Вестник МГИМО-Университета. 2021. 14(5). С. 224–231
[DOI 10.24833/2071-8160-2021-5-80-224-231](https://doi.org/10.24833/2071-8160-2021-5-80-224-231)

КНИЖНЫЕ РЕЦЕНЗИИ

Зелёные финансы как инструмент обеспечения финансовой устойчивости в ЕС

М.В. Чхан

Посольство России в ФРГ

Рецензия на книгу: Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. 2021. *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*. Springer. 511 p. DOI: 10.1007/978-3-030-71834-3

Ключевые слова: финансовый рынок, регулирование финансового рынка, ОЭСР, финансовая стабильность, устойчивые финансы, Европейский союз, ЕС, зелёная экономика, зелёные облигации

Современное развитие международных экономических отношений обусловлено политической неопределённостью, усилением протекционистских тенденций в международной торговле, нарастанием кризисных явлений в контексте распространения пандемии новой коронавирусной инфекции Covid-19, сокращением долговой устойчивости ряда государств и др. На этом фоне исключительно важным представляется повышение уровня суверенной финансовой устойчивости в целях обеспечения инклюзивного роста глобальной и национальных экономик, а также выполнения социальных обязательств. Не следует забывать, что одним из наиболее эффективных источников привлечения капитала в реальный сектор экономики на данном этапе развития мировой экономики остаются финансовые рынки, требующие в свою очередь выверенного и качественного регулирования со стороны государства.

В этой связи Д. Буш, Г. Феррарини и С. Грюневальд – авторы книги «Устойчивые финансы в Европе. Корпоративное управление, финансовая стабильность и финансовые рынки», опубликованной в 2021 году издательством Springer – обращают внимание на проблему обеспечения устойчивости финансов в Европе в контексте тенденции к озеленению мировой экономики своевременно. Налицо значимость данной темы как с точки зрения экономической науки, так и практики международных экономических отношений.

Поступила в редакцию: 10.05.2021 г.

Принята к публикации: 18.10.2021 г.

Авторы аккумулируют мнения экспертов и практиков в области управления устойчивыми финансами в Европейском союзе. В книге использованы различные подходы к анализу макрофинансов, в том числе теоретические и правовые. Главы издания логично структурированы по тематикам и покрывают следующие аспекты: «Общие положения», «Устойчивые финансы и корпоративное управление», «Устойчивые финансы и системные риски», «Устойчивые финансы и финансовые рынки». Таким образом, целью своей работы авторы полагают анализ устойчивости глобальной финансовой системы с учётом современных вызовов и тенденций в мировой экономике с акцентом на проблематику глобального изменения климата и развития зелёных финансов в качестве регулятивного инструмента.

В качестве теоретико-аргументационной базы в поддержку тезиса о недостаточности учёта экологических аспектов для повышения устойчивости финансов в Европе авторы рассматривают пять стратегий, зафиксированных в разработанном Европейской комиссией Плане действий по обеспечению устойчивости финансов. Первая стратегия сконцентрирована на стимулировании инвестиций посредством финансовой и технической поддержки проектов в сфере устойчивой инфраструктуры. В перспективе Еврокомиссия намерена учредить для этих целей единый инвестиционный фонд. Вторая стратегия заключается в систематизации деятельности по обеспечению устойчивости финансов, а также установлении стандартов в области так называемого зелёного финансирования. Это, как ожидается, повысит доверие инвесторов к соответствующим зелёным финансовым продуктам и направит туда потоки капитала. Третья стратегия предполагает выработку эталонных (benchmark) показателей в области устойчивых финансов, а также включение категории устойчивости в оценки, предоставляемые рейтинговыми агентствами, и рыночную аналитику. В четвёртой стратегии акцентируется внимание на том, что в рамках своего корпоративного управления компаниям следует разрабатывать собственные стратегии по устойчивости финансов и при этом руководствоваться долгосрочными целями на рынках капитала. Пятая стратегия подразумевает проведение как минимум трёх типов управленческих реформ. Во-первых, инвестиционные и страховые компании должны учитывать аспекты устойчивости финансов при принятии соответствующих решений. Во-вторых, непокрытые обязательства менеджеров по управлению активами и институциональных инвесторов должны включать факторы устойчивости финансов и окружающей среды. И в-третьих, цели по экологической устойчивости должны быть инкорпорированы в уставные требования финансовых институтов, для того чтобы они направляли инвестиции в развитие устойчивой экономики. Указанные пять стратегий Плана действий подлежат строгому регулированию и контролю на уровне ЕС.

Авторы отмечают, что в последние годы финансовые технологии (*fintech*) и финансовая устойчивость являлись одними из основных драйверов экономики, при этом обе указанные категории имели свои особенности и изначально раз-

вивались независимо друг от друга. Позднее финтехнологии стали инструментом достижения устойчивости финансов. Между тем, по мнению авторов, в тени оставались вопросы экологической устойчивости. В связи с этим авторы анализируют роль цифровых финансов как инструмента достижения устойчивости окружающей среды. В частности, подчёркивается важность их стабильности, оценивается потенциал данного инструмента с точки зрения вклада в развитие зелёной экономики. Кроме того, эксперты сходятся во мнении о необходимости усиливать устойчивость цифровых финансов с целью решения социально ориентированных задач.

Примечательно, что в качестве одного из главных системных рисков в области финансовой устойчивости авторы рассматривают проблему глобального изменения климата. Подчёркивается, что именно климатическая повестка несёт в себе серьёзные потенциальные угрозы экономике и способна повлиять на финансовую стабильность. Отмечается, в частности, что ряд вызовов связан с озеленением макропруденциальной политики. Таким образом, на фоне неопределённости в отношении динамики финансовых рисков, связанных с изменением климата, необходимо принимать превентивные меры с учётом соответствующих взвешенных преимуществ и рисков. Эксперты убеждены, что в переходный период на пути к низкоуглеродной экономике ведущую роль могут и должны играть в первую очередь центральные банки, которые осуществляют деятельность в соответствии с их мандатами по обеспечению финансовой стабильности.

В заключительной главе «Устойчивые финансы и финансовые рынки» приводится обзор проблематики климатической устойчивости в привязке к финансовым рынкам. Отмечается, что с момента публикации европейского Плана действий по устойчивым финансам в марте 2018 г. данная тема стала ключевой в законодательной повестке ЕС по финансовым рынкам, равно как и в повестке дня регуляторных органов ЕС и национальных надзорных и профильных ведомств в финансовом секторе. В данном контексте авторы указывают на широкий ассортимент уже имеющихся «стабилизационных» финансовых активов, обращающихся на международных финансовых рынках, в том числе связанных с окружающей средой. В частности, акцентируется наличие таких инструментов, как займы на проекты, способствующие устойчивому росту, и зелёные облигации.

Рассмотренные в книге вопросы, в том числе устойчивые финансы, зелёная экономика, лежат в русле современной глобальной повестки. В частности, данная проблематика регулярно обсуждается в рамках «Группы двадцати» и Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Так, в докладе Организации от 27 апреля 2020 г. «Местная занятость и экономическое развитие»¹ отмечается, что в процессе распространения пандемии возникла тенден-

¹ URL: <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/from-pandemic-to-recovery-local-employment-and-economic-development-879d2913/> (accessed 29.10.2021).

ция на зелёное восстановление социально-экономического развития. Об этом в апреле 2021 г. заявлял также генеральный секретарь ОЭСР А.Гурриа. По его словам, при планировании мер по восстановлению экономик после пандемии, у государств есть уникальный шанс для зелёного выхода из рецессии.

Авторы справедливо аргументируют тезис о том, что цифровизация финансовой сферы является неотъемлемой частью зелёной составляющей устойчивости финансов в ЕС. О позитивном эффекте от такой коллаборации, в частности, говорится в работе А.Б. Савченко, Т.Л. Бородиной (Савченко, Бородина 2020) «Зелёная и цифровая экономика как инструмент устойчивого развития урбанизированных территорий». Авторы указывают на то, что интегрированное развитие цифровой и зелёной экономик ведёт к изменению приоритетов и критериев размещения различных видов и сфер деятельности (в нашем случае, финансовой). Цифровая трансформация позволяет снимать ограничения в пространственной доступности более широкого набора функций и параллельно расширяет возможности их географической концентрации, позволяет обеспечить предоставление более широкого набора услуг по единым стандартам. Зелёная экономика, в свою очередь, переключает представления о ресурсной базе в пользу экологических проектов, меняет приоритеты оценок экономической рациональности – предпочтение комплексного качества механическому количеству. При этом, однако, развитие цифровых финансовых технологий требует дополнительных усилий государства по соответствующему обучению конечных потребителей финансовых услуг и повышению их финансовой грамотности.

Вместе с тем работа Д. Буша, Г. Феррарини и С. Грюневальд носит обзорный характер и основывается преимущественно на дескриптивном методе анализа, который, как представляется, следовало бы подкрепить соответствующими статистическими данными. Так, например, в исследовательских публикациях ОЭСР на данную тему приводятся количественные оценки преимуществ и рисков, связанных с устойчивостью финансов. В частности, в публикации ОЭСР «Будущее корпоративного управления на рынках капитала после Covid-19»² (2020 г.), в которой поднимается проблема устойчивости финансов в период пандемии коронавируса, указывается на то, что в 2020 г. было выпущено рекордное количество облигационных займов компаниями нефинансового сектора в объёме 2,9 трлн долл. США.

