ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

CC BY 4.0

DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-4-56-64
УДК 336.763.4(045)
JEL E44, F30, G19

Перспективы развития рынка производных финансовых инструментов как эффективных элементов «зеленых» финансов

Е.Р. Безсмертная
Финансовый университет, Москва, Россия
https://orcid.org/0000-0001-5238-0605

АННОТАЦИЯ

Предметы исследования — производные финансовые инструменты и механизмы привлечения ресурсов на финансирование проектов в области устойчивого развития.

Цели работы — рассмотрение производных финансовых инструментов в контексте их развития и применения для достижения целей устойчивого развития, анализ зарубежного опыта внедрения новых видов деривативов, выработка рекомендаций по развитию аналогичных видов производных финансовых инструментов на российском рынке.

Установлено, что экономически обоснованное применение производных финансовых инструментов в экономической деятельности хозяйствующих субъектов позволяет обеспечивать эффективную защиту от разнообразных финансовых рисков. Уточнено, что рынок деривативов играет важную роль в повышении прозрачности рынка, поскольку он генерирует прогнозную информацию о ценах базовых активов, способствуя в определенной мере достижению ряда долгосрочных целей устойчивого развития. Проанализированы инициативы, выдвинутые в области применения деривативов как инструментов устойчивого развития в развитых странах, в частности опыт внедрения подобных инструментов на срочных биржах США и Европы. Устанавливается, что одной из приоритетных задач развития механизма устойчивого финансирования в России является развитие рынка «зеленых» и социальных облигаций. Рассматриваются погодные деривативы, расчетные деривативы на мазут с низким содержанием серы, фьючерсы на температуру воздуха, «зеленые» и социальные облигации. *Сделаны выводы* о том, что деривативы как инструменты устойчивого развития пока не получили достаточного развития на российском биржевом рынке ввиду отраслевой специфики в России и спекулятивной ориентации отечественного срочного рынка.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты; деривативы; срочный рынок; «зеленые» финансы; устойчивое развитие; финансовые риски

Для цитирования: **Безсмертная Е.Р. Перспективы развития рынка производных финансовых инструментов как эффективных элементов «зеленых» финансов. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(4):56-64. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-4-56-64**

ORIGINAL PAPER

Prospects for the Development of the Market of Derivative Financial Instruments as Effective Elements of Green Finance

E.R. Bezsmertnaya
Financial University, Moscow, Russia
https://orcid.org/0000-0001-5238-0605

ABSTRACT

The subjects of the research are derivative financial instruments and mechanisms for attracting resources to finance projects in the field of sustainable development.

The objectives of the article are to consider derivative financial instruments in the context of their development and application to achieve the goals of sustainable development, to analyze foreign experience in introducing new types of derivatives, to develop recommendations for the development of similar types of derivative financial instruments on the Russian market. It is

© Безсмертная Е.Р., 2021

established that the economically justified use of derivative financial instruments in the economic activity of economic entities allows for effective protection against a variety of financial risks. It is clarified that the derivatives market plays an important role in increasing market transparency, since it generates forecast information about the prices of underlying assets, contributing to a certain extent to the achievement of a number of long-term sustainable development goals. The article analyzes the initiatives put forward in the field of using derivatives as instruments of sustainable development, which have demonstrated positive results in developed countries, in particular, the experience of implementing such instruments on futures exchanges in the United States and Europe. It is established that one of the priority tasks of the development of the mechanism of sustainable financing in Russia is the development of the market of green and social bonds. Weather derivatives, settlement derivatives for fuel oil with low sulfur content, air temperature futures, green and social bonds are considered. It is concluded that derivatives as instruments of sustainable development have not yet received sufficient development on the Russian exchange market due to the industry specifics in Russia and the speculative orientation of the domestic futures market.
Keywords: financial derivatives; derivatives; derivatives market; green finance; sustainable development; financial risks

For citation: **Bezsmertnaya E.R. Prospects for the development of the market of derivative financial instruments as effective elements of green finance. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law.* 2021;14(4):56-64. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-4-56-64**

ВВЕДЕНИЕ

Обеспечение устойчивого развития[1] — одно из актуальных направлений деятельности нынешних и будущих поколений ввиду того, что проблемы экологизации экономики, на решение которых были направлены изыскания ученых с конца 1790-х — начала 1800-х гг. [1] и приобретшие особую остроту в XX в., стали рассматриваться в начале XXI столетия мировым сообществом одновременно с поиском путей укрепления не только экологической, но и социальной, и корпоративной ответственности государств как ответ на один из наиболее серьезных глобальных вызовов современности вследствие возникновения кризисных явлений в мировой экономике. Эти проблемы, усугубленные пандемией *COVID-19*, в настоящее время вышли на первый план. Их масштабы вследствие несовершенства системы здравоохранения, а в некоторых случаях — усиления социального неравенства в государствах, загрязнения окружающей среды, не позволяют бороться с ними в рамках отдельно взятой страны или организации, а требуют неотложных совместных усилий правительств, деловых кругов, гражданского общества при неотъемлемой поддержке финансового сектора.

