рынка может негативно повлиять на его дальнейшее развитие.

Развитие инструментов финансирования устойчивого развития замедлено отсутствием системы финансовых стимулов, таких как налоговые льготы, сниженные ставки резервирования, предоставление гарантий. При наличии внешнего стимулирования катализатором процесса разработки и внедрения типовых продуктов в области устойчивого финансирования, а также стандартов и методик работы с заемщиками могут стать банки.

### Политические факторы

В «Отчете о мировых инвестициях 2021», подготовленном Конференцией ООН по торговле и развитию, в качестве факторов, ограничивающих развитие рынка инструментов финансирования устойчивого развития, отдельно выделены «риск нишевого рынка» и «географический дисбаланс». Первый фактор связан с тем, что внедрение стандартов ESG только отдельными странами и в отношении некоторых финансовых инструментов не приведет к их существенному развитию. Для недопущения реализации данного сценария все участники рынка должны стремиться к применению минимальных стандартов ESG ко всем финансовым продуктам, для того чтобы реализовать весь потенциал рынка капитала для достижения целей устойчивого развития.

Географический дисбаланс связан с тем, что развитые страны, обладая более сильными экономиками и раньше начав заниматься вопросами устойчивого развития, заняли большую долю на рынках устойчивых финансовых инструментов, в то время как проблемы устойчивого развития в большей степени присущи развивающимся странам. Сгладить возникший дисбаланс могут меры по поощрению частных инвестиций в развивающиеся страны со стороны международных организаций<sup>4</sup>.

На российский финансовый рынок дополнительное влияние оказывают действующие санкции, приводящие к возникновению дисбаланса в финансировании. Российские компании, имеющие высокий ESG-рейтинг и способные реализовать масштабные экологические и социальные проекты, ограничены в возможностях привлечения иностранного капитала. Для достижения целей устойчивого развития необходим хорошо функционирующий глобальный финансовый рынок, который будет способствовать эффективному распределению финансовых ресурсов между развитыми и развивающимися странами, что требует преодоления ряда политических разногласий.

### Социально-психологические факторы

Значимым фактором, замедляющим развитие инструментов финансирования устойчивого развития в России, является низкая осведомленность участников рынка о тематике экологического, социального и корпоративного управления, что порождает возникновение большого числа заблуждений (например, об отсутствии значимого влияния ESG-факторов на стоимость компании или о необходимости жертвовать доходностью портфеля и учитывать несущественные для инвестора факторы вместо традиционных финансовых). Для преодоления названных заблуждений необходимо проводить работу по информированию участников рынка о возможностях и перспективах ESG-инвестирования и существующих исследованиях по данной теме. Так, например, в работе [15] на основе анализа более 2000 академических работ делается вывод о наличии положительной корреляции между факторами экологического, социального и корпоративного управления и стоимостью публичной компании. В исследовании [16] обнаружено, что ESG-ориентированный портфель демонстрирует более высокую доходность по сравнению с ESG-нейтральным портфелем в кризисный период пандемии COVID-19. Вовлечение в процесс информирования не только инвесторов и эмитентов, но и как можно большего числа заинтересованных сторон через публикации, проведение конференций, форумов, семинаров, круглых столов позволит повысить интерес к инструментам финансирования устойчивого развития.

Препятствием для развития рынка инструментов финансирования устойчивого развития является и дефицит специалистов в области инкорпорирования нефинансовых показателей в систему оценки рисков.

В таблице 1 представлена сводная авторская классификация факторов по тематическим группам и в разрезе их влияния на деятельность эмитентов и инвесторов в области устойчивого развития.

