

# Зеленые финансы – проблемы классификации

**А.А. БАЛАБИН**, кандидат экономических наук

E-mail: balabin-a-a@mail.ru; ORCID: 0000-0003-1327-7677

Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН;  
Новосибирский государственный технический университет, Новосибирск

**Аннотация.** Рассматриваются вопросы классификации «зеленых» видов деятельности и соответствующих им «зеленых финансов». Установлено, что принятые в настоящее время классификации (таксономии) «зеленых» видов деятельности носят незавершенный характер и имеют существенные страновые различия. В силу этого имеющиеся оценки потребности в «зеленых» финансах/инвестициях носят весьма приближенный характер. Не ясна роль многих финансовых институтов и операций в «зеленом» инвестировании. Не завершена дискуссия относительно необходимости специальной «зеленой» маркировки финансовых инструментов. Эти вопросы становятся значимыми в контексте международной деятельности компаний, вне зависимости от географии их расположения и рынков сбыта. Автор считает нецелесообразным в современной общеполитической и общеэкономической ситуации стремиться к доработке «зеленого» законодательства России, подстраиваясь под «сырые» нормативные акты зарубежных стран и международных союзов. Однако это не означает, что не должны выполняться национальные цели по переходу на наилучшие доступные технологии, способствующие экономии природных ресурсов и защите окружающей среды.

**Ключевые слова:** зеленые финансы; зеленые инвестиции; зеленое законодательство; таксономия; углеродная нейтральность; верификация зеленых финансов

«Как вы яхту назовете, так она и поплывет».

*Песенка из мультфильма*

Важной чертой современного этапа развития общества стало стремление к устойчивому развитию, цели которого были закреплены ООН в 2012 г. В силу различных причин одна из этих целей, а именно «борьба с изменением климата», стала в последние годы преобладающей в связи с исследованиями экологов, климатологов, метеорологов, объединенных под эгидой Межправительственной группы экспертов по изменению климата (*Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC*). Эта организация была создана ООН для оценки риска изменения климата, вызванного техногенными факторами. Несмотря на то, что теория, связывающая потепление климата с действиями человека, остается не до конца доказанной и не разделяется всеми

исследователями<sup>1</sup>, она стала весьма популярна среди политиков, общественных деятелей, широких слоев населения (особенно у молодежи), активно распространяется средствами массовой информации.

Может показаться, что фундаментальные общественно-политические изменения и военное противостояние, возникшие в феврале – марте 2022 г. между нашей страной и рядом западных государств, отодвигают на второй план необходимость рационального расходования и систематического возобновления природных ресурсов, очистки от загрязнений и защиты окружающей среды, сохранения биоразнообразия и т.п. Это, безусловно, не так. Наоборот, искусственно созданные ограничения в доступе к различным ресурсам и технологиям чрезвычайно обостряют проблему рационального использования имеющихся природных богатств, как в нашей стране, так и за рубежом.

Провозглашенный ЕС ускоренный отказ от экспорта нефти и газа из России, сопровождаемый призывами к населению ограничить себя в потреблении энергии, не только не противоречит стратегическим целям в области сохранения климата, но и прямо содействует их достижению. Что касается отечественных компаний, то при перераспределении экспортных потоков в Китай, Индию и другие страны Азиатско-Тихоокеанского региона им всё равно придется доказывать «экологическую чистоту» своей продукции, поскольку и эти страны уже включаются в глобальные процессы сохранения окружающей среды.

Можно назвать две непосредственные причины, вызывающие всеобщую озабоченность компаний по поводу зеленого статуса производимой ими продукции и инвестиций. Во-первых, это предстоящее введение в 2026 г. налога на углеродные выбросы, который будет на первых порах взиматься с импортируемых в ЕС товаров, а с 2035 г. – и со всех производителей внутри ЕС. Избежать этих дополнительных издержек можно, только доказав нейтральный углеродный статус производимой продукции, включая предыдущие периоды. А вторая (и сейчас основная) причина стремления к углеродной нейтральности – резко возросшие в 2021–2022 гг. цены на все виды ресурсов, в первую

---

<sup>1</sup> См., например: *Ивантер А.* Климатическую религию – на службу прогрессу // Эксперт. 2021. № 45. С. 49–52.

очередь энергетических. Рост цен сам по себе, даже без законодательного и административного нажима, делает выгодным использование прежде слишком дорогих ресурсосберегающих технологий, вторичного сырья и возобновляемых источников энергии. С учетом высоких цен, скорее всего, даже не потребуются вводить повышенное налогообложение выбросов.

Доказательство статуса углеродной нейтральности будет (по крайней мере, теоретически) означать успешное функционирование бизнеса в будущем, и, следовательно, устойчивые доходы как самого предприятия, так и его собственников, инвесторов и кредиторов.

Подчеркнем также, что сложности современной международной общественно-политической ситуации не отменяют необходимости рационального использования ресурсов и оздоровления окружающей среды в своей стране. Образно говоря, дождливая погода не является основанием для отмены уборки в доме, наоборот, она должна стать обязательной и ежедневной.

