

## РАЗВИТИЕ РЫНКА «ЗЕЛЕННЫХ» ОБЛИГАЦИЙ

**Филичкина Ю. Ю.\***

к.э.н., доцент  
[julfil70@yandex.ru](mailto:julfil70@yandex.ru)

**Еремина О. И.\***

к.э.н., доцент  
[o.i.eremina@mail.ru](mailto:o.i.eremina@mail.ru)

**Морозова Г. В.\***

к.э.н., доцент  
[morozovagalina@mail.ru](mailto:morozovagalina@mail.ru)

\*ФГБОУ ВО «Мордовский государственный университет им. Н. П. Огарёва»,  
Саранск, Россия

### **Аннотация:**

В статье рассмотрены участники рынка «зеленых» облигаций, выявлены отличия «зеленых» облигаций от обычных облигаций. Дана оценка формирующегося рынка «зеленых» облигаций в России и предложены меры по его развитию.

### **Ключевые слова:**

«зеленый» проект, «зеленые» облигации, стандарт «зеленых» облигаций, участники рынка «зеленых» облигаций

---

**УДК** 336.7

**DOI:** 10.24412/2658-6932-2021-4-39-45

**Для цитирования:** Филичкина Ю. Ю., Еремина О. И., Морозова Г. В. Развитие рынка «зеленых» облигаций / Ю. Ю. Филичкина, О. И. Еремина, Г. В. Морозова // Контентус. – 2021. – № 4. – С. 39 – 45.

---

Зеленая экономика отражает новую реальность ожиданий, правил, алгоритмов поведения компаний, финансистов, правительства и населения. Об этом, в частности, говорит тот факт, что в 2016 году принято во всем мире 46 законов, регулирующих тот или иной аспект зеленой экономики.

---

В 2018 году уже 172 закона, после пандемии 2020 года национальные программы и планы развития экономики Европейского Союза, Китая и других стран центральное место отводят зеленой повестке.

Инвесторы и регуляторы в разных странах все чаще оценивают компании с точки зрения их отношения к вопросам экологии, социальной политики и качества корпоративного управления (факторы ESG).

На фоне общемирового «зеленого» тренда в России начал формироваться рынок «зеленых» облигаций. В январе 2019 года в Российской Федерации был утвержден национальный проект «Экология». По его итогам к 2024 году в границах городов не должно остаться несанкционированных свалок, а система обращения с отходами должна стать полностью прозрачной [3].

В мире участниками рынка «зеленых облигаций» являются эмитенты и инвесторы, секции устойчивого развития бирж, независимые верификаторы. Среди эмитентов можно выделить наднациональные институты (Всемирный банк, Европейский инвестиционный банк, Международная финансовая корпорация), муниципалитеты, финансовые институты (ICBC, Industrial Bank (Китай), Credit Agricole и BNP Paribas (Франция) и др.), компании энергосектора, сферы недвижимости и строительства, транспортного сектора и других отраслей экономики, государственные агентства. Выпуск зеленых облигаций позволяет эмитенту значительно расширить круг инвесторов. Все больше институциональных инвесторов, таких как инвестиционные компании и компании по управлению активами, пенсионные и страховые фонды, декларируют свою приверженность и становятся участниками принципов ответственного инвестирования. Количество подписантов этой инициативы растет и активы под управлением таких ответственных инвесторов уже превышают 80 трлн долл. Компании, выпускающие зеленые облигации, открывают для себя широкий круг инвесторов [2].

Биржи по всему миру создают секторы устойчивого развития и разрабатывают правила для эмитентов для включения в эти секции. Более 20 бирж по всему миру открыли секции для таких инструментов. Наиболее значимыми биржами на данный момент являются Люксембургская биржа, Лондонская биржа, Биржа Euronext, немецкая биржа Deutsche Börse Group, Сингапурская биржа. В России в рынок ответственного инвестирования включилась Московская биржа, которая создала сектор устойчивого развития в 2019 году. В сегмент зеленых облигаций Московской биржи могут быть включены облигации, если они соответствуют зеленым принципам, а также имеют независимую внешнюю оценку. В

---

настоящий момент все зеленые облигации, обращающиеся на Московской бирже, соответствуют стандартам ICMA и CBI и имеют заключение независимого верификатора Second Party Opinion.