Трансформация экономики в части обеспечения устойчивости требует значительных инвестиций. По приблизительным оценкам, сделанным в 2015 г. Межправительственным комитетом экспертов по финансированию устойчивого развития, для реализации намеченных программ потребуются глобальные накопления в размере 22 трлн долл. США[2]. Финансовая система становится одной из самых заинтересованных сторон в достижении целей устойчивого развития. Определенные шаги, способствующие вовлечению механизмов финансового рынка в процесс реализации *ESG*-проектов[3], уже сделаны: с середины 2010-х гг. усиливается динамика рынка «зеленых» облигаций (первый выпуск маркированных облигаций состоялся в 2008 г.), появляются «зеленые» фондовые индексы, развиваются биржевые площадки, ориентированные на достижение целей устойчивого развития. Значительные масштабы приобретает процесс применения социальных, экологических и климатических стандартов в банковской деятельности [2]. В использовании инструментария мировых финансовых рынков в рамках достижения целей устойчивого развития ряд специалистов видит потенциал в расширении рынка производных финансовых инструментов (далее — ПФИ).

Заслужив по ряду причин репутацию паразитического сегмента денежного рынка, имеющего мнимую взаимосвязь с рынками реальных активов, и немало поспособствовав гипертрофированному

[1] Устойчивым принято называть развитие, удовлетворяющее потребности ныне живущих, не создавая угроз способностям будущих поколений и удовлетворяя их потребности.

[2] Доклад Межправительственного комитета экспертов по финансированию устойчивого развития. Организация Объединенных Наций. Нью-Йорк, Издание Организации Объединенных Наций. 2015. 73 с.

[3] ESG (**E**nvironmental, **S**ocial, **G**overnance) — экологические, социальные и управленческие критерии, в соответствии с которыми обеспечивается управление устойчивым развитием.

росту глобального финансового сектора, этот рынок (главным образом — его внебиржевой сегмент) подвергся жесткому контролю со стороны финансовых властей отдельных государств и был существенно изменен в ходе устранения последствий финансового кризиса 2007–2008 гг., что сделало его более безопасным и прозрачным [3].

Практика показывает, что экономически обоснованное применение ПФИ в экономической деятельности хозяйствующих субъектов позволяет обеспечивать эффективную защиту от разнообразных финансовых рисков. При этом рынок деривативов играет важную роль в повышении прозрачности рынка, поскольку генерирует прогнозную информацию о ценах базовых активов, в определенной мере способствуя достижению ряда долгосрочных целей устойчивого развития.

Рынок деривативов может благодаря своему глобальному распространению и при условии надлежаще организованного регулирования способствовать значительному притоку капитала в финансовый сектор, необходимому для перехода к устойчивой экономике. У эмитентов и инвесторов, задействованных в реализации этого перехода, возникает потребность в эффективных механизмах управления процентными и иными видами рисков, и предполагается, что ПФИ станут одним из таких механизмов. Очевидно, что на фоне возрастающего интереса инвесторов к «зеленым» финансовым инструментам одним из перспективных направлений развития мирового рынка ПФИ может стать расширение продуктовой линейки за счет развития сегмента деривативов, базовыми активами которых станут *ESG*-активы.

«ЗЕЛЕНЫЕ» ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ: ЧТО УЖЕ СДЕЛАНО?