Среди всех видов необходимых ресурсов можно выделить один, наиболее универсальный – денежные средства (финансы), направляемые на развитие. В настоящей статье рассматриваются нерешенные проблемы классификации и верификации видов деятельности/проектов и соответствующих источников финансовых ресурсов, направляемых на устойчивое развитие<sup>2</sup>, и в частности на «обезуглероживание» экономической деятельности.

### **Договоримся об определениях?**

Вопрос о дефинициях пока остается едва ли не ключевым в развертывании финансирования природоохранных мероприятий. В настоящее время уже стали привычными цветовые метки для видов деятельности, способствующих снижению выбросов парниковых газов (зеленые) или же продолжающих активно выделять таковые (коричневые). В зарубежной литературе цветовые обозначения приводятся уже без кавычек, в нижеследующем тексте кавычки также опущены и используются исключительно для обозначения соответствия/несоответствия внедряемых

---

<sup>2</sup> Далее в этом тексте эпитет «устойчивый» будет использоваться только как характеристика соответствия процесса или явления целям устойчивого развития ООН.

решений, процессов, технологий целям сдерживания потепления климата<sup>3</sup>.

В самом общем смысле зеленые инвестиции обозначают денежные средства, вложение которых призвано предотвращать или смягчать последствия глобального потепления, а также адаптировать деятельность человека в условиях изменения климата. Даже такое обобщенное определение уже указывает на то, что зеленые инвестиции не охватывают все цели устойчивого развития. Остаются «неохваченными» вложения, обеспечивающие переход к устойчивому развитию (условно говоря, «переходные»), и инвестиции, направляемые на решение общегуманитарных и социальных проблем («социальные»).

В настоящее время накоплен немалый эмпирический материал в связи с инвестированием зеленых проектов (см., например [Finne et al., 2021; Blake, Moynihan, 2021]). Однако при всем богатстве примеров до сих пор не выработано общепринятого определения зеленых инвестиций [Коданева, 2020а. С. 71]. По образному выражению авторов одной из работ [Sarker et al., 2021. Р. 6], «в настоящее время можно с одинаковым успехом доказать, что выпускается 90% зеленых на 10% коричневых облигаций, или же, исходя из других критериев, что соотношение равно 80% коричневых на 20% зеленых».

Некоторая часть исследований касается роли государства в построении зеленой экономики [Energy Growth., 2022; Коданева, 2020b], однако и тут возникают затруднения с терминологией – практически в каждой стране применяются свои классификации, разнообразные и специфические способы управления и финансирования деятельности, направленной на смягчение негативного влияния человека на природу.

Переход от коричневого настоящего к зеленому будущему заключается в достижении равенства выбросов и поглощения парниковых газов, иначе говоря – углеродной нейтральности (цель для краткости обозначается *net zero*, «чистый ноль»).

---

<sup>3</sup> Для обозначения проектов в области охраны водных ресурсов зачастую используется цветное обозначение «голубой». В данной статье эта цветовая метка не используется, поскольку по смыслу она совпадает с «зеленой» меткой на шусе. «Голубая» метка также применяется в частном случае – для условного обозначения водорода, полученного из нефти и газа с улавливанием выделяющейся при этом углекислоты, это частное направление деятельности в статье не рассматривается.

Страны идут к этой цели с разными темпами. Например, Европейский союз наметил достичь «чистого нуля» к 2050 г.<sup>4</sup>, а промежуточного рубежа (снижения выбросов углекислого газа на 55% по сравнению с 1990 г.) – к 2030 г.<sup>5</sup> Российская стратегия<sup>6</sup> определяет меры по обеспечению к 2030 г. сокращения выбросов парниковых газов до 70% относительно уровня 1990 г. (при условии устойчивого и сбалансированного социально-экономического развития страны), а также направления и меры развития с низким уровнем выбросов парниковых газов на период до 2050 г. На Конференции ООН по изменению климата (COP-26), прошедшей в Глазго в 2021 г., было заявлено о стремлении России достичь «чистого нуля» не позднее 2060 г.<sup>7</sup>

Задача по управлению объектом или процессом решается только при условии надежного и систематического измерения. По отношению к зеленым инвестициям это означает четкое отделение зеленых финансов от всех прочих. Как правило, это происходит путем выделения соответствующих объектов инвестирования, то есть определения зеленых отраслей, технологий, проектов.

Как раз насчет квалификации объектов по степени их «озеленения» в мире пока не сложилось (и даже не намечается) единого образа. Автор обзорной статьи [Tandon, 2021. P. 9] насчитал 12 действующих нормативных документов (государственные акты Японии, Сингапура, Малайзии, России, ЕС, руководств и рекомендаций ЕБРР, Climate Bonds Initiative, International Capital Markets Association, Research Institute for Environmental Finance Japan, AXA Investment Managers, DBS), а также 39 финансовых

---

<sup>4</sup> The European Green Deal. Communication from the Commission to the European Parliament, Council, the European economic and social committee and the Committee of the Regions, COM/2019/640 final, Brussels, 11.12.2019.

<sup>5</sup> 'Fit for 55': delivering the EU's 2030 Climate Target on the way to climate neutrality. Communication from the Commission to the European Parliament, Council, the European economic and social committee and the Committee of the Regions COM(2021) 550 final, Brussels, 14.7.2021. Отметим, что скоропалительное политическое решение Еврокомиссии об ускоренном отказе от использования российских энергоресурсов, принятое на волне западных санкций в марте 2022 г., юридически зафиксировано как изменения и дополнения к данному документу «о климатической нейтральности».