Сейчас в «зеленом» сегменте сектора устойчивого развития Московской биржи обращается одиннадцать выпусков ценных бумаг четырех эмитентов. Это банк ФПК «Гарант-Инвест» (объем выпуска – 1 млрд руб.), СФО «Русол 1» (объем выпуска – 5,7 млрд руб.), ООО «Транспортная концессионная компания» (объем выпуска – 11,9 млрд руб.), и «Центр-Инвест» (объем выпуска – 300 млн руб.). В целом же в секторе устойчивого развития зарегистрированы облигации на 23 млрд руб. [4].

«Зеленые» облигации по своим характеристикам и свойствам не отличаются от обычных облигаций, они также гарантируют погашение долга в установленный срок с выплатой фиксированной либо плавающей процентной ставкой. Но основное принципиальное отличие, которое сформулировано в принципах зеленых облигаций ICMA заключается том, что поступления от размещения «зеленых» облигаций направляются исключительно на полное или частичное финансирование или рефинансирование новых или существующих «зеленых» проектов. Зеленые облигации должны соответствовать принципам зеленых облигаций [5].

Основной риск инвесторов в период зарождения рынка был связан с вопросами отсутствия международных стандартов рынка «зеленых» проектов. Современный «зеленый» проект должен не только самоидентифицироваться как «зеленый», но и быть признанным «зеленым» для целей конкретного инвестора в соответствии с «зелеными» стандартами. Первыми свои стандарты стали выпускать Climate Bonds Initiative (CBI), которые в большей степени сосредоточены на положительном влиянии на климатическую ситуацию. Следующий востребованный стандарт «зеленых» облигаций – это принципы ICMA, особенность которых заключается в том, что они более стандартизированы и рассматриваются по четырем базовым принципам: использование средств, процесс оценки и отбора проектов, управление средствами, отчетность. Принципы глобальны и на них ориентируются все участники мирового рынка «зеленых» облигаций. Данные принципы легко сочетаются с другими стандартами в процессе верификации. Самым масштабным примером локальных требований стандартов являются стандарты зеленых облигаций ЕС, основная цель которых заключается в гармонизации требований и ожиданий по зеленым облигациям в Европейском Союзе [1].

В настоящее время Минэкономразвития разработало критерии, в соответствии с которыми будут определяться проекты с использованием «зеленых» инструментов финансирования, например облигаций. Проект

критериев находится на согласовании в профильных ведомствах и Банке России. Предложенные критерии содержат подробную методологию отнесения проектов к «зеленым» (таксономия «зеленых» проектов), а также описание механизма их верификации. Для регуляторов рынка является принципиальным соответствие предложенной таксономии международным стандартам Green Bond Principles (стандарт ICMA) и Climate Bonds Standard (стандарт Climate Bonds Initiative), которые предоставляют возможность в последующем признать ее на международном уровне и сохранить стимулирующие меры для российских инвесторов для покупки «зеленых» облигаций, эмитированных российскими компаниями не только в России.

Национальные стандарты могут помочь не только выпускать зеленые облигации, но и учитывать национальную специфику. В России такой спецификой являются национальные проекты, в частности, проект «Экология».

В 2020 года вступила в силу новая редакция положения Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг» № 706-п от 19 декабря 2019 года, которым существенно упрощается процедура эмиссии ценных бумаг, как на этапе подготовки документов, так и на этапе их представления на регистрацию в Банк России и получения решения регулятора. Кроме того, документом устанавливаются особенности эмиссии облигаций с целевым использованием денежных средств, полученных от их размещения, в том числе эмиссий зеленых облигаций, социальных и инфраструктурных облигаций.

Под зелеными, облигациями в документе понимаются облигации, средства от размещения которых будут направлены на сохранение и охрану окружающей среды, положительное воздействие на экологию и соответствующих международно признанным принципам и стандартам в сфере экологии и (или) «зеленого» финансирования.