Процесс расширения действий в области обеспечения экологической и социальной устойчивости в глобальных производственных процессах, международной торговле и инвестиционной деятельности стал наиболее заметен в течение полутора последних десятилетий (*табл. 1*). В дополнение к ряду инициатив, поддержанных ООН, в этот процесс подключились государства посредством выполнения множества страновых и наднациональных проектов. В частности, ЕС разработал План действий в области устойчивого финансирования, ряд национальных центральных банков и надзорных органов создали Сеть по экологизации финансовой системы (*Network for Greening the Financial System*) (2017 г.), выдвинули глобальную инициативу «Биржи за устойчивое развитие» (*Sustainable Stock Exchanges initiative, SSE*) (2009 г.), основали международную некоммерческую организацию (*Climate Bonds Initiative, CBI*) (2010 г.) и т.д. Только на конец 2019 г., по оценкам *UNCTAD*, объем инвестиций, направленных на обеспечение устойчивого развития, составил около 1,25 трлн долл. США (если принимать во внимание выпуски «зеленых» и социальных облигаций, фонды акций, ориентированных на устойчивое развитие), а с учетом фондов ответственного инвестирования общий размер рынка возрастет до более чем 30 трлн долл. США[4].

Несмотря на резкое замедление развития рынка *ESG*-облигаций в конце I квартала 2020 г. на фоне вспышки коронавируса в глобальном масштабе, в конце апреля 2020 г. произошло его восстановление. Выпуск облигаций оказался действенным способом привлечения финансирования для борьбы с последствиями пандемии и реализации долгосрочных планов восстановления экономики. В линейке «тематических» *ESG*-облигаций появилась их новая разновидность: «пандемические» облигации, которые впервые были выпущены в оборот китайской корпорацией *Zuhai Huafa Group* 5 февраля 2020 г. на сумму 1 млрд юаней (что соответствует 143 млн долл. США)[5].

В июне 2021 г. руководство Всемирной федерации бирж (*World Federation of Exchanges, WFE*) совместно с участниками глобальной инициативы «Биржи за устойчивое развитие» (*Sustainable Stock Exchanges, SSE*) опубликовали совместный документ, представляющий собой своего рода руководство для срочных бирж, где приведены основополагающие принципы, которые должны лечь в основу реализации срочными рынками целей устойчивого развития экономики:

- развитие партнерских отношений между торговыми площадками;
- продвижение соглашений по созданию эталонных продуктов, ориентированных на устойчивое развитие;
- генерация решений в части повышения прозрачности атрибутов устойчивости предлагаемых финансовых продуктов и участников рынка;

[4] How Derivatives Exchanges can Promote Sustainable Development. An action menu. World Federation of Exchanges. 2021. 29 p.

[5] Sustainable Debt Global State of the Market 2020. Climate Bond Initiative. April 2021. 30 p.

Таблица 1 / Table 1

Совокупный объем выпусков «зеленых», устойчивых и социальных облигаций (декабрь 2020 г.) / Cumulative size: Green, Sustainability, Social bonds (December 2020)

	«Зеленые» облигации / Green Bonds	Устойчивые облигации / Sustainability Bonds	Социальные облигации / Social Bonds
Общий объем рынка, трлн долл. США / Total size of market, USD tn	1,1	0,3168	0,3156
Число эмитентов / Number of issuers	1428	178	601
Число инструментов / Number of countries	7716	885	1230
Число стран / Number of coutries	71	30	36
Число валют / Number of currencies	42	33	25

Источник / Source: Sustainable Debt Global State of the Market 2020. Climate Bond Initiative. April 2021. P. 2.

• готовность предоставлять отчетность и демонстрировать соответствие целям устойчивого развития;

• внедрение новых продуктов, ориентированных на устойчивое развитие;

• удовлетворение растущего спроса на ПФИ, ориентированные на устойчивое развитие, во всех классах активов.

В 2020 г. в движение за интеграцию финансовых регуляторов и институтов в процесс устойчивого развития активно включились Комиссия по торговле товарными фьючерсами (*Commodity Futures Trading Comission*, *CFTC*) и Ассоциация фьючерсной индустрии (*Futures Industry Association, FIA*), признавшие необходимость использования потенциала рынка деривативов.

УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ И ПОТЕНЦИАЛ СРОЧНОГО РЫНКА

Переход к устойчивому развитию создает для срочного рынка не только новые возможности, но и становится источником определенных проблем. Для срочных бирж, на которые приходится значительная доля контрактов на ископаемое топливо, главной проблемой, с одной стороны, является сокращение его добычи в ближайшие десятилетия. Однако, с другой стороны, это создает условия для возникновения новых базовых активов для инновационных ПФИ, соответствующих целям устойчивого развития. Согласно данным Комиссии по торговле товарными фьючерсами *CFTC* в этот процесс уже включились отдельные срочные биржи. При этом нововведения затрагивают различные сегменты рынка ПФИ.

Одним из таких примеров является использование *срочных контрактов на индексы*, широко используемых институциональными инвесторами в целях хеджирования портфелей ценных бумаг. Индексные *ESG*-деривативы выполняют те же функции, но рассчитываются на основе цен инструментов, эмитированных компаниями, соответствующими ряду *ESG*-критериев. При этом сами индексы строятся на разных принципах: может использоваться «негативный скрининг» (исключение из перечня инструментов акций компаний, доходы которых основаны на видах деятельности, не соответствующих целям устойчивого развития, например доходы от производства табака, алкоголя, переработки ископаемых ресурсов и т.д.); оценивание компаний, придерживающихся *ESG*-принципов, с целью отбора лучших из них в своем классе и включения в состав эталонного индекса сообразно выполняемым ими обязательствам; построение специализированного индекса, ориентированного на участие эмитентов в решении конкретных проблем в области устойчивого развития (тематические индексы). Благодаря тому что за построение индексов отвечает конкретный интегратор в виде биржевой площадки или специализированного поставщика индексов (например, *Dow Jones, MSCI Inc, Standard and Poor's*,

и т.д.), несущий ответственность за построение индекса и его текущую оценку, обеспечивается создание жесткого эталонного стандарта и получение прозрачной ценовой информации, необходимой для спецификации срочного контракта. Первый *ESG*-индекс — *Domini 400 Social Index* — был внедрен в 1990 г. За прошедшее время число рассчитываемых *ESG*-индексов перевалило за тысячу, а с 2018 г. несколько срочных бирж, в том числе *CBOE, CME, Euronext, ICE, Nasdaq*, начали торговлю фьючерсами и опционами на ряд *ESG*-индексов (*табл. 2*).

Несмотря на очевидные положительные свойства (прозрачность индексов, стимулирование компаний к созданию инвестиционных продуктов, ориентированных на устойчивое развитие, и т.д.) индексных *ESG*-деривативов, активность бирж в данном сегменте невысока: например, за полтора года с начала обращения фьючерсов *STOXX EUROPE 600* объем торговли продолжает оставаться низким — среднесуточный объем торговли по состоянию на конец октября 2020 г. составлял не более 4% от аналогичного показателя по контрактам на основной индекс.

Ряд срочных бирж предприняли меры в части ориентации на устойчивое развитие сегмента *товарных ПФИ*. В частности, это коснулось введения требований к устойчивости участников торговли (например, Чикагской товарной биржи, Лондонской биржи металлов), внедрения элементов прозрачности (Малайзийской биржи), листинга новых продуктов, в частности ориентированных на переход к низкоуглеродной экономике или экологичные виды топлива, а также на управление климатическими рисками (Европейская энергетическая биржа). В 2012 г. Лондонская ассоциация участников рынка драгоценных металлов (*London Bullion Market Association, LBMA*) ввела в действие руководство по ответственным поставкам золота, являющееся обязательным к применению для всех аффинажных предприятий, имеющих статус *Good Delivery*, т.е. гарантирующих высокое качество металла[6], а в 2015 г. требование соответствия данному руководству внесла биржа *COMEX* в отношении производителей, являющихся поставщиками по ее контрактам. Лондонская биржа металлов, на которой исполнение срочных контрактов происходит, в том числе при выполнении условия физической поставки торгуемых металлов, в конце 2019 г. также ужесточила требования к поставщикам: теперь они касаются не только металлургических стандартов, но и приверженности принципам социальной ответственности.

Другой пример — разработка стратегии устойчивого развития в производстве пальмового масла в Малайзии, которая контролирует почти 50% мирового экспортного рынка [4]. Малайзийский стандарт по пальмовому маслу стал обязательным для выполнения в конце 2019 г. владельцами плантаций масличных пальм и предприятий по переработке пальмового масла. По состоянию на начало октября 2020 г. 94% перерабатывающих предприятий были сертифицированы Малайзийским советом по сертификации пальмового масла в соответствии с данным стандартом. Первым этапом продвижения сертифицированного продукта стало внедрение фьючерсного контракта на сырое пальмовое масло на Малайзийской бирже, позволявшего отслеживать его происхождение.

Ряд крупнейших международных бирж (в частности, Чикагская товарная биржа *CME*) предлагает множество иных деривативов, имеющих отношение к продуктам углеродного сегмента и возобновляемых источников энергии. Эти продукты напрямую не способствуют сокращению выбросов углекислого газа, однако позволяют реализовывать меры поощрения участников рынка, действующих в рамках запущенной ЕС в 2005 г. Системы торговли выбросами (*EU ETS*), а также Региональной инициативы по парниковым газам США (*Regional Greenhouse Gas Initiative, ETS*) и Калифорнийской стратегии по сокращению выбросов парниковых газов (*California Cap and Trade program*). В частности, на Межконтинентальной бирже *ICE* обращаются фьючерсы и опционы на так называемые продлеваемые идентификационные номера (*Renewable Identification Numbers, RINs*) — документальные подтверждения, идентифицирующие конкретные партии биотоплива, смешанного с ископаемым топливом. В соответствии с Законом об энергетической политике 2005 г. в США устанавливаются годовые квоты, определяющие, какой процент должно составлять такое топливо в общем объеме моторного топлива, потребляемого в стране. При этом сами *RINs* являются предметом торговли [5], что и позволило сделать их базовым активом соответствующих ПФИ. *ICE* и *European Energy Exchange* предлагают участникам торговли фьючерсы и опционы на аналогичные *RINs* инстру-

[6] Официальный сайт Гохрана России. URL: http://www.gokhran.ru/ru/press/news/1201/index.phtml.

Таблица 2 / Table 2

Примеры биржевых индексных ESG-деривативов / Examples of exchange-traded index ESG derivatives

ESG-деривативы / ESG derivatives	Базовый актив / Underlying asset
Фьючерсы на индекс OMXS 30 ESG / OMXS 30 ESG Futures	ESG-версия индекса OMX Stockholm 30 Index, из которого исключены компании, определенная доля в доходах которых получена от деятельности, противоречащей целям устойчивого развития
Фьючерсы на индекс MSCI World ESG / The MSCI World ESG Screened Index Futures	Акции, обращающиеся на Intercontinental Exchange (ICE), входящие в состав мирового индекса MSCI, из которого исключены компании, связанные с производством оружия, табака, добычей энергетического угля и нефтеносных песков и т.д. и не соответствующие требованиям Глобального договора ООН
Фьючерсы на низкоуглеродные продукты EURO STOXX50® Low Carbon Index / The EURO STOXX50® Low Carbon Index Futures	Индекс EURO STOXX 50, скорректированный с учетом оценки уровня выбросов углерода, за счет использования весовых коэффициентов, основанных на рыночной капитализации, умноженной на соответствующий коэффициент углеродоемкости
Опционы на индекс S&P500 ESG / The S&P500 ESG Index Options	Индекс S&P500, из которого исключены компании, акции которых обращаются на CBOE, с наихудшими ESG-показателями
Фьючерсы на индекс Euronext Eurozone ESG Large 80 / Euronext Eurozone ESG Large 80 Index Futures	Индекс Euronext Eurozone ESG Large 80 — эталонный показатель Евросоюза в части устойчивого развития с особым акцентом на проблемы «энергетического перехода». Фьючерсы разработаны Euronext совместно с Vigeo Eiris — аффилированной структурой Moody's — в сотрудничестве с участниками рынка

Источник / Source: How Derivatives Exchanges can Promote Sustainable Development. An action menu. World Federation of Exchanges, 2021.

менты, применяемые на рынке электроэнергии, которые называются «зелеными» сертификатами (*Renewable Energy Certificates, RECs*).

Ряд «зеленых» инициатив, связанных с введением ограничений на содержание вредных веществ в тех или иных товарных активах, спровоцировал повышение волатильности на соответствующих рынках. С целью эффективного управления ценовыми рисками, связанными с повышением спроса на товарные активы с более экологичным содержанием, отдельные биржи ввели ПФИ с соответствующими базовыми активами, например *CME* и *ICE* начали торговлю расчетными деривативами на мазут с низким содержанием серы, соответствующими требованиям Международной морской организации (*International Maritime Organization,* IMO 2020). В декабре 2018 г. Сингапурская биржа ввела свопы и фьючерсы на железную руду с 65%-ным содержанием компонента высокого качества.

Более 20 лет назад появилась еще одна разновидность ПФИ, которая связана с климатическим направлением устойчивого развития — погодными деривативами, позволяющими обеспечивать защиту от неблагоприятных изменений погоды. По некоторым данным, к изменениям погоды чувствительны 25–42% американского ВВП, а в Великобритании зависимы от погодных катаклизмов около 70% компаний [6]. Первые организованные торги фьючерсами на температуру воздуха прошли на Чикагской товарной бирже в конце 1990-х гг., когда многие компании столкнулись с рисками значительных финансовых потерь из-за необычно мягкой зимы. Позднее появились деривативы на иные показатели: атмосферное давление, влажность, количество осадков, скорость ветра.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ УСТОЙЧИВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ В РОССИИ

Успешный опыт развития устойчивого финансирования экономики в развитых и ряде развивающихся стран заслуживает изучения и применения в российской практике. При этом крайне важно понимать, что устойчивая экономика может развиваться только при условии скоординированных совместных действий государства и рыночных институтов [7]. По мнению некоторых специалистов, несмотря на ряд важных шагов, которые уже сделаны в рамках движения к устойчивому развитию, медленная и отча-

сти запоздалая реакция России на глобальные экологические и социальные вызовы способна оказать негативное воздействие на конкурентоспособность отечественного финансового рынка в целом[7]. В России распространение инструментов социально-ответственных инвестиций пока находится в самом начале своего развития [8]. Первый гражданский обзор реализации целей устойчивого развития в России[8] содержит ряд критических замечаний в адрес исполнительной власти на национальном, региональном и местном уровнях, не уделившей должного внимания реализации целей устойчивого развития в своей текущей работе, а также в стратегическом планировании развития страны.

Тем не менее определенные положительные сдвиги уже достигнуты. Но следует отметить, что финансовая поддержка проектов в области устойчивого развития в России ориентирована в первую очередь на «зеленый» сегмент *ESG*-рынка, поскольку повышение инвестиционной привлекательности и расширение возможностей управления экологическими и сырьевыми рисками принципиально важны для страны — экспортера углеводородных ресурсов [9]. Неслучайно многие исследователи в числе основных проблем, которые должны решаться в рамках реализации концепции устойчивого развития, выделяют высокие темпы экономического роста, требующие использования невозобновляемых природных ресурсов [10].

Наряду с банковской сферой, достаточно активно включившейся в развитие комплекса мероприятий в области устойчивого развития, данной проблематикой занимаются участники финансового рынка. Крупнейшая в России Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие» в апреле 2019 г. Тогда же начался расчет двух индексов устойчивого развития в сотрудничестве с Российским союзом промышленников и предпринимателей.

Одной из приоритетных задач развития механизма устойчивого финансирования в России является развитие рынка «зеленых» и социальных облигаций [11]. Впервые такие облигации были выпущены в декабре 2018 г. компанией «Ресурсосбережение ХМАО» на сумму 1,1 млрд руб. По состоянию на 7 июня 2021 г. в сегменте устойчивого развития обращалось 16 выпусков облигаций на общую сумму свыше 98 млрд руб. Несмотря на скромные масштабы рынка, темпы его развития достаточно высоки[9]. 27 мая 2021 г. на Московской бирже началось размещение первого субфедерального выпуска «зеленых» облигаций: Москва выпустила облигации, соответствующие Принципам «зеленых» облигаций 2018 (*Green Bond Principles 2018*), объемом 70 млрд руб. со сроком обращения семь лет. Привлеченные средства планируется использовать для строительства Большой кольцевой линии метрополитена и финансирования покупки электробусов.

Тем не менее российский финансовый рынок в части ориентации на цели устойчивого развития пока еще в самом начале пути. Возможно, это связано с тем, что экологически устойчивое финансирование еще пока не рассматривается в нашей стране как фактор повышения конкурентоспособности финансовых институтов, тогда как многие развитые и развивающиеся страны уже пришли к пониманию устойчивого финансирования через призму технологии «двойного дивиденда» [12].

Российский рынок ПФИ пока остается в стороне от проблематики устойчивого развития. Наибольший интерес инвесторы по-прежнему проявляют к валютному сегменту срочного рынка и индексным инструментам. Так, по итогам апреля 2021 г. 51% объема торгов фьючерсами и 35% объема торговли опционами приходились на валютные инструменты, 26 и 60% — соответственно на фондовые и индексные инструменты и лишь 22 и 5% — на товарные инструменты. Предполагается, что первыми шагами в части предложения ПФИ, ориентированных на цели устойчивого развития, на отечественном рынке могли бы стать именно товарные деривативы. Иные сегменты, которые на развитых зарубежных рынках имеют определенный потенциал для развития *ESG*-деривативов (процентных деривативов, базовыми активами которых могли бы стать «зеленые» облигации ответственных эмитентов, или индексные деривативы, ориентированные на индексы устойчивого развития) вряд ли в ближайшее время

---

[7] Бик С. