

Инструменты «зеленого» финансирования

Новые проблемы и направления развития требуют использования новых инструментов, в том числе касающихся распределения и использования финансовых ресурсов. Последние 15 лет в мире были разработаны новые механизмы и инструменты инвестирования, направленного на решение или учитывающие проблемы экологического состояния планеты.

«Зеленое финансирование» – термин, сформировавшийся в начале XXI в, в попытке увязать бизнес-проекты и экологически ответственное поведение экономических субъектов. Однако, в начале развитие нового направления финансирования шло достаточно медленно, учитывая традиционный скепсис большей части общества: история человечества дает не так много поводов ожидать, что предприниматель добровольно будет ограничивать себя экологическими правилами или жертвовать доходом ради целей некоего устойчивого развития.

Однако, сегодня ситуация изменилась. Согласно последнему опубликованному отчету Global Landscape of Climate Finance общий объем финансирования, связанного с климатом, в 2019-2020 году составил 632 млрд. долл., из которых 321 млрд. долл. профинансировано за счет общественных источников и 310 млрд. долл. – за счет частных источников. При этом на гранты приходится 6%, заемные средства составили 61%, а прямые вложения – 33% общего объема финансирования.¹ Следует отметить, что на концессионные и «дешевые» займы приходится лишь 12%, а остальная часть заемных средств представляет собой коммерческие займы.

Общество и правительства стран мира не просто заявляют о своей поддержке принципов ESG, но и формируют соответствующую бизнес-среду: создаются специализированные инструменты, систематизируются принципы и правила «зеленого» финансирования, все четче очерчивается понятие «зеленых» проектов, а «зеленая» и социальная повестки становятся неотъемлемой частью государственную экономическую политику. Активное развитие «зеленых» проектов обеспечивается в том числе и стимулирующими мерами: более низкими ставками по кредитам, налоговыми льготами, иными преференциями. Так, в Евросоюзе и США активно действует система торговли углеродными квотами, и каждая компания там заинтересована сокращать свой углеродный след, чтобы снижать объем потребляемых квот и даже продавать их излишки.

Виды инструментов «зеленого» финансирования

Все «зеленые» проекты требуют большого объема финансирования, в то время как, в большинстве случаев, «зеленые» бизнес-модели и проекты являются высокорисковыми и нетрадиционными. Соответственно, традиционные методы финансирования могут оказаться коммерчески непривлекательными или неприменимыми.² Для решения этой проблемы в мировой практике были

¹ <https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2021/10/Full-report-Global-Landscape-of-Climate-Finance-2021.pdf>

² «Зеленые финансы» в мире и России: монография / Б.Б. Рубцов, И.А. Гусева, А.И. Ильинский, И.В. Лукашенко, С.А. Панова, А.Ф. Садретдинова, С.М. Алыкова; под. ред. Б.Б. Рубцова. – М.: РУСАЙНС, 2016. – 170 с. Стр. 13-14.

разработаны новые инструменты финансирования, ориентированные на «зеленую» экономику: «зеленые» кредиты, «зеленые» облигации, фонды «зеленых» инвестиций, углеродные биржи, ценные бумаги, обеспеченные активами (ABS), доходные компании (Yieldco), «зеленые» банки. Рассмотрим каждый из указанных инструментов подробнее.

«Зеленые» кредиты это представляют собой долговые заимствования любого типа, денежные средства от которых могут быть направлены только на полное или частичное финансирование новых и/или имеющихся проектов, отвечающих требованиям к «зеленым» проектам.³