Кроме того, решение о выпуске таких облигаций должно содержать:

- условие об использовании всех денежных средств, полученных от размещения облигаций;

- описание проекта, для финансирования и (или) рефинансирования которого будут использоваться денежные средства, полученные от размещения облигаций, с указанием качественных и количественных показателей;

- перечень внутренних документов (политик) эмитента и применяемых им процедур в области отбора и оценки проектов для зеленых и социальных облигаций;

- сведения о юридическом лице (юридических лицах), подготовившем заключение (документ) о соответствии проекта, для финансирования и (или) рефинансирования которого будут использоваться денежные средства, полученные от размещения облигаций, международно признанным принципам и стандартам в сфере экологии и (или) «зеленого» финансирования или международно признанным принципам и стандартам в области социального финансирования и (или) устойчивого развития;

- описание механизма контроля за целевым использованием денежных средств, полученных от размещения облигаций, возможность использования которого обязуется обеспечить эмитент;

- сведения об обязанности эмитента раскрывать (предоставлять) информацию о целевом использовании денежных средств, полученных от размещения облигаций, с указанием объема, сроков и порядка ее раскрытия (предоставления) и др.

Для дальнейшего развития рынка зеленых облигаций необходимо осуществлять меры поддержки, такие как предоставление бюджетных субсидий малым и средним предприятиям на проведение верификации, предоставление бюджетной субсидии на выплату купонного дохода, налогообложение по нулевой ставке результатов от реализации ценных бумаг, приравнивание «зеленых» облигаций к субфедеральным и муниципальным облигациям или отнесение их к ценным бумагам с низким процентным риском. Данные меры позволят активизировать рынок зеленых облигаций в России и заинтересовать инвестиционное сообщество к приобретению таких финансовых инструментов, а эмитентов к их эмиссии [6].

## Список использованных источников

1. Зеленые финансы России. Годовой доклад [Электронный ресурс]. – URL: INFRAGREEN\_Green\_Finance\_Russia\_29122020.pdf.
2. **Портнягин И. Г., Никитушкина И. В.** Барьеры и стимулы развития рынка зеленых облигаций в развивающихся странах / И. Г. Портнягин, И. В. Никитушкина // Экономика устойчивого развития. – 2020. – № 3 (43). – С. 147-151.
3. **Семенова Н. Н., Еремина О. И., Скворцова М. А.** «Зеленое» финансирование в России: современное состояние и перспективы развития / Н. Н. Семенова, О. И. Еремина, М. А. Скворцова // Финансы: теория и практика. – 2020. – Т. 24. – № 2. – С. 39-49. – DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-2-39-49
4. Сектор устойчивого развития [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.moex.com/s3019>
5. **Филичкина Ю. Ю., Морозова Г. В.** «Green» bonds as a financing instrument investment projects / Ю. Ю. Филичкина, Г. В. Морозова // Финансовая жизнь. – 2019. – № 3. – С. 87 – 90.
6. **Ковалевич И. В.** «Зеленые» облигации – новый инструмент финансирования «зеленых» проектов / И. В. Ковалевич // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 11 (124). – С. 1284-1287.

## DEVELOPMENT OF THE GREEN BOND MARKET

**Filichkina Yu. Yu.\*\***

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
[julfil70@yandex.ru](mailto:julfil70@yandex.ru)

**Eremina O. I.\*\***

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
[o.i.eremina@mail.ru](mailto:o.i.eremina@mail.ru)

**Morozova G. V.\*\***

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor  
[morozovagalina@mail.ru](mailto:morozovagalina@mail.ru)

\*\* National Research Mordovia State University,  
Saransk, Russia

### **Abstract:**

The article examines the participants of the market of "green" bonds, reveals the differences between "green" bonds and ordinary bonds. The assessment of the emerging market of "green" bonds in Russia is given and measures for its development are proposed.

### **Keywords:**

green project, green bonds, green bond standard, green bond market participants.