

Финансовые рынки

Проблемы гармонизации российских и зарубежных стандартов зеленого финансирования

Антонина Давидовна Левашенко

ORCID: 0000-0003-2029-3667

Старший научный сотрудник, руководитель
Российского центра компетенций и анализа
стандартов, РАНХиГС при Президенте РФ
(РФ, 119034, Москва, Пречистенская наб., 11).
E-mail: antonina.lev@gmail.com

Кирилл Александрович Черновол

ORCID: 0000-0001-7498-360X

Научный сотрудник, эксперт Российского центра
компетенций и анализа стандартов, РАНХиГС
при Президенте РФ (РФ, 119034, Москва,
Пречистенская наб., 11).
E-mail: chernovol-ka@ranepa.ru

Иван Сергеевич Ермохин

ORCID: 0000-0002-1236-3605

Научный сотрудник, эксперт Российского центра
компетенций и анализа стандартов, РАНХиГС
при Президенте РФ (РФ, 119034, Москва,
Пречистенская наб., 11), научный сотрудник,
Всероссийская академия внешней торговли
Минэкономразвития России
(РФ, 119285, Москва, ул. Пудовкина, 4А).
E-mail: i.ermokhin@gmail.com

Аннотация

Рынок устойчивого финансирования активно растет во всем мире, что порождает необходимость формирования на национальном и международном уровнях гармонизированных стандартов его регулирования. Работа по внедрению механизма зеленых облигаций в России в настоящее время ведется ВЭБ.РФ совместно с Минэкономразвития России и Банком России. Отмечаются проблемы отсутствия единых глобальных международных критериев оценки эффективности зеленого финансирования. Без таких стандартов данные о положительном эффекте зеленых инвестиций несопоставимы между странами. Это связано с проблемой гармонизации отечественных стандартов зеленого финансирования с международными, без чего невозможно привлечение российскими проектами инвестиций за счет размещения финансовых инструментов (например, облигаций) на зарубежных биржах. Следует также отметить, что в условиях санкционных ограничений российским регуляторам необходимо обеспечить соответствие механизмов устойчивого финансирования международным подходам для привлечения таких инвестиций из стран, не присоединившихся к указанным ограничениям, поскольку эти страны участвуют в процессах международной гармонизации национальных подходов в данной сфере, в том числе, например, со странами ЕС. Так, некоторые из не присоединившихся к санкциям стран (Аргентина, Индия, Индонезия, КНР, Малайзия и др.) участвуют в процессе гармонизации стандартов на площадке Международной платформы по устойчивому финансированию (IPSF). В рамках настоящего исследования проведен сравнительный анализ существующих стандартов в сфере зеленого финансирования в ключевых юрисдикциях (ЕС и КНР как юрисдикциях с наиболее развитым на данный момент регулированием в сфере устойчивого финансирования в мире, а также России), выявлены потенциальные барьеры для привлечения российскими эмитентами зарубежных зеленых инвестиций в российских стандартах зеленого финансирования, отмечены риски в случае отсутствия их гармонизации с зарубежными.

Ключевые слова: устойчивое финансирование, международные стандарты, ответственное ведение бизнеса, банки развития.

JEL: Q54, E44, G18, G21, G23, G28, K32, K33, K39.

Настоящее исследование подготовлено в рамках научно-исследовательской работы государственно-го задания РАНХиГС на 2022 год.

Статья поступила в редакцию в сентябре 2022 года

Healthcare Economics

Problems in Harmonizing Russian and Foreign Standards for Green Finance

Antonina D. Levashenko

ORCID: 0000-0003-2029-3667

Senior Researcher, Head of the Russia-OECD Center, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,^a antonina.lev@gmail.com

Kirill A. Chernovol

ORCID: 0000-0001-7498-360X

Junior Researcher, Expert of the Russian Center for Competence and Analysis of the Russia-OECD Center, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,^a chernovol-ka@ranepa.ru

Ivan S. Ermokhin

ORCID: 0000-0002-1236-3605

Researcher, Expert of the Russia-OECD Center, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,^a Researcher of the Russian Foreign Trade Academy of the Ministry of Economic Development of Russia,^b i.ermokhin@gmail.com

^a 11, Prechistsenskaya nab., Moscow, 119034, Russian Federation

^b 4A, Pudovkina ul., Moscow, 119285, Russian Federation

Abstract

Because the sustainable finance market is growing rapidly all over the world, there is a need for harmonized standards to regulate it at the national and international levels. Work toward introducing a green bond mechanism in Russia is currently being carried out by VEB.RF together with the Ministry of Economic Development of Russia and the Bank of Russia. The article outlines problems arising from the lack of uniform and comprehensive international criteria for evaluating the effectiveness of green financing. Without such standards, data on the positive effects of green investment are not comparable across countries. Unless Russian green finance standards can be harmonized with international ones, it will be impossible for Russian projects to attract investment by placing financial instruments (such as bonds) on foreign exchanges. It should also be noted that the restrictions imposed by economic sanctions require Russian regulators to ensure that sustainable financing mechanisms comply with the international approaches in order to attract sustainable investment even from the countries that have not acceded to these restrictions. This is because those countries nevertheless take part in the international harmonization of national approaches to sustainable financing, including those that apply to EU countries. For example, some of the countries that have not agreed to sanctions (Argentina, China, India, Indonesia, Malaysia, etc.) are harmonizing their sustainable finance standards through the International Platform for Sustainable Finance (IPSF). This study includes a comparative analysis of the existing standards for green finance in key jurisdictions (EU, China, Russia), identifies potential barriers arising from Russia's green finance standards that would discourage foreign green investment in instruments from Russian issuers, and finally highlights the risks incurred by failure to harmonize Russian standards with the international ones.

Keywords: sustainable finance, international standards, responsible business conduct, development banks.

JEL: Q54, E44, G18, G21, G23, G28, K32, K33, K39.

Acknowledgements

This study was prepared as part of the 2022 state-commissioned research program of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration.

Article submitted September 2023

Введение

Несмотря на активное развитие и рост объемов устойчивого финансирования в мире, глобальные стандарты того, какие финансовые вложения, проекты или виды деятельности являются устойчивыми и зелеными, еще формируются. Как отмечается в исследовательской литературе, необходимые для финансирования перехода к устойчивому развитию меры разрабатываются тремя группами акторов: правительствами и финансовыми регуляторами на национальном уровне, в рамках международных организаций и иных международных платформ, частными финансовыми институтами [Гаврилко, 2019]. Требуется гармонизация понятий и стандартов в сфере зеленого финансирования для увеличения его масштабов за счет привлечения международных инвесторов [Федорова, 2020]. России необходимо обеспечить соответствие разработанных национальных стандартов (критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития и требований к системе верификации таких проектов) формирующимся и уже существующим международным подходам для обеспечения возможностей привлечения зарубежных инвестиций в российские устойчивые проекты.

Ряд стран, таких как Великобритания, государства — члены ЕС, Индия, Канада, КНР, Малайзия и другие, сотрудничает в целях гармонизации стандартов устойчивого финансирования на площадке созданной ЕС Международной платформы по устойчивому финансированию (IPSF); Россия в этой инициативе не участвует. В рамках данного сотрудничества КНР и ЕС совместно работают над «Общей таксономией» (Common Ground Taxonomy) — документом, в котором сравниваются акты государств ЕС и КНР в сфере устойчивого развития. Он не имеет юридической силы и не является единым универсальным стандартом для стран IPSF. Общая таксономия содержит анализ подходов таксономий ЕС и КНР, а также методологию для сравнения и выявления общих черт и различий в отдельных аспектах двух таксономий. Документ направлен на то, чтобы в рамках сравнительного анализа помочь различным участникам определить виды деятельности, потенциально подпадающие под действие одной или обеих таксономий. Общая таксономия представляет собой технический документ и аналитический инструмент, который другие страны могут использовать при разработке собственных таксономий¹.

¹ Common Ground Taxonomy — Climate Change Mitigation: Instruction Report. IPSF Taxonomy Working Group, 2021. https://finance.ec.europa.eu/system/files/2021-12/211104-ipsf-common-ground-taxonomy-instruction-report-2021_en.pdf.

Таким образом, ЕС и КНР (а также иные страны — участницы IPSF) ведут работу по сопоставлению и гармонизации подходов к устойчивому финансированию (в настоящее время на уровне аналитики). России необходимо принимать во внимание результаты этой работы для обеспечения возможностей по привлечению зарубежных инвестиций в российские устойчивые проекты.

При этом следует отметить, что привлечение устойчивого финансирования из стран, присоединившихся к введенным в 2022 году экономическим санкциям против России, является затруднительным. Особенно остро эта проблема стоит перед секторами обрабатывающей промышленности (например, металлургией, производством цемента) и энергетики (в части возобновляемых источников энергии) из-за запрета на импорт соответствующих российских товаров в страны, присоединившиеся к санкциям, и на инвестиции в российские проекты. Вместе с тем, даже если, например, из ЕС, Японии и т. д. в российские проекты не будет инвестиций, привлечение финансирования возможно из не присоединившихся к санкциям стран, в которых созданы механизмы устойчивого финансирования (Бразилии, Индонезии, Казахстана, КНР, Малайзии, ЮАР). В связи с этим гармонизация российского регулирования в сфере устойчивого финансирования с международными подходами необходима.

В рамках настоящего исследования рассматриваются подходы к регулированию зеленого финансирования в зарубежных странах, проводится сравнительная характеристика таких подходов с регулированием, заложенным в российских правовых актах, в первую очередь в Критериях устойчивого (зеленого) финансирования, утвержденных Постановлением Правительства РФ № 1587 от 21.09.2021, и в Целях и основных направлениях устойчивого (в том числе зеленого) развития РФ, утвержденных Распоряжением Правительства РФ № 1912-р от 14.07.2021. В качестве ключевых юрисдикций для анализа отобраны Европейский союз и КНР как располагающие наиболее развитыми на данный момент механизмами зеленого финансирования в мире, на что указано в работе [Ермакова, 2020], при этом отмечено, что «стройной и завершенной системы нормативного регулирования “зеленого” финансирования ни в КНР, ни в ЕС пока не сложилось».

1. Подходы к регулированию зеленого финансирования в зарубежных странах и России

Европейский союз

В Европейском союзе система регулирования устойчивого финансирования представлена рядом документов. Регламентом ЕС

2020/852 (Таксономией ЕС) устанавливаются критерии определения того, является ли экономическая деятельность экологически устойчивой и, как следствие, будут ли устойчивыми инвестиции в ту или иную деятельность². Данные критерии, а также правила выпуска европейских зеленых облигаций, отчетности и раскрытия информации по ним и процесса их верификации установлены проектом Стандарта зеленых облигаций. Более детальные рекомендации по практическому применению этого стандарта, направленные на поддержку потенциальных эмитентов, верификаторов и инвесторов зеленых облигаций ЕС, описаны в Руководстве по стандартам зеленых облигаций ЕС Технической экспертной группы ЕС по устойчивому финансированию (TEG).

Под устойчивыми в ЕС понимаются инвестиции, вкладываемые в один или несколько видов экономической деятельности, подпадающих под определение экологически устойчивых, то есть отвечающих всем следующим критериям.

1. Деятельность имеет значительные положительные результаты по достижению экологических целей: снижения или адаптации к изменениям климата, устойчивого использования и сохранения водных и морских ресурсов, перехода к экономике замкнутого цикла, контроля и защиты от загрязнений, защиты и восстановления биоразнообразия и экосистем. Таксономией установлен закрытый перечень того, что считается значительным положительным воздействием.

2. Деятельность не направлена на достижение одних указанных целей за счет причинения значительного ущерба окружающей среде по другим указанным выше направлениям (принцип Do No Significant Harm). Таксономией определен закрытый перечень критериев, позволяющих определить деятельность как причиняющую значительный вред. При этом отмечается, что данный принцип применяется только к инвестициям в те продукты, в которых учитываются критерии ЕС по экологической устойчивости.

3. Деятельность осуществляется в соответствии с минимальными гарантиями (minimum safeguards). Под такими требованиями понимаются процедуры, внедряемые хозяйствующим субъектом, осуществляющим экономическую деятельность, для того чтобы обеспечить соответствие Руководству ОЭСР для многонациональных предприятий и Руководящим принципам ООН по бизне-

² Regulation (EU) 2020/852 on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment, and Amending Regulation (EU) 2019/2088 // Official Journal of the European Union. 2020. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN#ntr69-L_2020198EN.01001301-E0069.

су и правам человека, в том числе принципам и правам, установленным в восьми фундаментальных конвенциях, определенных в Декларации МОТ об основополагающих принципах и правах в сфере труда, и в Международном билле о правах человека.

4. Деятельность соответствует критериям технического скрининга, установленным Комиссией в соответствии с положениями Регламента ЕС 2020/852. В Таксономии ЕС требования технического скрининга делятся на те, за счет которых обеспечиваются: (1) критерий значительного вклада в борьбу с изменением климата (*Substantial contribution criteria*) в соответствии с Приложением 1 к Таксономии ЕС, и (2) критерии соблюдения принципа DNSH в соответствии с дополнениями A–D к Приложению 1 к Таксономии ЕС. Требования обеих групп предъявляются в части снижения негативного воздействия на климат и/или адаптации и в комплексе с требованиями к минимальным гарантиям, предполагающим обеспечение соответствия деятельности Руководству ОЭСР для многонациональных предприятий, Руководящим принципам ООН по бизнесу и правам человека, принципам и правам, определенным в Декларации МОТ об основополагающих принципах и правах в сфере труда и в Международном билле о правах человека. Помимо числовых показателей, достижение которых должна обеспечивать организация в рамках проекта, критерии значительного вклада могут включать в себя требования:

- к используемым технологиям (например, к деятельности в сфере черной металлургии устанавливаются специальные условия для выплавки с использованием электродуговых печей);
- с отсылками к действующим правовым актам или стандартам;
- к управлению рисками (например, к деятельности в сфере строительства зданий предъявляются требования по внедрению материальных и нематериальных решений, значительно снижающих наиболее значимые для данного вида деятельности климатические риски). Такие риски должны определяться с учетом предусмотренной Таксономией классификацией негативных воздействий на климат (изменения температуры, направления ветра, выпадения осадков, эрозии почв и т. д.). Предъявляются также требования к оценке значимости рисков и уязвимости к ним проекта с учетом его жизненного цикла, перечисляются конкретные меры, которые должны быть приняты для такой оценки (скрининг

деятельности с целью выявления релевантных рисков на протяжении всего жизненного цикла, оценка возможных решений для снижения последних, прогнозирование их изменения с использованием лучших практик по оценке изменения климата).

В Регламенте ЕС 2019/2088 под устойчивыми инвестициями понимаются инвестиции в экономическую деятельность, направленную на достижение экологически или социально полезных целей. Такая деятельность не должна наносить значительный вред другим обозначенным в Таксономии целям, и от компаний, в которые вкладываются средства, требуется следовать лучшим практикам управления, в том числе в части создания достаточно качественных систем управления, выстраивания отношений с работниками, оплаты труда и налогового комплаенса. В данном Регламенте установлен закрытый перечень финансовых продуктов, целью которых может быть устойчивое инвестирование: управление портфельными активами, альтернативные инвестиционные фонды, пенсионные продукты, инвестиционные продукты, основанные на страховании, а также организация коллективного инвестирования в переводные ценные бумаги.

Отдельно следует отметить, что Таксономией ЕС установлено, что экономическая деятельность, для которой не существует технологически и экономически целесообразной низкоуглеродной альтернативы, может квалифицироваться как вносящая существенный вклад в смягчение последствий изменения климата, если она поддерживает переход к климатически нейтральной экономике, соответствующей цели ограничения повышения температуры до уровня на 1,5 градуса выше доиндустриального (уровня средней глобальной температуры 1850–1900 годов), в том числе за счет поэтапного отказа от выбросов парниковых газов, в частности от выбросов твердых ископаемых видов топлива, а также в тех случаях, когда эта деятельность:

- имеет уровни выбросов парниковых газов, которые соответствуют лучшим показателям в секторе или отрасли;
- не препятствует разработке и внедрению низкоуглеродных альтернатив;
- не предполагает инвестиций, приводящих к невозможности достижения углеродной нейтральности, когда последняя станет технически доступна для данного вида деятельности.

В 2021 году Европейская комиссия опубликовала проект Постановления ЕС о введении обязательного Стандарта зеленых облигаций³. Задачами документа являются:

- повышение доверия к инвесторам, а также способности последних идентифицировать качественные (то есть соответствующие требованиям Стандарта зеленых облигаций и Таксономии) финансовые инструменты;
- обеспечение выпуска качественных зеленых облигаций путем уточнения определений зеленой экономической деятельности и снижения потенциальных репутационных рисков для эмитентов в переходных секторах;
- стандартизация практики внешней оценки облигаций и повышение доверия к внешним экспертам за счет введения режима добровольной регистрации и надзора.

Как отмечается в [Санникова, 2021], принятый в этом Стандарте подход, направленный на то, чтобы эмитенты получили возможность продемонстрировать финансирование ими зеленых проектов, а инвесторы — сопоставить предлагаемые финансовые инструменты с установленным Стандартом, позволяет снизить риски, связанные с так называемым гринвошингом⁴.

Проект Стандарта вводит понятие «Европейские зеленые облигации» (EuGB). Установлено, что это обозначение может применяться только к облигациям, которые соответствуют требованиям Стандарта, до момента их погашения. Проект Стандарта привязан к Таксономии ЕС. Таксономия устанавливает классификацию экономической деятельности в качестве экологически устойчивой, включая в качестве одного из определяющих критериев полное соблюдение минимальных социальных гарантий. Эта структура может использоваться в качестве эталона для классификации того, является ли экономическая деятельность и, соответственно, связанные с ней активы или проекты зелеными.

Документ содержит руководство для всех эмитентов зеленых облигаций, в том числе из государственного и частного секторов, а также финансовых и нефинансовых предприятий. Руководство также предназначено для эмитентов обеспеченных облигаций, секьюритизаций, ценные бумаги которых выпускаются специализированной компанией. Связь с Таксономией позволяет исполь-

³ Proposal for Regulation of the European Parliament and of the Council on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment, and Amending Regulation 2019/2088 on Sustainability-Related Disclosures in the Financial Services Sector. Brussels: Council of the European Union, 2019. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf>.

⁴ Под гринвошингом понимаются практики компании, направленные на создание видимости положительного воздействия деятельности компании (проекта) на окружающую среду или ложного впечатления об экологической устойчивости такой деятельности (проекта).

зовать доходы от европейских зеленых облигаций для широкого круга видов экономической деятельности, которые вносят существенный вклад в достижение целей экологической устойчивости.

Таким образом, основным требованием Стандарта является соответствие Таксономии ЕС, поскольку эмитенты должны направлять 100% доходов от облигаций на финансирование экономической деятельности, связанной с таксономией, до погашения облигации. Новый стандарт позволит финансировать долгосрочные (до десяти лет) проекты по направлениям экономической деятельности, соответствующей Таксономии ЕС, и поможет эмитентам финансировать переход к зеленой экономике. Предложение позволяет применять «дедушкину оговорку», согласно которой в случае изменения технических критериев проверки Таксономии ЕС после выпуска облигаций эмитенты могут использовать ранее существовавшие критерии еще в течение пяти лет.

Технической экспертной группой ЕС по устойчивому финансированию (TEG) в марте 2020 года было разработано Руководство по стандартам зеленых облигаций ЕС⁵. Это Руководство содержит рекомендации TEG по практическому применению Стандарта зеленых облигаций, который на момент подготовки Руководства находился в разработке на этапе консультаций, в том числе с TEG. Руководство направлено на поддержку потенциальных эмитентов, верификаторов и инвесторов зеленых облигаций ЕС. Следует отметить, что TEG рекомендует добровольный характер применения Стандарта зеленых облигаций. Согласно этому Руководству модель стандартов зеленых облигаций (GBS) включает в себя следующие элементы:

- 1) соответствие целей привлечения средств Таксономии ЕС;
- 2) разработка эмитентом порядка и принципов размещения средств, привлеченных в рамках выпуска зеленых облигаций (content of a Green Bond Framework);
- 3) требование отчетности о размещении и эффекта от выпуска зеленых облигаций;
- 4) обязательная внешняя верификация, проводимая аккредитованным верификатором. При этом под аккредитованными понимаются как получившие специальное разрешение, так и зарегистрированные и поднадзорные организации.

Проект Стандарта содержит положения о внешней верификации зеленых облигаций до и после выпуска. Внешние эксперты под-

⁵ EU Green Bond Standard. Usability Guidelines. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2018. https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-06/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf.

лежат регистрации в ESMA, Стандартом определены общие требования к верификаторам, при этом ESMA детализирует указанные требования. Также, установлены требования к методологии оценки зеленых облигаций, хранению информации о проведенных экспертизах и нормы о предоставлении информации ESMA.

КНР

С точки зрения финансового регулирования в Китае есть основные концепции для определения зеленых финансов. Основу зеленого финансирования в Китае составляют Руководящий каталог для зеленой индустрии (Guiding Catalogue for the Green Industry) [Developing Sustainable Finance, 2020], Каталог проектов, поддерживающих зеленые облигации (Green Bond Endorsed Project Catalogue)⁶, Руководство по созданию системы зеленого финансирования (Guidelines for Establishing the Green Financial System)⁷ и Руководство по зеленому кредитованию⁸.

В дополнение к этим документам в Китае были приняты Руководство по выпуску зеленых облигаций, Руководящие принципы по оценке и сертификации зеленых облигаций (временные), Руководство по зеленым банкнотам нефинансовых предприятий, Руководство по зеленым облигациям листингуемых компаний, Руководство по зеленому инвестированию (временное).

Руководящий каталог для зеленой индустрии, опубликованный в 2016 году и обновленный в 2019 году, является совместной разработкой семи министерств и связанных с ними комиссий. Официального перевода каталога с китайского пока нет. Каталог состоит из списка секторов и не содержит показателей или пороговых значений. При разработке каталога принимались во внимание цели промышленной и экологической политик. Шесть категорий зеленых отраслей, перечисленных в каталоге:

- 1) производство энергоэффективного оборудования;
- 2) чистое производство;
- 3) чистая энергетика;
- 4) индустрия экологии и окружающей среды;
- 5) зеленая модернизация инфраструктуры;
- 6) зеленые услуги.

⁶ Green Bond Endorsed Projects Catalogue. People's Bank of China, 2021. <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4342400/2021091617180089879.pdf>.

⁷ Guidelines for Establishing the Green Financial System. People's Bank of China, 2016. <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html>.

⁸ Green Credit Guidelines. SBFN, 2021. https://www.sbfnetwork.org/wp-content/assets/policy-library/470_China_Green_Credit_Guidelines_2012_CBR.pdf.

В соответствии с Руководством по созданию системы зеленого финансирования, разработанным Народным банком Китая, зеленые финансы относятся к финансовым услугам, предоставляемым для экономической деятельности, которая способствует улучшению состояния окружающей среды, смягчению последствий изменения климата и более эффективному использованию ресурсов. Эта экономическая деятельность включает финансирование, эксплуатацию и управление рисками для проектов в таких областях, как защита окружающей среды, энергосбережение, экологически чистая энергия, экологически чистый транспорт и экологически чистые здания.

Зеленая финансовая система — институциональный механизм, который использует такие финансовые инструменты, как зеленый кредит, зеленые облигации, зеленые фондовые индексы и связанные с ними продукты, зеленые фонды развития, зеленое страхование и углеродное финансирование, а также соответствующие политические стимулы для поддержки зеленой трансформации экономики.

В Китае основной целью создания зеленой финансовой системы является мобилизация и стимулирование большего объема общественного или частного капитала для инвестирования в зеленые отрасли и более эффективный контроль над инвестициями в проекты, загрязняющие окружающую среду. Зеленая финансовая система выгодна не только для перехода к зеленой экономике и развития экологической цивилизации, но и для технического прогресса в области охраны окружающей среды, новых источников энергии, энергосбережения и др. Ее развитие поможет ускорить разработку новых драйверов роста и повысить потенциал последнего. Создание зеленой финансовой системы требует интернализации экологических внешних факторов с помощью соответствующих стимулов и ограничений при поддержке политики, законов и правил в финансовой, фискальной и экологической областях. От финансовых учреждений и финансовых рынков также требуется большее количество инноваций в разработке новых финансовых инструментов и услуг для решения проблем несоответствия сроков погашения, асимметричной информации и отсутствия аналитических инструментов для зеленых инвестиций. Примечательно, что в Китае любой вид облигаций может быть выпущен как экологически устойчивый, если соответствующие активы отвечают требованиям «зелености». Такие облигации могут выпускаться в отношении как новых активов (например, готовящихся к запуску проектов в сфере устойчивого развития), так и существующих (например, действующих солнечных батарей).

В качестве таксономии Китая выделяют Каталог зеленых облигаций (Green Bond Catalogue), выпущенный в 2015 году Народным банком Китая. В 2021 году документ был переименован в Каталог проектов, поддерживающих зеленые облигации. С его помощью можно определить критерии «зелености» для проектов из разных отраслей.

В 2021 году Народный банк Китая и Национальная комиссия по развитию и реформам (NDRC) объединили каталоги зеленых облигаций, которые прежде выпускались по отдельности. Объединение было сделано при поддержке Комиссии по регулированию ценных бумаг Китая (CSRC) с целью повысить уровень «зелености» и усилить рыночное признание китайских зеленых облигаций.

Каталог проектов, поддерживающих зеленые облигации 2021 года, — это первый посвященный им документ, выпущенный совместно НБК, NDRC и CSRC. Ранее зеленые финансовые облигации, зеленые корпоративные облигации и инструменты финансирования зеленого долга соответствовали каталогу 2015 года, а корпоративные облигации — Руководству NDRC по выпуску зеленых облигаций. С появлением единого каталога эмитентам и андеррайтерам больше не нужно ссылаться на два стандарта, а любой заем, соответствующий ему, может быть признан зеленой облигацией независимо от рынка выпуска или типа облигации.

Каталог 2021 года содержит перечень секторов экономики и меры (программы), которые должны приниматься для «озеленения» экономики, а также условия, при соблюдении которых такие программы будут соответствовать целям зеленого финансирования. Так, например, в подразделе «Устойчивые здания» есть программа «Производство зеленых строительных материалов», и она будет считаться зеленой только при условии осуществления производства энергосберегающих стеновых материалов, теплоизоляционных материалов для наружных стен, энергосберегающего стекла, сборных строительных компонентов, готового бетонного раствора и др. Таким образом, каталог 2021 года закрепляет условия, которым должны соответствовать проекты, чтобы в Китае их признавали зелеными.

Примечательно, что в новом издании каталога многие зеленые проекты добавили квалификационные требования в отношении принципа Do No Significant Harm. Например, в конкретных описаниях и квалификациях нескольких типов новых энергетических объектов, связанных со строительством и эксплуатацией объектов возобновляемой энергетики, требования к гидроэлектростанциям, атомным электростанциям и проектам по использованию

энергии на шельфе четко определены как «без значительного воздействия на экологическую среду», «при условии обеспечения экологической безопасности» и «при условии отсутствия серьезного ущерба морской экологии и биоразнообразию».

Выпуск зеленых облигаций должен согласовываться с органом власти в зависимости от типа облигаций: государственные облигации согласовываются с Министерством финансов, облигации предприятий (*enterprise bonds*, выпускаемые, как правило, предприятиями с государственным участием) — с Национальной комиссией по развитию и реформам, корпоративные облигации — с Китайской комиссией по регулированию ценных бумаг, краткосрочные и среднесрочные облигации — посредством регистрации в Национальной ассоциации институциональных инвесторов на финансовых рынках (NAFMII), облигации МСП, размещаемые путем закрытой подписки, — в случае регистрации на бирже. В случае согласования с органом власти последний дает разрешение с указанием, на какую сумму и на какой срок могут быть выпущены облигации, а также определяет иные детали, касающиеся выпуска зеленых облигаций.

В Руководстве по созданию системы зеленого финансирования указана необходимость формулирования стандартов верификации зеленых облигаций третьими лицами, стандартизации требований к такой верификации.

Руководство по выпуску зеленых облигаций направлено на продвижение зеленого развития, содействие энергосбережению и сокращению выбросов, борьбу с изменением климата и развитие отраслей энергосбережения и защиты окружающей среды посредством поощрения социальных инвестиций и реструктуризации экономики. В статье 1 Руководства содержится понятие зеленых облигаций. Зеленые облигации — это средства, привлекаемые в основном для поддержки технологических преобразований в области энергосбережения и сокращения выбросов, зеленой урбанизации, чистого и эффективного использования энергии, разработки и использования новой энергии, развития экономики замкнутого цикла, сохранения водных ресурсов и развития и использования нетрадиционных водных ресурсов, предотвращения и контроля загрязнений.

Руководство также содержит положения об участии органов власти в развитии зеленого финансирования. Предполагается, что они должны активно направлять социальный капитал для участия в реализации зеленых проектов и поощрять муниципалитеты к поддержке выпуска зеленых облигаций и реализации зеленых проектов путем инвестиционных субсидий, гарантийных

субсидий, скидок на проценты по облигациям и вливания средств, а также увеличивать долю прямого финансирования.

Руководящие принципы по оценке и сертификации зеленых облигаций (временные) 2017 года также содержат понятие зеленых облигаций, включающее зеленые финансовые облигации, зеленые корпоративные облигации, зеленые долговые инструменты финансирования, зеленые ценные бумаги, обеспеченные активами, и другие продукты зеленых облигаций. Оценка и сертификация зеленых облигаций в КНР осуществляется Агентством по оценке и сертификации зеленых облигаций, подотчетным Комитету по стандартам зеленых облигаций. Руководящие принципы устанавливают требования к верификаторам зеленых облигаций, порядок проведения оценки зеленых облигаций, требования к отчетам об оценке и сертификации и др.

Руководство по зеленым банкнотам нефинансовых предприятий содержит понятие зеленых банкнот — инструментов долгового финансирования, выпущенных на межбанковском рынке китайской или иностранной зарегистрированной нефинансовой компанией для сбора средств специально для зеленых проектов в таких областях, как энергоэффективность, защита окружающей среды, предотвращение загрязнения, сохранение ресурсов и переработка. В руководстве также приведены требования к особенностям осуществления деятельности эмитента таких зеленых банкнот и органа по их сертификации.

Руководство 2016 года по зеленым облигациям листингуемых компаний содержит требования к эмитенту относительно раскрытия информации, инвестиционного плана, а также требования к органу по оценке и сертификации зеленых облигаций. Зеленые облигации листингуемых компаний должны соответствовать требованиям законодательства о ценных бумагах, корпоративному законодательству и законодательству об административных мерах, применимым к выпуску и обращению корпоративных облигаций, а также не иметь нарушений в части основных критериев «зелености» (сильное загрязнение воздуха, высокое потребление энергии и др.).

С целью увеличения зеленого кредитования в 2012 году было разработано Руководство по зеленому кредитованию. Это руководство применяется к институциональным банкам КНР, коммерческим, сельским кооперативным банкам и сельским кредитным союзам, созданным в КНР. Руководство сконцентрировано на функциях и обязанностях банков по обеспечению зеленого кредитования. Временное Руководство по зеленому инвестированию 2018 года применяется в отношении публичного и непубличного

сбора средств в инвестиционные фонды ценных бумаг или для целей управления активами, ввиду чего количество субъектов, к которым применимо Руководство, не ограничено. Руководство ориентировано на руководителей фондов.

Российская Федерация

ВЭБ.РФ совместно с Минэкономразвития России, Банком России и иными участниками разработал две таксономии — зеленых и адаптационных проектов, объединенные в критерии проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития и утвержденные Постановлением Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587⁹.

В соответствии с Распоряжением Правительства РФ от 14.07.2021 № 1912-р в России выделяются основные направления хозяйственной деятельности, которые обеспечивают достижение связанных с положительным воздействием на окружающую среду целей:

- «1) обращение с отходами;
- 2) энергетика;
- 3) строительство;
- 4) промышленность;
- 5) транспорт и промышленная техника;
- 6) водоснабжение и водоотведение;
- 7) природные ландшафты, реки, водоемы и биоразнообразие;
- 8) сельское хозяйство;
- 9) устойчивая инфраструктура»¹⁰.

В российских критериях устойчивого финансирования в частях I (Критерии зеленых проектов) и II (Критерии адаптационных проектов) принят подход, согласно которому определение экологической устойчивости проекта сводится к его соответствию целевым показателям по выбросам, сокращению объемов отходов, проценту использования вторсырья в производстве или иным. Недостаток этого подхода заключается в отсутствии требований к наличию в рамках проекта систем управления экологическими, социальными и управленческими рисками, вследствие чего компании не внедряют инструменты предотвращения и снижения не-

⁹ Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587 // Собрание законодательства Российской Федерации от 04.10.2021, ст. 6818. <https://www.szrf.ru/szrf/doc.php?nb=100&issid=1002021040000&docid=19>.

¹⁰ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 14.07.2021 № 1912-р // Собрание законодательства Российской Федерации от 26.07.2021 № 30, ст. 5814. <https://www.szrf.ru/szrf/doc.php?nb=100&issid=1002021030000&docid=60>.

гативных последствий от таких рисков. К элементам указанных систем относятся, например: (1) обязательные процедуры оценки рисков устойчивости перед началом реализации проектов; (2) сбор информации о возможных рисках, присущих сектору, в котором осуществляется деятельность (связанных с продукцией, цепочками поставок, предоставлением услуг и т. д.), либо обусловленных географией деятельности или ситуацией на конкретном предприятии (например, риски корпоративной коррупции); (3) консультации с экспертами и заинтересованными сторонами; (4) определение наиболее значимых рисков и их приоритетности для последующей оценки потенциальных и реальных негативных последствий от таких рисков.

В России приоритетными целями являются сохранение или улучшение состояния окружающей среды, снижение выбросов загрязняющих веществ и (или) предотвращение их влияния на окружающую среду, сокращение выбросов парниковых газов, а также энергосбережение и повышение эффективности использования ресурсов. При этом зеленый проект в России должен быть направлен также на достижение целей Парижского соглашения 2015 года или одной или нескольких из целей, указанных в декларации «Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года» (Цели устойчивого развития (ЦУР) ООН), а именно¹¹:

- ЦУР 6 «Обеспечение наличия и рационального использования водных ресурсов и санитарии для всех»;
- ЦУР 7 «Обеспечение всеобщего доступа к недорогим, надежным, устойчивым и современным источникам энергии для всех»;
- ЦУР 8 «Содействие поступательному, всеохватному и устойчивому экономическому росту, полной и производительной занятости и достойной работе для всех»;
- ЦУР 9 «Создание стойкой инфраструктуры, содействие всеохватной и устойчивой индустриализации и инновациям»;
- ЦУР 11 «Обеспечение открытости, безопасности, жизнестойкости и экологической устойчивости городов и населенных пунктов»;
- ЦУР 12 «Обеспечение перехода к рациональным моделям потребления и производства»;
- ЦУР 13 «Принятие срочных мер по борьбе с изменением климата и его последствиями»;

¹¹ Формулировки ЦУР цит. по: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 14.07.2021 № 1912-р «Об утверждении целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации».

- ЦУР 14 «Сохранение и рациональное использование океанов, морей и морских ресурсов в интересах устойчивого развития»;
- ЦУР 15 «Защита и восстановление экосистем суши и содействие их рациональному использованию, рациональное лесопользование, борьба с опустыниванием, прекращение и обращение вспять процесса деградации земель и прекращение процесса утраты биоразнообразия».

В целом направленность проектов на достижение экологической или социальной устойчивости может быть логически соотнесена с ЦУР ООН. Вместе с тем в Таксономии ЕС или в Каталоге КНР такая направленность не называется прямо как условие соответствия проекта критериям устойчивости. Представляется, что с точки зрения оценки вклада механизмов зеленого финансирования в выполнение международных обязательств страны по достижению экологической устойчивости прямая связь проектов с конкретными ЦУР или с Парижским соглашением 2015 года является предпочтительной.

В России в соответствии с п. 2 Целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития РФ, утвержденных Распоряжением Правительства РФ от 14.07.2021 № 1912-р, под адаптационными понимаются проекты, одновременно соответствующие одному или нескольким основным направлениям устойчивого развития (обращение с отходами, энергетика, строительство и др.). Адаптационные проекты могут признаваться соответствующими целям и основным направлениям, если отвечают количественным и качественным критериям адаптационных проектов и удовлетворяют принципам, установленным для зеленых проектов. Такой подход направлен на включение в число устойчивых тех проектов, которые не подпадают под определение зеленых с точки зрения международных таксономий, но при этом подходят национальным приоритетам в сфере экологии и климата. Указанный подход не вполне соответствует международным практикам определения переходного финансирования, что создает риск невозможности привлечения иностранного финансирования в российские адаптационные проекты.

Если допустить, что адаптационные проекты являются переходными в понимании международных подходов к устойчивому финансированию, то российские и зарубежные таксономии включают в себя разные объемы переходных проектов. В некоторых случаях (например, в отношении производства цемента, алюминия, железнодорожного транспорта) проекты считаются зелеными с точки зрения российских критериев устойчивого

(в том числе зеленого) развития и переходными — с точки зрения Таксономии ЕС. Различия могут быть связаны с разницей в подходах к определению переходных и адаптационных проектов. Так, в ЕС добыча ископаемых минералов в принципе не может быть объектом устойчивого финансирования (например, в случаях с производством азотной кислоты, никеля, кобальта, свинца, цинка, кадмия и др.). Представляется необходимой гармонизация российского и зарубежных подходов к определению переходных проектов.

В российских Критериях устойчивого финансирования также установлены требования к проектам и видам финансируемой деятельности. При этом в числе определяющих критериев нет требований минимальных социальных гарантий в отличие, например, от таксономий ЕС или КНР. Под минимальными гарантиями подразумеваются меры, направленные на обеспечение соответствия проекта Руководству ОЭСР для многонациональных предприятий и Руководящим принципам ООН по бизнесу и правам человека, в том числе принципам и правам, установленным в восьми фундаментальных конвенциях, определенных в Декларации МОТ об основополагающих принципах и правах в сфере труда, и в Международном билле о правах человека. Установление требований к наличию минимальных социальных гарантий не подразумевает противопоставления перечисленных документов требованиям национального законодательства в сфере защиты социальных прав, а предполагает внедрение в проект мер по должной осмотрительности для ответственного ведения бизнеса в таких сферах, как трудовые и производственные отношения, охрана окружающей среды, борьба с коррупцией, защита прав потребителей. Таким образом, требование о внедрении минимальных гарантий означает реализацию мер, направленных на развитие систем идентификации, управления и предотвращения возможных рисков, дополняющих предусмотренные социальным законодательством, а не подменяющих их.

Для российского устойчивого финансирования отсутствие требований по установлению минимальных гарантий создает следующие риски:

- непризнание финансируемых проектов устойчивыми для целей привлечения иностранных инвестиций (например, с точки зрения инвестора, осуществляющего вложения в соответствии с Таксономией ЕС, необходимо внедрение минимальных гарантий социальной устойчивости согласно ст. 18 Таксономии ЕС);

- снижение нефинансовой устойчивости финансируемых проектов, что может привести к ситуации, когда экологически устойчивый проект не реализуется из-за проблем социальной неустойчивости (трудовые конфликты, конфликты с местным населением на территории реализации проекта и т. д.).

Российскими критериями устойчивого (в том числе зеленого) развития не установлены гарантии применения к одобренным для финансирования проектам требований, действовавших на момент одобрения. Это создает риски неопределенности для проектов (особенно долгосрочных, например инфраструктурных) в части стабильности применения одних и тех же технических требований к устойчивым проектам с течением времени. Такие риски усугубляются требованиями по использованию компаниями наилучших доступных технологий при ведении деятельности.

Что касается принципа Do No Significant Harm, то, согласно тексту п. 2 Целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития РФ, он сводится к требованию соответствия проекта законодательству РФ в области охраны окружающей среды. Российское экологическое законодательство устанавливает стандарты в сфере охраны окружающей среды при реализации проектов, в том числе требования: (1) компенсации вреда, причиненного окружающей среде, (2) обязательной оценки воздействия на окружающую среду, (3) экологической экспертизы, (4) внедрения наилучших доступных технологий и т. д. Вместе с тем принцип Do No Significant Harm подразумевает необходимость проверки влияния проекта на каждую из приоритетных целей, связанных с положительным воздействием на окружающую среду, и не касается вопросов объема требований в сфере охраны окружающей среды. Принятый в России подход к толкованию термина «принцип Do No Significant Harm» не предполагает установления факта достижения одних целей устойчивого развития РФ без ущерба другим и создает риски возникновения ситуаций, когда проекты, являющиеся зелеными с точки зрения российского регулирования, не будут являться таковыми по мнению иностранных инвесторов, например из стран ЕС, для которых соблюдение принципа Do No Significant Harm должно обеспечиваться в соответствии с п. b ст. 3 Таксономии устойчивого финансирования ЕС (Регламент 2020/852 от 18.06.2020). Следует также отметить, что в российском правовом регулировании устойчивого финансирования не предусмотрены специальные критерии социальной устойчивости ни в виде отдельных положений таксономий, ни в виде отсылок к международным документам по ана-

логии, например, с подходом ЕС (ст. 18 Таксономии устойчивого финансирования ЕС (Регламент 2020/852 от 18.06.2020)).

В российских Критериях устойчивого финансирования установлена обязанность верифицировать соответствие финансовых инструментов устойчивого развития не реже одного раза в год в течение срока их действия на основании регулярной отчетности инициатора. Вместе с тем не предусмотрен механизм рассмотрения жалоб на несоответствие финансовых инструментов критериям устойчивого (в том числе зеленого) финансирования со стороны третьих лиц, что снижает возможности своевременного реагирования на отсутствие такой устойчивости со стороны финансовых институтов и инвесторов.

Что касается вопросов подтверждения соответствия устойчивых финансовых инструментов, в России верификация осуществляется в одном из двух форматов: квалифицированном (до, одновременно после привлечения денежных средств и не реже раза в год в течение срока действия финансового инструмента) и стандартном (только до и одновременно после привлечения денежных средств). Квалифицированный формат применяется по выбору инициатора или по запросу органов государственной власти и местного самоуправления, в том числе в целях получения мер государственной поддержки финансового инструмента устойчивого развития. При квалифицированном формате верификации методологический центр обязательно подтверждает вывод верификатора о соответствии (за исключением вывода в части оценки экологического эффекта) на основе анализа заключения верификатора. Это положение означает, что организация, занимающаяся разработкой стандартов устойчивого финансирования, является также субъектом, подтверждающим выводы верификатора о соответствии. Такая практика существует, например, в международной организации Climate Bonds Initiative (CBI): после верификации климатических облигаций информация о них вместе с отчетом верификатора рассматривается Советом CBI на предмет соответствия Стандарту CBI по климатическим облигациям. Вместе с тем такая процедура отсутствует в ЕС и КНР и является избыточной и усложняющей процесс подтверждения соответствия устойчивых финансовых инструментов установленным российскими таксономиями стандартам. В случае если такое подтверждение обусловлено необходимостью дополнительной проверки соответствия в силу обеспечения мер государственной поддержки финансового инструмента устойчивого развития, квалифицированный формат с подтверждением выводов верификатора может применяться по запросу органов государственной власти и местного самоуправления.

Заключение

Анализ зарубежного опыта показывает, что применяемые разными странами подходы к регулированию устойчивого финансирования в целом схожи с российскими, однако существуют отличия, некоторые из которых могут стать барьерами как для развития российских механизмов устойчивого финансирования, так и для привлечения инвестиций в российские устойчивые проекты. К таким различиям относятся следующие.

Разные определения принципа Do No Significant Harm. В российском подходе этот принцип сводится к соответствию деятельности требованиям законодательства РФ в сфере охраны окружающей среды, в то время как общепринятым международным подходом является недопустимость достижения одних установленных экологических целей в ущерб другим. Такие различия означают, что российские критерии устойчивого (в том числе зеленого) развития не могут гарантировать соответствие российских зеленых проектов зарубежным стандартам. Как следствие, снижены возможности российских компаний по привлечению устойчивого финансирования от зарубежных инвесторов, в том числе путем размещения облигаций устойчивого сектора на зарубежных биржах.

Установление стабилизационной оговорки для проектов и деятельности, на которые привлекается устойчивое финансирование. В российских Критериях устойчивого финансирования отсутствует такая оговорка, в то время как она установлена, например, в Таксономии ЕС. В России в настоящее время в ряде федеральных законов введены так называемые налоговые стабилизационные оговорки, направленные на обеспечение неизменности уровня совокупной налоговой нагрузки инвестора или неухудшение его положения как налогоплательщика. Такие оговорки предусмотрены не только для приоритетных инвестиционных проектов, но и для проектов, реализуемых в рамках концессионных соглашений, соглашений о государственно-частном партнерстве, резидентами особых экономических зон (далее — ОЭЗ) и территорий опережающего социально-экономического развития (с 1 января 2019 года), а также с участием иностранных инвесторов. При этом налоговые стабилизационные оговорки содержатся как в Налоговом кодексе РФ, так и в иных федеральных законах. Наряду с налоговыми стабилизационными оговорками установлены оговорки, направленные на обеспечение неизменности правил тарифного регулирования (для приоритетных инвестиционных проектов, иностранных инвесторов и резидентов ОЭЗ), а также регуляторные оговорки, направленные на обеспече-

ние неизменности правового регулирования отношений, связанных с реализацией инвестиционного проекта (для специальных инвестиционных контрактов (далее — СПИК) и резидентов ОЭЗ). Кроме того, стабилизационные оговорки могут быть предоставлены и на уровне субъектов Российской Федерации в рамках СПИК. Стабилизационные оговорки предусмотрены и Федеральным законом от 01.04.2020 № 69-ФЗ «О защите и поощрении капиталовложений»: до 6 лет для проектов с объемами капиталовложений до 5 млрд руб., до 15 лет — для объемов от 5 до 10 млрд руб. и до 20 лет — для проектов от 10 млрд руб. Таким образом, в российском законодательстве положения о стабилизационных оговорках регулируются не отдельным нормативным правовым актом, а содержатся в ряде федеральных законов, предметом которых является специальное регулирование отдельных сфер инвестиционной деятельности и отраслей промышленности, причем эти положения носят общий характер и не предусматривают детального определения порядка их предоставления и применения. Установление аналогичной стабилизационной оговорки для проектов, на которые может привлекаться устойчивое финансирование, повысит правовую определенность в части неизменности требований законодательства для организаций, реализующих такие проекты, и, как следствие, станет дополнительным стимулом для обеспечения соответствия проектов требованиям Критериев устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ.

Формирование механизмов рассмотрения жалоб на несоответствие финансовых инструментов Критериям устойчивого финансирования со стороны третьих лиц. Российскими критериями устойчивого (в том числе зеленого) финансирования не предусмотрены такие механизмы, что создает правовую неопределенность в ситуации, когда обнаруженное несоответствие финансовых инструментов критериям не составляет правонарушения и при этом влечет за собой несоответствие проекта приоритетным целям и направлениям устойчивого развития в РФ. Наличие такого механизма, в свою очередь, позволило бы обеспечить возможность оперативного реагирования на обнаруженные несоответствия проектов указанным критериям.

Установление минимальных социальных гарантий в рамках устойчивого финансирования. Эти гарантии считаются обязательными с точки зрения международного подхода к регулированию устойчивого финансирования (на что указывает, например, ОЭСР [Developing Sustainable Finance, 2020]), при этом они отсутствуют в российских Критериях. Такое отсутствие не только повысит риски социальной неустойчивости проектов (например, риски забастовок, связанных с несоблюдением прав трудящихся),

но и станет барьером для привлечения российскими компаниями устойчивого финансирования от зарубежных инвесторов, в том числе путем размещения облигаций устойчивого сектора на зарубежных биржах.

Определение переходных проектов. В международной практике для такого типа проектов устанавливается условие отсутствия зеленых альтернатив в сфере деятельности (ЕС) или невозможности декарбонизации деятельности (Япония) [Tandon, 2021]. Эту позицию поддерживает ОЭСР, отмечая, что таким образом обеспечивается взаимосвязанность целей экологической устойчивости [Developing Sustainable Finance, 2020]. Отсутствие описанного подхода в России означает, что механизмы устойчивого финансирования в настоящее время не распространяются на переходные проекты, следствием чего будет невозможность привлечения такого финансирования компаниями, для которых в настоящее время достижение углеродной нейтральности технически невозможно, но которые принимают на себя обязательство обеспечить эту нейтральность, когда возможность появится.

Литература

1. Ермакова Е. Развитие правовых основ «зеленого» финансирования в России, ЕС и Китае: сравнительно-правовой анализ // Вестник РУДН. Серия: Юридические науки. 2020. Т. 24. № 2. С. 335–352.
2. Гаврилко Г. Экономические и институциональные предпосылки «зеленого» финансирования: опыт Китая // Банковский вестник. 2019. № 3(668). С. 59–65.
3. Санникова Л. Проблемы правового обеспечения «зеленого» финансирования в ЕС и России // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 5. С. 29–43.
4. Федорова Е. Роль государства в решении проблем развития «зеленого» финансирования // Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 4. С. 37–51.
5. Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies. Paris: OECD Publishing, 2020. https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies_134a2dbe-en.
6. Tandon A. Transition Finance: Investigating the State of Play — A Stocktake of Emerging Approaches and Financial Instruments. OECD Environment Working Paper. No 179. 2021. August.

References

1. Ermakova E. Razvitie pravovykh osnov “zelenogo” finansirovaniya v Rossii, ES i Kitae: sravnitel’no-pravovoy analiz [Development of the Legal Framework for Green Finance in Russia, the EU and China: A Comparative Legal Analysis]. *Vestnik RUDN. Seriya: Yuridicheskie nauki* [RUDN Journal of Law. Legal Sciences Series], 2020, vol. 24, no. 2, pp. 335–352. (In Russ.)
2. Gavrilko G. Ekonomicheskie i institutsional’nye predposylki “zelenogo” finansirovaniya: opyt Kitaya [Economic and Institutional Prerequisites for Green Finance: China’s Experience]. *Bankovskiy vestnik* [Bank Bulletin Journal], 2019, no. 3(668), pp. 59–65. (In Russ.)
3. Sannikova L. Problemy pravovogo obespecheniya “zelenogo” finansirovaniya v ES i Rossii [Problems of Legislative Support for “Green” Financing in the EU and Russia]. *Finansovyy zhurnal* [Financial Journal], 2021, vol. 13, no. 5, pp. 29–43. (In Russ.)

4. Fedorova E. Rol' gosudarstva v reshenii problem razvitiya "zelenogo" finansirovaniya [The Role of the Government in Solving the Problems of the Development of "Green" Financing]. *Finansovyy zhurnal [Financial Journal]*, 2020, vol. 12, no. 4, pp. 37-51. (In Russ.)
5. *Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies*. Paris, OECD Publishing, 2020. https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies_134a2dbe-en.
6. Tandon A. Transition Finance: Investigating the State of Play - A Stocktake of Emerging Approaches and Financial Instruments. *OECD Environment Working Paper*, no. 179, 2021, August.