Как представляется, изложенные авторами книги выводы о, по сути, первоочередной необходимости переводить европейскую экономику и финансы на зелёные рельсы, что послужило бы чуть ли не панацеей от всех экономических проблем и, прежде всего, недостаточной финансовой устойчивости ЕС, не вполне аргументированы. Несмотря на повышенный интерес со стороны научных

² The Future of Corporate Governance in Capital Markets Following the COVID-19 Crisis. 2021. *OECD*. 30 June. 142 p. DOI: 10.1787/20776535.

экономических и политических кругов к зелёным финансам и тематике построения международной финансовой системы на принципах так называемого ответственного инвестирования, вопросы о соотношении преимуществ и вызовов глобальной экологизации экономики и финансов остаются открытыми.

В первую очередь, следует осознавать, что глобальное распространение зелёных финансов неизбежно сопряжено с существенными затратами, причём на национальном уровне речь идёт о средствах из государственных бюджетов со всеми вытекающими негативными социально-экономическими последствиями. Так, в публикации В.В. Архиповой «Зелёные финансы как средство для решения глобальных проблем» (Архипова 2017) приводятся данные о том, что потребности в развитии зелёной инфраструктуры до 2030 г. составляют в среднем 5–7 трлн долл./год, в то время как среднегодовые финансовые потери от природных катастроф – около 200 млрд долл./год. В той же работе подчёркивается, что, по оценкам ООН, для комплексного удовлетворения зелёных потребностей потребуется свыше 20 трлн долл., из которых 55% и 20% соответственно – на инфраструктурные проекты и борьбу с последствиями изменения климата, по 3-5% – на поддержание биоразнообразия, развитие возобновляемых источников энергии, решение проблем энергоэффективности и адаптацию к изменению климата, по 0,3-2% – на сферы сохранения и поддержания океанов, лесов, всеобщего доступа к энергии и поддержке сельского хозяйства. Словом, потенциальный спрос на финансовые ресурсы для решения глобальных зелёных проблем имеет тенденцию к росту.

Говоря о зелёных облигациях как уже обращающемся на мировых финансовых рынках «стабилизационном» инструменте, авторы книги не учитывают неизбежное возникновение целого ряда производных финансовых инструментов с экологической составляющей, которые требуют классификации, а также стандартизации и регламентации обращения на мировых финансовых рынках. Кроме того, так как зелёные проекты являются довольно финансово затратными и не гарантируют получения высокой доходности, логично, что инвесторы довольно осторожно относятся к работе с соответствующими финансовыми инструментами, а значит – активность финансово-экономических субъектов в этом направлении необходимо стимулировать со стороны государства, а также повышать их осведомлённость о тех или иных экологических фининструментах, что также ведёт к дополнительным бюджетным расходам.

Кроме того, следует отметить, что сам термин «зелёное финансирование», которым так уверенно оперируют авторы издания, в современной научной финансовой и экономической литературе, пока не имеет точного определения. Как справедливо подчёркивает Н.Н. Семёнова в своей публикации «Зелёное финансирование в России: современное состояние и перспективы развития» (Семёнова, Еремина, Скворцова 2020), в общем смысле под данным понятием, как правило, подразумевается решение экологических проблем и управление ресурсами. В настоящее время наиболее часто зелёные финансы определяются

как средства, направляемые на финансирование экологических проектов, призванных обеспечить низкоуглеродный экономический рост. О.В. Богачева и О.В. Смородинова (Богачёва, Смородинов 2018) к зелёным финансам относят финансовые услуги, предоставляемые хозяйствующим субъектам для осуществления экономической деятельности по улучшению окружающей среды, смягчению последствий изменения глобального климата и более эффективному использованию ресурсов.

При этом не возникает сомнений в том, что поднимаемая в рецензируемой работе проблематика вокруг необходимости обеспечения финансовой устойчивости в ЕС с учётом зелёной составляющей глобальной и европейской повестки является значимой и актуальной. Такое мнение разделяет ряд российских экспертов. В частности, Е.Е. Фролова (Фролова 2020) отмечает, что риск устойчивого развития понимается европейскими финансовыми учреждениями, в первую очередь, как экологический и социальный риск, связанный с активами, которыми они управляют от имени своих клиентов и которые могут стать источником их репутационных потерь. В самом ЕС риск устойчивости определяется как «экологическое, социальное или управленческое событие или условие, которое, в случае его возникновения, может оказать существенное фактическое или потенциальное негативное влияние на стоимость инвестиций». Наряду с этим в ЕС введена дополнительная категория риска, называемая «основным неблагоприятным воздействием» – инвестиционное решение, ведущее к негативным последствиям для факторов устойчивости. Эта категория риска является одним из основополагающих моментов инициатив ЕС в области устойчивого финансирования и соответствует подходам ОЭСР.

В целом представленный материал достаточно информативен, не перегружен специфическими терминами, статистическими данными, и поэтому его можно отнести, скорее, к категории «публицистический». Таким образом, рецензируемая книга рассчитана на широкую аудиторию читателей – экспертов и экономистов, – однако, в первую очередь, на западную аудиторию и может представлять интерес для научного сообщества с точки зрения опыта организации государственного регулирования в финансовой сфере на примере ЕС.

Об авторе:

Максим Викторович Чхан – второй секретарь посольства России в ФРГ, г. Берлин, 10117 Унтер ден Линден 63-65, E-mail: max_chkhan@mail.ru

Конфликт интересов:

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Received: May 10, 2021
Accepted: October 18, 2021

Green Economy as the Instrument of Providing Sustainable Finances in the EU

M.V. Chkhan

[DOI 10.24833/2071-8160-2021-5-80-224-231](https://doi.org/10.24833/2071-8160-2021-5-80-224-231)

Russian Embassy in Germany

Book review: Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. 2021. *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*. Springer. 511 p. DOI: 10.1007/978-3-030-71834-3

Keywords: financial market, financial market regulation, Organization for Economic Cooperation and Development, OECD, financial stability, sustainable finance, European Union, EU, green economy, green bonds

About the author:

Maxim V. Chkhan – Second secretary of the Russian Embassy in Germany, 63-65 Unter den Linden, Berlin, Germany, 10117. E-mail: max_chkhan@mail.ru

Conflict of interests:

The author declares the absence of conflict of interests.

References:

Arhipova V.V. 2017. Zelyonye finansy kak sredstvo dlya resheniya global'nyh problem [Green Finance as Recipe for Solving Global Problems]. *Ekonomicheskij zhurnal VSHE*. 21(2). P. 312–332. (In Russian)

Bogachyova O., Smorodinov O. 2018. Problemy zelyonogo finansirovaniya v stranah G20 [Challenges to Green Finance in G20 Countries]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye ot-nosheniya*. 61(10). P. 16–24. DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-10-16-24. (In Russian)

Frolova E.E. 2020. Novaya ekosistema finansovogo rynka Evropejskogo soyuza: cifrovi-zaciya i ustojchivost' [The New European Union Financial Market Ecosystem: Digitalization and Sustainability]. *Vestnik Rossijskogo universiteta druzhby narodov. Seriya: Yuridicheskie nau-ki*. 24(3). P. 673–694. DOI: 10.22363/2313-2337-2020-24-3-673-694. (In Russian)

Savchenko A.B., Borodina T.L. 2020. Zelyonaya i cifrovaya ekonomika kak instrument ustojchivogo razvitiya urbanizirovannyh territorij [Green and Digital Economy as a Means for Sustainable Development of Urban Areas]. *Izvestiya Rossijskoj akademii nauk. Seriya geografich-eskaya*. 84(2). P. 310–320. DOI: 10.31857/S2587556620020120. (In Russian)

Semyonova N.N., Eremina O.I., Skvorcova M.A. 2020. Zelyonoe finansirovanie v Rossii: sovremennoe sostoyanie i perspektivy razvitiya [Green Financing in Russia: Current Status and Development Prospects]. *Finansy: teoriya i praktika/Finance: Theory and Practice*. 24(2). P. 39–49. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-2-39-49. (In Russian)

Список литературы на русском языке:

Архипова В.В. 2017. Зелёные финансы как средство для решения глобальных проблем. *Экономический журнал ВШЭ*. 21(2). С. 312–332

Богачёва О., Смородинов О. 2018. Проблемы зелёного финансирования в странах G20. *Мировая экономика и международные отношения*. 61(10). С. 16–24. DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-10-16-24

Савченко А.Б., Бородин Т.Л. 2020. Зелёная и цифровая экономика как инструмент устойчивого развития урбанизированных территорий. *Известия Российской академии наук. Серия географическая*. 84(2). С. 310–320. DOI: 10.31857/S2587556620020120

Семёнова Н.Н., Еремина О.И., Скворцова М.А. 2020. Зелёное финансирование в России: современное состояние и перспективы развития. *Финансы: теория и практика/ Finance: Theory and Practice*. 24(2). С. 39–49. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-2-39-49

Фролова Е.Е. 2020. Новая экосистема финансового рынка Европейского союза: цифровизация и устойчивость. *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки*. 24(3). С. 673–694. DOI: 10.22363/2313-2337-2020-24-3-673-694