<sup>4</sup> *World investment report 2021. Investing in sustainable recovery. Geneva: United Nations, 2021. 280 p. URL: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf).*

**Таблица 1. Классификация факторов, ограничивающих развитие рынка инструментов финансирования устойчивого развития**

Факторы, ограничивающие развитие рынка инструментов финансирования устойчивого развития, распределенные по группам	Степень ограничивающего воздействия фактора на деятельность по развитию инструментов устойчивого финансирования	
	эмитентов/ заемщиков	инвесторов/ кредиторов
<b>Группа 1. Методологические факторы</b>		
Отсутствие единых стандартов верификации инструментов финансирования устойчивого развития	+	+++
Отсутствие унифицированных методик оценки ESG-эффективности	+	+++
Сложность оценки рисков ESG-инвестирования из-за недостаточности статистической информации	+++	+++
Гринвошинг	+	+++
<b>Группа 2. Экономико-правовые факторы</b>		
Недостаточное предложение инструментов финансирования	+	+++
Высокие операционные издержки при финансировании	+++	+++
Недостаточно проработанная нормативно-правовая база устойчивого финансирования	+++	+++
Недостаточность финансовых стимулов участия в достижении целей устойчивого развития	+++	+++
<b>Группа 3. Политические факторы</b>		
Риск нишевого рынка	+	+
Географический дисбаланс	+++	+
<b>Группа 4. Социально-психологические факторы</b>		
Низкая осведомленность участников рынка о тематике ESG	+++	+++
Нехватка специалистов в области финансирования устойчивого развития	+++	+++

*Примечание: «+» – слабое воздействие; «+++» – сильное воздействие.*

### ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

В рамках исследования были определены и систематизированы основные факторы, ограничивающие развитие российского рынка инструментов финансирования устойчивого развития. В существующих работах по теме классификация факторов, ограничивающих развитие инструментов устойчивого финансирования в целом, практически не проводилась. Однако в ряде исследований систематизированы проблемы и ограничения по отдельным аспектам, касающимся ESG-финансирования. Так, рассматривая ответственные инвестиции в контексте устойчивых финансов, автор [17] систематизирует факторы, влияющие на выбор объектов ответственного инвестирования, и перечисляет ряд информационных, регуляторных и структурных ограничений, сдерживающих развитие российского рынка, однако не структурирует их. В работе [18] предложена классификация ограничений для зеленого финансирования, которые делятся на внутренние и внешние, в исследовании [19] – систематизация проблем развития устойчи-

вого банкинга, в [20] – институциональные проблемы финансирования борьбы с климатическими изменениями.

Предложенная по итогам данного исследования классификация дополняет существующие, но не является исчерпывающей и может быть расширена под влиянием прироста знаний об инструментах финансирования устойчивого развития и накопления практического опыта.

### ВЫВОДЫ

Российский рынок инструментов финансирования устойчивого развития находится на стадии становления. Несмотря на рост его объемов, доля в общемировом рынке остается незначительной, что связано с рядом факторов, ограничивающих развитие. Наибольшее влияние на рынок оказывают группы методологических и экономико-правовых факторов. Одними из первостепенных задач по преодолению данных факторов выступают развитие унифицированных стандартов предоставления отчетности,

верификации финансовых инструментов и оценки эффективности финансирования с позиции достижения целей устойчивого развития, а также разработка мер стимулирования участников рынка.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Смирнов В.Д. Управление ESG рисками в коммерческих организациях // *Управленческие науки*. 2020. Т. 10. № 3. С. 6–20.
- 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.
- Малевская-Малевич Е.Д. Вопросы ценообразования «зеленых» облигаций // *Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки*. 2021. Т. 14. № 1. С. 75–83.
- Спиридонова А.В. «Зеленые» облигации как инструмент финансирования эколого-ориентированных проектов в Российской Федерации // *Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Право*. 2021. Т. 21. № 2. С. 101–108.
- Мирошниченко О.С., Бранд Н.А. Банки в финансировании «зеленой» экономики: обзор современных исследований // *Финансы: теория и практика*. 2021. Т. 25. № 2. С. 76–95.
- Мирошниченко О.С., Мостовая Н.А. «Зеленый» кредит как инструмент «Зеленого» финансирования // *Финансы: теория и практика*. 2019. Т. 23. № 2. С. 31–43.
- Панова С.А. «Зеленые» финансовые инструменты в деятельности банков // *Финансовые рынки и банки*. 2019. № 3. С. 51–54.
- Харченко Л.П. Потенциал индустрии коллективных инвестиций в финансировании устойчивого развития // *Вестник Академии знаний*. 2021. № 45. С. 416–422.
- Шайдунова А.А. Дискуссия о доступе на рынок зеленых облигаций эмитентов из переходных отраслей и малых эмитентов // *Финансовые рынки и банки*. 2021. № 3. С. 24–29.
- Хуторова Н.А. Глобальный рынок катастрофного финансирования и перспективы его формирования в РФ // *Финансовый журнал*. 2021. Т. 13. № 1. С. 75–92.
- Безсмертная Е.Р. Перспективы развития рынка производных финансовых инструментов как эффективных элементов «зеленых» финансов // *Экономика. Налоги. Право*. 2021. Т. 14. № 4. С. 56–64.
- Рахимов З.Ю. Финансовые инструменты для хеджирования экологических рисков // *Проблемы современной экономики*. 2018. № 1. С. 163–166.
- Алтунина В.В., Алиева И.А. Современные тенденции формирования системы зеленого финансирования: методологический и практический аспекты // *Балтийский регион*. 2021. Т. 13. № S2. С. 64–89.
- Санникова Л.В. Проблемы правового обеспечения «зеленого» финансирования в ЕС и России // *Финансовый журнал*. 2021. Т. 13. № 5. С. 29–43.
- Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of Sustainable Finance and Investment*. 2015. Vol. 5. № 4. P. 210–233.
- Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // *Финансы: теория и практика*. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97.
- Львова Н.А. Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент*. 2019. № 3. С. 56–67.
- Яковлев И.А., Кабир Л.С., Никулина С.И., Раков И.Д. Финансирование «зеленого» экономического роста: концепции, проблемы, подходы // *Финансовый журнал*. 2017. № 3. С. 9–21.
- Канаев А.В., Канаева О.А. Устойчивый банкинг: концептуализация и практика реализации // *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 2019. Т. 35. № 3. С. 448–479.
- Мингалева Ж.А. Институциональные особенности международного финансирования программ адаптации к климатическим изменениям // *Финансовый журнал*. 2020. Т. 12. № 4. С. 10–25.

## REFERENCES

- Smirnov V.D. ESG risks management in commercial organizations. *Upravlencheskie nauki*, 2020, vol. 10, no. 3, pp. 6–20.
- Rezvanov R.I. Implementation of international sustainable financing practices into the national debt system. Can infrastructure loans become responsible? *Finansovyy zhurnal*, 2021, vol. 13, no. 5, pp. 62–78.
- Malevskaya-Malevich E.D. Green bonds pricing issues. *Nauchno-tekhnicheskie vedomosti Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo politekhnicheskogo universiteta. Ekonomicheskie nauki*, 2021, vol. 14, no. 1, pp. 75–83.
- Spiridonova A.V. “Green” bonds as a tool for financing environmental projects in the Russian Federation. *Vestnik Yuzhno-Uralskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Pravo*, 2021, vol. 21, no. 2, pp. 101–108.
- Miroshnichenko O.S., Brand N.A. Banks financing the green economy: a review of current research. *Finansy: teoriya i praktika*, 2021, vol. 25, no. 2, pp. 76–95.
- Miroshnichenko O.S., Mostovaya N.A. Green loan as a tool for green financing. *Finansy: teoriya i praktika*, 2019, vol. 23, no. 2, pp. 31–43.
- Panova S.A. “Green” financial instruments in bank activities. *Finansovye rynki i banki*, 2019, no. 3, pp. 51–54.
- Kharchenko L.P. Potential of the collective investment industry in financing sustainable development. *Vestnik Akademii znaniy*, 2021, no. 45, pp. 416–422.
- Shaydurova A.A. Discussion regarding the access to the green bond market for issuers from transition industries and small issuers. *Finansovye rynki i banki*, 2021, no. 3, pp. 24–29.
- Khutorova N.A. Global catastrophe bond market and the prospects of its formation in the Russian Federation. *Finansovyy zhurnal*, 2021, vol. 2021, vol. 13, no. 1, pp. 75–92.

11. Bezsmertnaya E.R. Economics and management. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2021, vol. 14, no. 4, pp. 56–64.
12. Rakhimov Z.Yu. Financial tools of hedging ecological risks (Russia, St. Petersburg). *Problemy sovremennoy ekonomiki*, 2018, no. 1, pp. 163–166.
13. Altunina V.V., Alieva I.A. Current trends in the development of a green finance system: methodology and practice. *Baltic Region*, 2021, vol. 13, no. S2, pp. 64–89.
14. Sannikova L.V. Legal framework for green finance in the EU and Russia. *Finansovyy zhurnal*, 2021, vol. 13, no. 5, pp. 29–43.
15. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2015, vol. 5, no. 4, pp. 210–233.
16. Efimova O.V., Volkov M.A., Koroleva D.A. The impact of ESG factors on asset returns: empirical research. *Finansy: teoriya i praktika*, 2021, vol. 25, no. 4, pp. 82–97.
17. Lvova N.A. Responsible investments: theory, practice, prospects for the Russian Federation. *Nauchnyy zhurnal NIU ITMO. Seriya: Ekonomika i ekologicheskiy menedzhment*, 2019, no. 3, pp. 56–67.
18. Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I., Rakov I.D. Financing green economic growth: conceptions, problems, approaches. *Finansovyy zhurnal*, 2017, no. 3, pp. 9–21.
19. Kanaev A.V., Kanaeva O.A. Sustainable banking: conceptualization and implementation practice. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika*, 2019, vol. 35, no. 3, pp. 448–479.
20. Mingaleva Zh.A. Institutional features of international financing for climate change adaptation programs. *Finansovyy zhurnal*, 2020, vol. 12, no. 4, pp. 10–25.

#### **THE ANALYSIS OF THE RUSSIAN MARKET OF INSTRUMENTS OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT FINANCING AND FACTORS LIMITING ITS DEVELOPMENT**

© 2022

*E.A. Potapova*, senior lecturer of the Institute of Finance, Economics and Management  
*E.V. Kargina*, senior lecturer of the Institute of Finance, Economics and Management  
*Togliatti State University, Togliatti (Russia)*

*Keywords:* financing; financial instruments; sustainable development; sustainable development financing; green financing; green bonds; social bonds.

*Abstract:* Aggravating the environmental and social problems caused an active introduction of ESG-principles in international practice, according to which, when operating, the economic entities should take into account the influence of their activity on the environment and society. In this context, the research and finding ways to develop such financial instruments that can help stimulate economic entities to implement ESG-projects aimed at sustainable development goals are significant. The paper analyzes data on the securities traded on the Russian stock market and granted green credits, considers the existing evaluations of the Russian market share in the world market. The study shows that currently, the domestic practice uses far fewer types of instruments of sustainable development financing, which is caused by the existence of some barriers highlighted and analyzed by authors. As a result of the study, the authors systematized factors limiting the development of this market and proposed their classification according to four thematic groups (methodological, economic-legal, political, and social-psychological) and in the context of their influence on the activity of issuers and investors in the sphere of sustainable development. The study shows that methodological and economic-legal factors, among which are the absence of unified standards of financial instruments verification and techniques of ESG-effectiveness evaluation, greenwashing, the deficient supply of financing instruments, normative legal base requiring additional review, and the deficiency of current financial incentive for market participants, have the greatest impact on the market. The solution to the described problems is a high-priority task facing the market members and regulatory authorities.