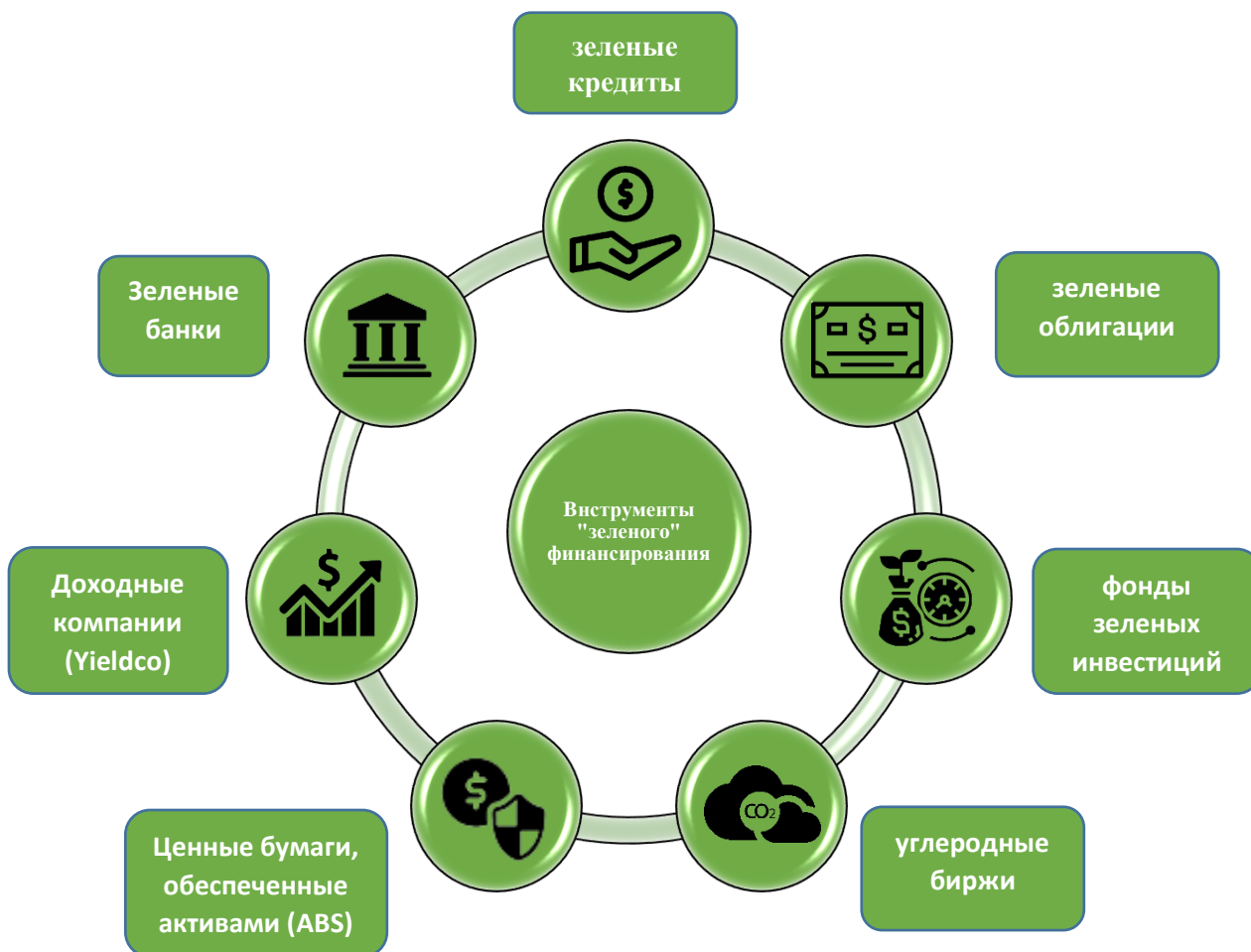


Рис. 1. Виды инструментов зеленого финансирования

Источник: составлено автором.

Принципы «зеленого» кредитования (ПЗК) формируют строгую систему, позволяющую всем участникам рынка прозрачно определить характеристики «зеленого» кредита исходя из четырех основных компонентов: использование поступлений, процедура оценки и отбора проектов, управление поступлениями и представление отчетов.⁴

Наиболее распространенными сферами проектов, определяемых как «зеленые» проекты, являются проекты в сфере возобновляемой энергетики (производство, распределение, продукты, оборудование), энергоэффективности (здания, аккумуляторы, центральное отопление, интеллектуальные сети,

³ The Green Loan Principles (GLP). The Loan Syndications and Trading Association (LSTA). February 2021. pp. 2.

⁴ См.там же.

приборы и продукты), предотвращения и контроля загрязнения (сокращение выбросов, контроль парниковых газов, восстановление почвы, предотвращение образования отходов, сокращение отходов, переработку отходов); устойчивого управления природными ресурсами и землепользованием, сохранения наземного и водного биоразнообразия, устойчивого управления водой и сточными водами, адаптации к изменению климата, экологически эффективные и/или адаптированные к циклической экономике продукты, технологии и процессы, «зеленые» здания.

«Зеленые» облигации представляют собой облигации любого типа, денежные средства от размещения которых могут быть направлены только на полное или частичное финансирование новых и/или имеющихся проектов, отвечающих требованиям к «зеленым» проектам.⁵ В результате реализации «зеленых» проектов, по которым осуществляется эмиссия «зеленых» облигаций, должна быть получена очевидная экологическая выгода, величина которых оценивается эмитентом с использованием качественных и количественных критериев. Перечень отраслей производств, для финансирования которых применяются «зеленые» облигации аналогичен требованиям зеленых кредитов.

Регулирование «зеленых» облигаций осуществляется согласно тем же нормам, что и на другие обращающиеся на организованном рынке ценные бумаги с фиксированным доходом.

В зависимости от механизма формирования денежных потоков выделяют следующие виды облигаций⁶:

- стандартные облигации, доходы от которых направляются на решение задач «зеленого» развития;
- «зеленые» облигации, привязанные к доходам – облигации без права регресса к организации-эмитенту, где предметом залога и кредитного риска являются денежные поступления в счет доходов, вознаграждений, налогов и т. д., денежные средства от размещения которых направляются на финансирование/софинансирование «зеленых» проектов, как связанных, так и не связанных с источниками данных денежных поступлений;
- «зеленые» облигации проектного финансирования – ценные бумаги с правом или без права регресса к эмитенту, направленные на финансирование одного или нескольких «зеленых» проектов, кредитный риск по которым связан с реализацией самих проектов;
- «зеленые» секьюритизационные облигации - облигации, обеспеченные одним или несколькими проектами, включая, но ограничиваемые обеспеченными облигациями, ценными бумагами, обеспеченными активами, ценными бумагами, обеспеченные ипотекой и др.

Веренько Н. и Каменков А. в своей статье⁷ приводят классификацию «зеленых» облигаций в зависимости от вида проекта:

⁵ The Green Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. International Capital Market Association, June 2021 pp.3.

⁶ Вопросы и ответы о «зеленых» облигациях (неофициальный перевод) [Электронный ресурс] / International Capital Market Association Режим доступа: https://www.icmagroup.org/assets/documents/.../Green.../Russian-OA_2017-06-v2.pdf. (Дата обращения: 01.02.2018)

⁷ Веренько Н., Каменков А. «Зеленые» инвестиции и перспективы их использования в Республике Беларусь.// Банкаўскі веснік – май 2018 г. – стр.63-71.

- климатические облигации (Climate Bonds) – облигации, направленные на проекты в области адаптации и смягчения изменения климата;
- «голубые» облигации (Blue Bonds) – облигации, направленные на проекты в области водопользования и сохранения водных экосистем;
- экосистемные облигации (Ecosystem Green Bonds) – облигации, направленные на проекты в рамках реализации устойчивых «зеленых» инициатив, направленных на сохранение экосистемы;
- лесные облигации (Forest Bonds) – облигации, направленные на проекты в области лесного хозяйства с низким уровнем воздействия на экосистему;
- социально ориентированные облигации (Social Impact Bonds) – облигации, направленные на проекты, главное целью которых является получение социального эффекта;
- облигации для проектов, связанных с сохранением экосистемы (Conservation impact Bonds) – облигации, направленные на проекты, главное целью которых является достижение результатов по сохранению природы;
- облигации для развития (Development Impact Bonds) – облигации, направленные на проекты в рамках программы развития;
- облигации для проектов, связанных с сохранением биоразнообразия и улучшение охраны растительного и животного мира (Wildlife impact Bonds).

Несмотря на наличие утвержденных в ряде стран Принципов выпуска «зеленых» облигаций, данный инструмент финансирования является одним из наименее прозрачных и определенных.⁸ Использование «зеленых» облигаций предполагает высокий уровень репутации эмитента, показывающий его положительную платежеспособность и кредитную историю, а также высокий профессиональный уровень специалистов.⁹

Так, в 2017 г. в Китае утверждены новые Принципы выпуска «зеленых» облигаций, согласно которым налагается запрет на выпуск «зеленых» облигаций компаниями отраслей с высоким уровнем энергопотребления и загрязнения окружающей среды, или не входящих в приоритетные отрасли согласно Программе промышленного развития. Эмитент обязуется строго выполнять требования по предоставлению подробной информации об уровне воздействия его деятельности на окружающую среду, как при подаче заявления на выпуск таких облигаций, так и в течение срока их обращения, в письменном виде берет на себя обязательство по использованию денежных средств от размещения «зеленых облигаций» только для финансирования реализации «зеленых» проектов, отвечающим установленным требованиям в соответствии с Принципами.¹⁰

Согласно исследованию TheCityUK и BNP Paribas, в 2021 году общая стоимость выпущенных в обращение «зеленых» облигаций составила 511,5 млрд. долл.¹¹

⁸ Медведкина Е.А., Медведкин Т.С. «Зеленые» финансы как драйвер мировой экономической динамики. // Світове господарство і міжнародні економічні відносини – Випуск 2. – 2016 - стр. 23-29.

⁹ Куринько Р. Зеленые облигации. [Электронный ресурс]. Интернет-страница Куринько Р. 22.07.2016. Режим доступа: <http://kurinko.com/ru/zelenye-obligacii/>. (Дата обращения 9.03.2019).

¹⁰ China's Securities Regulator Issues New Green Bond Guidelines. [Electronic resource] / By Latham & Watkins LLP on April 5, 2017. Mode of access <https://www.latham.london/2017/04/chinas-securities-regulator-issues-new-green-bond-guidelines/>.

¹¹ <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-greenfinance-graphics-2022-03-31/>

Зачастую к «зеленым» облигациям относят **ценные бумаги, обеспеченные активами (ABS)**.¹² Этот тип ценных бумаг представляет собой торгуемые ценные бумаги, где в качестве активов выступают солнечные фотоэлектрические коллекторы на крышах зданий или другие технологии ВИЭ, обеспеченные денежными потоками в виде платежей за электроэнергию. В результате кредитный риск снижается, а компания получает доступ к ресурсам институциональных инвесторов (пенсионных фондов и страховых компаний и др.), осуществляющих вложения большей частью в проекты со стабильным уровнем доходности, и возможность использовать их в последующем для реинвестирования в новые проекты ВИЭ.¹³

«Зеленый» фонд – паевой фонд инвестиций или иной механизм вложения инвестиций, осуществляющий деятельность по инвестированию в общественно сознательные компании или компании, напрямую содействующие развитию социальной ответственности, путем использования стандартизированных «зеленых» активов. Портфель большей части «зеленых» фондов в странах Европы состоит преимущественно из акций, однако в последнее время, с появлением в 2015 г. и дальнейшим развитием фондов «зеленых» облигаций, на рынке постепенно происходит диверсификация. Для рынков развивающихся стран первый фонд «зеленых» облигаций был создан в 2017 г. совместными усилиями Международной финансовой корпорации Группы Всемирного банка(МФК) и французской компанией Amundi.¹⁴

Системы торговли квотами на выбросы парниковых газов (ETS), или углеродные биржи. По странам мира уровень выбросов парникового газа отличается: уровень выбросов в развитых странах намного выше аналогичного показателя развивающихся стран. В результате, развивающиеся страны выставляют на продажу на специально организованных площадках часть своей квоты на выбросы парникового газа, которые на рыночной основе приобретаются теми странами, выбросы которого превышают норму.

Следует отметить, что стоимость квот на выброс достаточно низкая: в 2018 г. в среднем по миру она составляет менее 12,5 долл./т., от 0,5 долл./т CO₂-экв. в Массачусетсе до 99 долл./т в Великобритании.¹⁵ На ETS Казахстана цена на 1 апреля 2022 г. составила 1,08 долл./т CO₂-экв. В результате, суммарный оборот мирового углеродного рынка на 1 апреля 2022 г. составил 251 млрд. долл.¹⁶

Доходные компании (Yieldco). – это публичные компании в виде филиала корпорации, создаваемые путем формирования портфеля проектов в области ВИЭ и реализации акций инвесторам, стремящимся к получению стабильных доходов, но не удовлетворенных низким уровнем доходности рынка облигаций.

¹² Как «зеленые» бумаги ABS существуют с 2013 г., другие виды ABS – более 25 лет. Только в 2003 г. в США их было уже выпущено на 500 млрд. долл., в 2004 г. – на 1 трлн. долл.

¹³ Scaling Up Renewables. New York, World Business Council for Sustainable Development / Low Carbon Technology Partnerships Initiative (LCTPi) – 2015. – 40 p., pp. 19.

¹⁴ The European green funds market. Summary Green Funds Study / “Novethic” with support of ADEME – March 2017. Mode of access: https://www.ademe.fr/sites/default/files/assets/documents/summary_green-funds-study-novethic-ademe-2017.pdf

¹⁵ State and Trends of Carbon Pricing 2018. // World Bank, Washington DC, May 2018. 11 p. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29687/9781464812927.pdf?sequence=5&isAllowed=y>

¹⁶ Carbon Pricing Dashboard. [Electronic Resource] / World Bank Carbon Pricing Platform. Mode of access: https://carbonpricingdashboard.worldbank.org/map_data/

Действующие объекты ВИЭ представляют собой безрисковые активы, доход от которых формируется в виде платежей за выработанную электроэнергию.¹⁷ Наименование “доходная”, связана с тем что большая часть дивидендов распределяется в виде квартальных премий держателям акций. Традиционно, размер активов для создания Yieldco составляет в среднем 500 млн. долл., а стоимость IPO – 150–200 млн. долл.¹⁸ Существование и эффективное функционирование доходных компаний тесно связано с наличием определенных институциональных условий и качества регулирования, при которых инвестор готов рассматривать капиталовложения в ВИЭ как способ диверсификации портфелей и хеджирования риска волатильности, исходя из факта независимости от сырья, в отличие от энергоустановок на ископаемом топливе.¹⁹

Под «зеленым» банком понимается финансово-кредитное учреждение, обычно создаваемое государством или за счет привлечения средств международных, региональных и национальных финансовых институтов, которое выделяет средства частному сектору для реализации проектов, в результате которых формируются дополнительные инвестиции в «зеленые» рынки. При этом, необязательно создается новый финансовый институт – банк «зеленых» инвестиций может создаваться за счет переориентации имеющихся банков развития на приоритетную поддержку проектов развития зеленой инфраструктуры, энергосбережения, ресурсосбережения и сокращения загрязнения окружающей среды. Банки «зеленых» инвестиций представляют собой организацию, задачей которой является снижение рисков инвестирования в «зеленые» проекты и стимулирование вложений, мобилизация частных инвестиций, используя ограниченный общественный капитал. Акцент деятельности «зеленых» банков традиционно делается на возобновляемую энергетику, но она все же может охватывать и другие экологические области, включая формирование устойчивой инфраструктуры, экологическое строительство и сохранение биоразнообразия.²⁰

Как отмечается в исследованиях Организации по экономическому сотрудничеству и развитию²¹, в качестве инструментов снижения рисков «зеленые» банки используют формирование резервов покрытия убытков по кредитам, предоставление гарантий, страхование, субординирование задолженности²². В результате, создание «зеленых» банков способствует

¹⁷ Порфирьев Б.Н. “Зеленая” экономика: общемировые тенденции развития и перспективы. // Вестник РАН – 2012. – №4. – стр. 323-344.

¹⁸ Mapping Channels to Mobilize Institutional Investment in Sustainable Energy [Electronic Resource] / OECD Publications – 2014. . pp. 46. Mode of access: <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.

¹⁹ Scaling Up Renewables. Low Carbon Technology Partnerships Initiative (LCTPi) / New York, World Business Council for Sustainable Development – 2015. – 40 p., pp. 19, 33, 34.

²⁰ Финансово-экономические механизмы сохранения биоразнообразия [Электронный ресурс]. BioFin. The Biodiversity Finance Initiative – Режим доступа: http://www.biodiversityfinance.net/sites/default/files/content/knowledge_products/Katalog_BIOFIN_05-2017.pdf. (Дата обращения: 05.02.2019).

²¹ Green investment banks: Leveraging innovative public finance to scale up low-carbon investment. // OECD Policy Perspectives. December 2015. Available at: <http://www.oecd.org/environment/cc/Green-Investment-Banks-policy-perspectives-web.pdf>

²² расположение задолженностей по приоритетности погашения, что позволяет планировать использование ограниченных финансовых ресурсов во времени.

снижению рисков инвестирования в климатические проекты и реализации «зеленых» инвестиционных проектов.

«Зеленое» финансирование в Узбекистане

В Узбекистане на текущий момент отмечается постепенный рост активности «зеленого» финансирования, и если ранее он был представлен больше в виде отдельных проектов и грантов международных финансовых институтов, то в последние годы были внедрены и другие инструменты финансирования, такие как «зеленые» кредиты и облигации.

Так, 9 июня 2021 года в рамках визита делегации Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) в Узбекистан во главе с первым вице-президентом банка Юргеном Ригтеринком состоялась церемония подписания соглашений по участию «Узпромстройбанка» в программе ЕБРР по механизму финансирования зеленой экономики (Green Economy Financing Facility) с выделением ЕБРР кредитной линии в размере до 25 млн долларов.²³

Green Economy Financing Facility (GEFF) представляет собой кредитную линию ЕБРР для банков-партнеров в целях рефинансирования проектов, минимизирующих влияние на климат, в соответствии с глобальной стратегией ЕБРР по переходу к зеленой экономике, сокращению выбросов парниковых газов и повышению энергоэффективности.

В сентябре 2021 года «Узпромстройбанк» подписал соглашение с Международной финансовой корпорацией о кредитной линии в 75 миллионов долларов США, направленной на климатическое финансирование и увеличение кредитования малых и средних предприятий (МСП) в Узбекистане в пропорции 50/50.²⁴

20 июня 2022 года Межотраслевой фонд энергосбережения при Министерстве энергетики Республики Узбекистан и АКИБ «Ипотека Банк», сотрудничающие по направлению выделения зеленых потребительских кредитов, подписали Генеральное соглашение, согласно которому со стороны Банка будут выдаваться в общей сложности 54 млрд сумов зеленых потребительских кредитов на приобретение энергосберегающих технологий и оборудования, в том числе по возобновляемым источникам энергии, по базовой ставке Центрального банка на срок в 5 лет.²⁵

В свою очередь, правительство также активно занимается поиском новых источников финансирования развития, в том числе за счет внедрения инновационных и нетрадиционных финансовых инструментов. Так, в июле 2021 года Правительство республики первым в регионе СНГ и одним из первых в мире осуществила размещение государственных облигаций, нацеленных на целевое финансирование ЦУР – Sovereign SDG Bonds. Объем выпуска составил 2,5 трлн сум (около 235 млн. долл. США) под 14% сроком на 3 года²⁶. Полученные средства будут целевым образом направлены на реализацию мероприятий и проектов, направленных на достижение 9 конкретных национальных ЦУР, среди которых и цели «зеленого» развития.

²³ <https://www.gazeta.uz/ru/2021/06/11/uzsqb/>

²⁴ <https://mineconomy.uz/ru/info/3932>

²⁵ <https://minenergy.uz/ru/news/view/1987>

²⁶ <https://www.uz.undp.org/content/uzbekistan/en/home/presscenter/pressreleases/2021/07/-government-of-uzbekistan-issues-historic-bond-on-london-stock-e.html>

Как видно из приведенного обзора, «зеленые» инструменты отличаются значительным разнообразием, позволяющим расширить возможности привлечения инвестиций в предприятия без участия государства, получать финансовую выгоду от «зеленой» деятельности и снижать/предотвращать загрязнение окружающей нас среды.

М.Каримов,
Руководитель проекта ИПМИ