<sup>6</sup> Стратегия социально-экономического развития РФ с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года (утв. распоряжением Правительства РФ от 29 октября 2021 г. № 3052-р).

<sup>7</sup> Березина Е. Россия может достичь углеродной нейтральности ранее 2060 года // Российская газета. 2021. 10 нояб.

инструментов, которые так или иначе связаны с переходом к «чистому нулю». Но, как это всегда бывает на первых порах, упомянутые документы существенно расходятся в дефинициях.

Ключевое место в нормативных и рекомендательных актах занимают таксономии – правила и соответствующие классификации, призванные более-менее четко отделить зеленые виды деятельности от коричневых. На сегодняшний день наиболее комплексно и подробно вопросы классификации рассмотрены в таксономии Европейского союза<sup>8</sup>.

### Таксономические проблемы ЕС

Таксономия основана на рекомендациях созданной в 2018 г. Группы технических экспертов по устойчивому финансированию (TEG), которая включает представителей различных заинтересованных сторон из частного и государственного секторов. Финальный отчет TEG вышел в марте 2020 г. [Taxonomy, 2021].

Отметим, что проект официальной таксономии был встречен весьма неоднозначно членами ЕС. Представители стран, эксперты, члены Еврокомиссии и Европарламента собирались четырежды с декабря 2020 г. по март 2021 г. Главной темой обсуждения были реальные энергетические проблемы, которые создает таксономия для экономического развития и решения социальных задач буквально во всех европейских государствах.

Для смягчения противоречий чуть позже был принят документ, который зафиксировал намерения Еврокомиссии по дополнительным финансовым мерам поддержки в период зеленого перехода малообеспеченных граждан, малого и среднего бизнеса, молодежи<sup>9</sup>.

Охарактеризуем принятую в итоге таксономию. Документ принят как подзаконный акт (*delegated regulation*) Еврокомиссии,

---

<sup>8</sup> COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives C/2021/2800 final, of 04.06.2021.

<sup>9</sup> Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy. Communication from The Commission to The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions Empty, COM(2021) 390 final, Strasbourg, 06.07.2021. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390> (accessed 26.12.2021).

которая, как известно, выполняет функции правительства ЕС. Цель таксономии – установить единые технические критерии для европейских компаний и инвесторов в отношении видов экономической деятельности, которые можно считать 1) экологически устойчивыми или 2) смягчающими последствия негативного изменения климата. При этом они не должны наносить существенного ущерба другим экологическим целям и обязаны осуществляться в соответствии с минимальными социальными гарантиями (правда, социальные гарантии обозначены расплывчато – ссылкой на рекомендации Руководящих принципов в области бизнеса и прав человека ООН и конвенций МОТ, не имеющие прямого действия).

Ключевую роль в таксономии ЕС играют два приложения технических критериев для определения условий, при которых экономическая деятельность квалифицируется как вносящая существенный вклад а) в смягчение последствий изменения климата и б) в адаптацию к изменению климата.

Для начала следует сказать, что в своем нынешнем виде таксономия фактически подменяет широкое понятие устойчивого развития более узким понятием защиты от потепления климата и выделяет лишь те виды деятельности, которые снижают углеродные выбросы. Все прочие цели устойчивого развития остаются пока «за кадром».

Выделяются не только зеленые виды деятельности, но и промежуточные, которые, не будучи сами по себе зелеными, способствуют адаптации к «озеленению». Некоторые виды деятельности попали в оба приложения, тем самым признается, что внутри укрупненного вида деятельности одни активности вносят существенный вклад, а другие лишь способствуют адаптации. К примеру, производство водорода вносит значительный вклад в смягчение последствий климата, если на протяжении жизненного цикла его использования выбросы парниковых газов по сравнению с условным углеводородным топливом сокращаются более чем на 73,4% (прил. 1 таксономии ЕС, п. 3.10). Прочие «водородные» производства просто способствуют адаптации (прил. 2 таксономии ЕС, п. 3.10). Причем в обоих случаях производство водорода должно удовлетворять принципу «отсутствие значимых побочных эффектов на окружающую среду»

(*do no ignificant harm*, DNSH), объяснение этого принципа дано отдельным приложением.

Аналогично «расписаны» многие другие виды деятельности, которые до сих пор целиком считались экологически чистыми (лесное хозяйство, гидро-, солнечная и ветряная генерация электроэнергии, производство биотоплива и др.). То есть косвенно признается, что сами по себе и низкоуглеродные, и адаптационные технологии могут наносить вред окружающей среде, мешать друг другу, и даже нарушать принцип *DNSH*.

Закономерно в приложениях 1 и 2 отсутствуют отрасли, добывающие ископаемое углеродное топливо.

Теперь скажем о том, чего не хватает в таксономии ЕС.

Отсутствуют критерии определения экологичности разных видов сельскохозяйственной деятельности, которая является одним из крупнейших источников парниковых газов. Равным образом таксономия не рассматривает атомную и газовую электрогенерацию<sup>10</sup>. Сильно усложненными и дорогими оказались критерии отнесения к зеленым видам деятельности лесоводства, очевидно, что таксономические признаки в этой сфере будут пересматриваться.

Помимо вышеуказанного, Еврокомиссия собирается рассмотреть варианты расширения рамок таксономии за пределы экологически устойчивых видов деятельности, чтобы иметь возможность признавать полезными виды деятельности со средним уровнем экологических показателей.

Была обещана (но пока не осуществлена) публикация документа ЕС с описанием подходов, которые позволяют выделить виды экономической деятельности, не оказывающие существенного влияния на экологическую устойчивость, и те, что значительно нарушают эту устойчивость.

Пока отсутствуют технические критерии классификации зеленых и адаптационных технологий для четырех экологических целей: использование гидроресурсов, циркулярных (замкнутых)

---

<sup>10</sup> Ко времени написания данной статьи Еврокомиссия представила 02.02.2022 г. проект включения в таксономию газовой и атомной энергетики. Их предлагается также отнести к адаптационным видам деятельности, но только до достижения «чистого нуля» в 2050 г. Также предполагается ввести особые требования к публичному раскрытию информации по этим видам деятельности. Источник: *Лакстыгал И., Волобуев А.* После энергокризиса 2021 года Европа причислила газ и уран к зеленой энергетике //Ведомости. 2022. 2 февр.

экономических систем, предотвращение загрязнения окружающей среды и поддержание биоразнообразия. Между тем включение их в официальную таксономию помогло бы выделить инвестиции, направляемые на экологическую устойчивость, но уже не связанные непосредственно с потенциальными негативными климатическими изменениями.

Отметим, что в рассмотренных таксономиях речь идет именно о зеленых видах деятельности, а не об инвестициях в них. Вопросы о квалификации зеленых, «адаптационных», «промежуточных» инвестиций, определения допустимых и возможных видов финансовых инструментов до сих пор не решены. Вообще говоря, таксономия ЕС не налагает никаких обязательств на инвесторов вкладывать средства только в те виды экономической деятельности, которые соответствуют ее критериям. Инвесторам предлагается руководствоваться общим определением устойчивого финансирования, которое предполагает должный учет климатических, экологических и социальных соображений при принятии инвестиционных решений.

Таксономия ЕС вступила в действие 1 января 2022 г., она будет дорабатываться не реже одного раза в три года.

Отметим, что классификация зеленых видов деятельности образует необходимое условие для последующего выделения соответствующих зеленых инвестиций. Однако этого явно мало для адекватного обособления, поскольку развитие даже самых зеленых видов деятельности неизбежно будет сопровождаться перестройкой и инвестированием сопряженных отраслей, которые могут оказаться недостаточно зелеными или даже коричневыми. Образно говоря, любые зеленые инвестиции почти наверняка будут иметь коричневатый оттенок.

### **Проблема измерения зеленых инвестиций**

Вторым краеугольным камнем для определения объемов и эффектов зеленого финансирования является проблема их измерения и последующего анализа. Она естественным образом привязана к принятой на национальном и (или) международном уровне таксономии. В Евросоюзе требования к раскрытию информации включают обнародование сведений о влиянии деятельности компаний на окружающую среду и общество, а также деловых и финансовых рисках, обусловленных

внутрикорпоративными рисками в области устойчивого развития (концепция *double materiality*).

В связи с этим Еврокомиссия приняла дополнения в нормативный документ, определяющий информацию, подлежащую раскрытию финансовыми и нефинансовыми компаниями относительно их экологических показателей на основе таксономии<sup>11</sup>. Указанные изменения – временные, поскольку исходный документ посвящен составлению годовой *финансовой* отчетности, а новые экологические требования, вообще говоря, таковой не являются. Предполагается, что методология составления нефинансовых зеленых отчетов и их раскрытия будет перенесена в отдельный акт, *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*. Этот документ ещё находится в стадии межгосударственных переговоров; ожидается, что он будет введен в действие с 2023 г. Отметим, что разрабатываемые требования пока не касаются малого и среднего бизнеса – а это существенная часть экономики многих стран [He et al., 2019a, 2019b]. Необременительные правила для МСБ еще только предстоит разработать.

Также должны быть дополнены рекомендациями по раскрытию информации в области устойчивого развития нормативные документы, регулирующие деятельность инвестиционных и страховых компаний<sup>12</sup>.

ЕС занял вполне определенную позицию по отнесению финансовых затрат к зеленым. В частности, сюда можно отнести текущие и капитальные затраты, т.е. правильнее говорить не о зеленых инвестициях, а о зеленых финансах. Однако многие вопросы финансирования все же остались за кадром. Например, если одна компания приобретает другую, зеленую, считать ли уплаченную сумму зелеными инвестициями? Можно ли считать зелеными денежные средства, занятые компанией на фондовом рынке и направленные на погашение зеленого кредита (т.е. на рефинансирование долга)? Могут ли быть зелеными опционы,

---

<sup>11</sup> Дополнение от 6 июля 2021 г. Директивы № 2013/34/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС «О годовой финансовой отчетности, консолидированной финансовой отчетности и связанных с ними отчетах некоторых типов компаний», которое касается экологически устойчивой экономической деятельности.

<sup>12</sup> Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565 of 25 April 2016 регулирует организационные требования и условия работы инвестиционных компаний; Commission Delegated Regulation (EU) 2017/2359 of 21 September 2017 регулирует правила ведения страхового бизнеса по распространению инвестиционных продуктов.

фьючерсы, сложноструктурированные продукты? Таких вопросов множество, они решаются по-разному (или вовсе не решаются) в разных таксономиях.

Дискуссионным остается вопрос об отнесении к зеленым инвестиций, по которым заранее не были обозначены конкретные цели вложений. Далеко не всегда вновь организованная компания или фонд могут предложить конкретный проект или портфель проектов по зеленой тематике. Считать ли полученные на начальном этапе денежные средства зелеными инвестициями? Характерным примером является Банк Китая, который разместил уже шесть выпусков зеленых облигаций (объем в обращении около 2,16 трлн долл. США<sup>13</sup>) без указания конкретных проектов, на которые они расходуются. Это, по мнению некоторых экспертов, противоречит и таксономии ЕС, и рекомендациям *International Capital Market Association (ICMA)*<sup>14</sup>.

С учетом указанных сроков внедрения обязательной отчетности в ЕС, более или менее надежные, рассчитанные на единой методологической базе показатели объемов и структуры зеленых финансов в Европе появятся не раньше 2023 г., а динамику этих показателей можно будет отследить начиная с 2025 г.

Что касается других юрисдикций, то там зеленая отчетность ещё не стала обязательной, она готовится и публикуется на добровольной основе. В связи с этим нужно относиться с известной осторожностью к суммирующим показателям зеленых финансов, которые публикуются различными экспертными и аналитическими организациями, поскольку они получены на разной методологической основе.

В качестве повышения интереса инвесторов к проблематике устойчивого развития приводят данные об ускоренном росте биржевой капитализации зеленых компаний. Например, значение биржевого индекса *Dow Jones Sustainability World Index*, в который входят 323 компании (включая две российские), за 2021 г. выросло на 20%. Однако, если изучить состав индекса, то среди компаний, включенных в его расчет, обнаружатся ИТ-гиганты *Microsoft* и *Alphabet* (бывший *Google*), показавшие за тот же период

---

<sup>13</sup> Сообщение агентства Синьхуа от 13.11.2021 г. URL: [http://russian.news.cn/2021-11/13/c\\_1310307649.htm](http://russian.news.cn/2021-11/13/c_1310307649.htm) (дата обращения: 03.02.2022).

<sup>14</sup> Transition Bonds – The Great Controversy/ESG Focus, 23.06.2021.

прирост капитализации в 43% и 60% соответственно<sup>15</sup>. Сомнительно, что биржевые игроки, покупая акции *Google*, сильно задумывались о том, какой вклад эта компания вносит в устойчивое климатическое будущее.

Еще один пример важности единообразного понимания и применения классификаций дает сравнение данных о выпуске российских зеленых облигаций. По состоянию на 28 декабря 2020 г. в реестр зеленых облигаций *INFRAGREEN* включены шесть облигационных выпусков шести российских эмитентов, суммарный объем которых составляет около 186 млрд руб. [Бик и др., 2021. С. 10]. В то же время Государственная корпорация развития ВЭБ.РФ «засчитала» в качестве зеленого лишь один выпуск на сумму 100 млрд руб.<sup>16</sup> И дело тут не в допущенных ошибках, а в различиях методологии признания облигаций зелеными.

Вышесказанное в полной мере относится к оценкам совокупной суммы будущих вложений, необходимых для перехода к «чистому нулю». К примеру, аналитики консалтинговой компании *McKinsey* [Krishnan et al., 2022. P. 4] считают, что глобальная энергетическая трансформация и переход на зеленую энергетику потребуют около 275 трлн долл. США. По их мнению, в среднем нужно тратить 9,2 трлн долл. в год, чтобы достичь «чистого нуля» к 2050 г. (для сравнения: в последнее время ежегодная сумма мировых инвестиций оценивается приблизительно в 6,5 трлн долл.). Эксперты Всемирного экономического форума приводят оценку в 50 трлн долл. на период до 2050 г. [Blake, Moynihan, 2021. P. 4]. Уже из разброса оценок уважаемых экспертов ясно, что называемые ими величины, мягко говоря, весьма приблизительны.

Расчеты подобного характера становятся ещё более зыбкими с учетом мировой общеполитической ситуации, сложившейся с февраля-марта 2022 г., которая уже привела к существенному росту цен и снижению доступности энергетических источников из разных географических регионов мира. Если учитывать современный рост цен на энергоносители и раздающиеся

---

<sup>15</sup> Шаповалов В. ESG как разновидность хайпа //Ведомости. 2022. 17 янв.

<sup>16</sup> Выпуски финансовых инструментов устойчивого развития [Эл. ресурс] / ВЭБ.РФ. URL: <https://veb.ru/ustojchivoe-razvitie/zeljonoje-finansirovanie/vypuski-finansovykh-instrumentov> (дата обращения: 04.02.2022).

требования отказаться от российских углеводородов, нужно будет существенно увеличивать объем зеленых инвестиций

### **Российская таксономия и стандарт зеленой эмиссии облигаций**

Для начала следует сказать, что, в отличие от Европейского союза, цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации утверждаются не национальным законом, а документами Правительства РФ<sup>17</sup>. В сентябре 2021 г. были утверждены национальные критерии (таксономия) проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития<sup>18</sup> (далее российская таксономия – РТ). Можно предположить, что РТ стала реакцией на опасность появления административных, таможенных, налоговых и иных барьеров на пути экспорта российских коричневых отраслей (к ним относятся, прежде всего, добывающие и металлургические компании) на европейские рынки (как раз перед этим, в июне 2021 г., была принята таксономия ЕС).

Как следует из названия РТ, она предназначена для охвата не только зеленых целей, но и целей устойчивого развития, т.е. её диапазон действия существенно шире, чем у аналогичного документа ЕС. В то же время, по сравнению с таксономией ЕС, где речь идет о видах деятельности, в РТ говорится о проектах развития, и это изначально сужает ее применение (речь идет не о зеленых финансах, а только о зеленых инвестициях).

Как и в таксономии ЕС, в РТ выделяются отдельно критерии зеленых и адаптационных проектов. Но, в отличие от таксономии ЕС, проекты в той или иной отрасли относятся однозначно либо к зеленым, либо к адаптационным. К примеру, в ЕС деятельность по лесоразведению может относиться как к зеленым, так и к адаптационным проектам (в зависимости от влияния на окружающую среду), Россия однозначно, без дополнительных критериев, относит ее к зеленым. Или, допустим, в таксономии ЕС

---

<sup>17</sup> Постановление Правительства РФ от 21 сентября 2019 года № 1228 «О принятии Парижского соглашения»; Распоряжение Правительства РФ от 14 июля 2021 г. № 1912-р «Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации».

<sup>18</sup> Постановление Правительства РФ от 21 сентября 2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации».

устанавливаются критерии выбросов парниковых газов на протяжении всего жизненного цикла производства и использования водорода, в РТ учитываются выбросы только при производстве.

Наиболее существенны различия в области добычи ископаемого топлива. Россия, в отличие от ЕС, все проекты в области атомной энергетики, без всяких дополнительных критериев, включает в зеленую часть таксономии, так же как и электро- и теплогенерацию на природном газе (с ограничениями по выбросам CO<sub>2</sub>). К адапционным отнесены проекты по снижению выбросов CO<sub>2</sub> более чем на 20% при добыче природного газа, нефти, переработке угля, и при их соответствии показателям эффективности наилучших доступных технологий.

В РТ имеются (в зеленом и «адапционном» перечнях) разделы, посвященные сельскому хозяйству, пока что отсутствующие в таксономии ЕС.

В целом существенные отличия европейской и российской таксономий можно заметить по каждому виду деятельности/проекту.

Методологическим центром в области зеленого проектирования назначена государственная корпорация развития ВЭБ РФ<sup>19</sup>. В её функции входит, в частности, оценка соответствия проектов критериям устойчивого (в том числе зеленого) развития, представление предложений по разработке и регулярной актуализации критериев развития, требований к системе верификации проектов.

В отличие от таксономии ЕС, в нашей стране разрешается не заявлять конкретный перечень проектов устойчивого развития на момент выпуска зеленого финансового инструмента.

На ВЭБ.РФ также возложено формирование новых подходов к оценке воздействия проектов устойчивого развития на окружающую среду и климат, обеспечение информационного сопровождения в области финансирования данных проектов в соответствующих международных организациях.

Что касается выпуска российских зеленых облигаций, то они должны соответствовать требованиям государственного регулятора

---

<sup>19</sup> Можно порекомендовать для ознакомления сайт ВЭБ.РФ, посвященный тематике зеленого финансирования: ESG-финансы и роль ВЭБ.РФ. URL: <https://veb.ru/ustojchivoe-razvitiie/zeljonoie-finansirovanie/zelenye-finansy-i-rol-veb-rf> (дата обращения: 29.01.2022).

в области ценных бумаг – Банка России. В настоящее время тот внес соответствующие изменения в Положение «О стандартах эмиссии ценных бумаг»<sup>20</sup>.

В целом можно охарактеризовать принятые в нашей стране законодательные и нормативные документы как более простые, удобные, но и менее обязательные для применения на практике, чем в странах ЕС. В то же время бóльшая методологическая «тонкость» и детализация европейской зеленой таксономии делают весьма затруднительным доказательство соответствия отечественных компаний и проектов зеленым правилам ЕС.

### **Выводы и заключение**

Стремление к снижению негативного влияния человечества на окружающую среду, в том числе на климат, приобретает всё более определенные и конкретные формы. В настоящее время на первый план выдвинуто требование к снижению выбросов парниковых газов в результате деятельности человечества, а затем и к переходу к углеродной нейтральности. Первым шагом для решения этой задачи являются инвентаризация выбросов и разделение видов деятельности/проектов на желательные (чистые, зеленые) и нежелательные (мешающие декарбонизации, грязные, коричневые). Решению этой первоочередной задачи служат классификации (таксономии) зеленых видов деятельности.

Однако до сих пор не сложилось единодушного мнения по поводу отнесения тех или иных видов деятельности или отдельных активностей внутри них полностью к зеленым или «компромиссным», которые служат целям адаптации к светлому зеленому будущему.

На наш взгляд, проблема зеленого перехода носит ярко выраженный межотраслевой характер. Для её комплексного анализа можно использовать, например, модели на основе межотраслевого баланса, которые уже применялись ООН. Расчеты на базе межотраслевых моделей неизбежно покажут, что все отрасли (не исключая и коричневых, вроде добычи угля) в той или иной степени обеспечивают переход к низкоуглеродному будущему.

---

<sup>20</sup> Положение Банка России от 19 декабря 2019 г № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». Последние изменения, связанные с финансированием и (или) рефинансированием проектов, направленных на охрану окружающей среды (гл. 65 указанного Положения), были внесены 23 ноября 2021 г.

Соответственно, все они, даже самые коричневые, нуждаются в инвестициях, которые, как это ни парадоксально, придется признать способствующими переходу к «чистому нулю», т.е. зелеными в той или иной мере.

Применение межотраслевого подхода также неизбежно покажет, что глобальная проблема защиты климата и энергоперехода не может быть решена локально, как бы ни хотелось кому-то «отгородиться», прекратить взаимодействие с какими-либо странами или регионами мира. Очевидно, что никакие санкции не могут ограничить общность воздушного или морского пространства.

На сегодняшний день нет ни одной завершенной, целостной зеленой таксономии. Ряд важных для развития человечества видов деятельности не включен в перечень зеленых и/или адаптационных. Не является исключением и наиболее тонкая и детализированная на данный момент таксономия Европейского союза. Российская таксономия более проста и удобна в практическом использовании, но содержит немало различий с таксономией ЕС. Нужно полагать, что статус зеленого инвестирования, полученный по российским правилам, потребует в дальнейшем доказывать за рубежом.

Во многом не решены задачи информационного сопровождения зеленого перехода. В большинстве юрисдикций составление нефинансовой экологической отчетности остается добровольным, в странах ЕС первые результаты станут известны лишь в 2023 г. При этом новый разрез отчетности вызовет неизбежные дополнительные управленческие расходы, сначала для крупного, а затем и для малого и среднего бизнеса.

Имеющиеся на сегодняшний день оценки потребности в зеленых финансах/инвестициях носят приближенный характер вследствие отсутствия надежной статистической и методологической базы.

Пока не ясна роль инвестиционных, страховых, пенсионных фондов в зеленом инвестировании. Продолжается дискуссия относительно необходимости специальной зеленой маркировки финансовых инструментов.

Вопросы соответствия той или иной таксономии приобретают актуальность в контексте международной деятельности компаний, которым приходится действовать в разнородной и неустойчивой экономико-правовой среде. В силу геополитических причин

деятельность российских предприятий в ЕС, США, Японии и еще ряде некоторых развитых стран будет сильно ограничена в ближайшие годы, но перенос активности в другие страны и регионы не может освободить их от «климатических» требований – ведь углеродный след тянется и накапливается по цепочке межотраслевых и международных связей вплоть до конечной продукции, где бы она ни производилась. К примеру, значимые усилия в деле защиты окружающей среды предпринимает Китай, который, вероятно, станет наиболее важным внешнеэкономическим партнером России в ближайшие годы<sup>21</sup>.

Представляется нецелесообразным с учетом текущей общеполитической и общеэкономической обстановки стремиться к доработке и согласованию зеленого законодательства России, подстраиваясь под так называемые «международные» требования, тем более что эти требования пока не оформились окончательно. А вот работать над достижением поставленных национальных целей по переходу на наилучшие доступные технологии, способствующие экономии природных ресурсов и, в том числе, защите окружающей среды, безусловно, необходимо.

## Литература/References

Бик С., Головкин М., Пономарева Н., Четвериков В. Зеленые финансы России-2020: доклад / Инфраструктура и финансы устойчивого развития (InfraGreen.ru). 2021. 63с. URL: [https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic\\_article/INFRAGREEN\\_Green\\_Finance\\_Russia\\_29122020.pdf](https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic_article/INFRAGREEN_Green_Finance_Russia_29122020.pdf) (дата обращения: 15.01.2022).

Bik, S., Golovko, M., Ponomareva, N., Chetverikov, V. (2021). Green finance of Russia-2020. *Infrastruktura i finansy ustoichivogo razvitiya (InfraGreen.ru)*. 63p. (In Russ.). Available at: [https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic\\_article/INFRAGREEN\\_Green\\_Finance\\_Russia\\_29122020.pdf](https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic_article/INFRAGREEN_Green_Finance_Russia_29122020.pdf)

Коданева С.И. «Зеленые инвестиции» в России и за рубежом: проблемы, механизмы, перспективы // Россия и современный мир. 2020а. № 3. С. 68–88. DOI: 10.31249/rsm/2020.03.05 DOI: 10.31249/rsm/2020.03.05

Kodaneva, S.I. (2020a). “Green investments” in Russia and abroad: problems, mechanisms and prospects. *Russia and the contemporary world*. No. 3. Pp. 68–88. (In Russ.). DOI: 10.31249/rsm/2020.03.05

Коданева С.И. Государственное стимулирование «зеленых» инвестиций: проблема выбора. (Обзор) // Экономические и социальные проблемы России. 2020б. № 4. С. 152–160. DOI: 10.31249/espr/2020.04.10

---

<sup>21</sup> Шепин К. Чем ответит Китай на климатические вызовы // Российская газета. 2021. 29 нояб.

Kodaneva, S.I. (2020b). State incentives for “green” investments: the problem of choice. *Ekonomicheskie i sotsial'nye problemy Rossii*. No. 4. Pp. 152–160. (In Russ.). DOI: 10.31249/espr/2020.04.10

Blake, M., Moynihan, T. (2021). Financing the Transition to a Net-Zero Future. *World Economic Forum publ.*, 45 p. Available at: <https://www.weforum.org/reports/financing-the-transition-to-a-net-zero-future>. (accessed 08.10.2021).

*Energy Growth Nexus in an era of globalization* (2022). Elsevier Inc. publ., 478 p. ISBN 978–0–12–824440–1. DOI: 10.1016/C2020–0–01493–3

Finne, H., Bugge, M., Hansen, T., Jolly, S., Steen, M., Suvinen, N. (2021). Regional policies for green growth: Nordic experiences *SINTEF Digital publ.*, 46 p. Available at: <https://www.sintef.no/en/publications/publication/1948069> (accessed 06.10.2021).

He, L., Liu, R., Zhong, Z., Wang, D., Xia, Yu. (2019a). Can green financial development promote renewable energy investment efficiency? A consideration of bank credit. In: *Renewable Energy*. Vol. 143. Pp. 974–984.

He, L., Zhang, L., Zhong, Z., Wang, D., Wang, F. (2019b). Green credit, renewable energy investment and green economy development: Empirical analysis based on 150 listed companies of China. In: *Journal of cleaner production*. Vol. 208. Pp. 363–372. DOI: 10.1016/j.jclepro.2018.10.119

Krishnan, M., Samandari, H., Woetzel, J., Smit, S. et al. (2022). Six characteristics define the net-zero transition. *McKinsey Sustainability*, January 25, 224 p. Available at: <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/six-characteristics-define-the-net-zero-transition> (accessed 08.02.2022).

Sarker, T., Taghizadeh-Hesary, F., Yoshino, N. (2021). Promoting energy efficiency financing within the G20: the role of fiscal instruments. *T20/G20 Italy 2021 – Policy Brief*, 10 p. Available at: [https://www.researchgate.net/publication/355020898\\_T20G20\\_Italy\\_2021\\_-\\_Policy\\_Brief\\_-\\_PROMOTING\\_ENERGY\\_EFFICIENCY\\_FINANCING\\_WITHIN\\_THE\\_G20\\_THE\\_ROLE\\_OF\\_FISCAL\\_INSTRUMENTS](https://www.researchgate.net/publication/355020898_T20G20_Italy_2021_-_Policy_Brief_-_PROMOTING_ENERGY_EFFICIENCY_FINANCING_WITHIN_THE_G20_THE_ROLE_OF_FISCAL_INSTRUMENTS) (accessed 12.02.2022).

Tandon, A. (2021). Transition finance: Investigating the state of play *OECD Environment Working Papers*. No. 17. 3 August, 75 p. DOI:10.1787/19970900. Available at: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/68becf35-en.pdf?expires=1643004934&id=id&accname=guest&checksum=1997F99747A27E4E5E8D406699DBC698> (accessed 10.11.2021).

Taxonomy: Final report (2021) *EU Technical Expert Group on Sustainable Finance*, 66 p. Available at: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf) (accessed 02.01.2022).

Статья поступила 12.02.2022

Статья принята к публикации 29.03.2022

**Для цитирования:** Балабин А. А. Зеленые финансы – проблемы классификации // ЭКО. 2022. № 10. С.8–26. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-10-8-26

**For citation:** Balabin, A.A. (2022). Green Finance – Problems of Classification. *ECO*. No. 10. Pp. 8–26. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2022-10-8-26

## Summary

*Balabin, A.A. E-mail: balabin-a-a@mail.ru*

*Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS; Novosibirsk State Technical University, Novosibirsk*

### **Green Finance – Problems of Classification**

**Abstract.** The paper reviews the classification of “green” activities and their corresponding “green finance”. It is found that the currently accepted classifications (taxonomies) of “green” activities are incomplete and have significant country differences. As a result, existing estimates of the need for green finance/investment are very approximate. The role of many financial institutions and operations in green investing is unclear. The debate about the need for specific green labelling of financial instruments is not over. These issues become very important in the context of international activities of companies, regardless of their geography and markets. The author considers it inexpedient in the current general political and general economic situation to seek to finalize the “green” legislation in Russia, adjusting to the “raw” regulations of foreign countries and international unions. However, this does not mean that the national objectives for the transition to the best available technologies that contribute to the conservation of natural resources and environmental protection should not be fulfilled.

**Keywords:** *green finance; green investment; green legislation; taxonomy; carbon neutrality; verification of green finance*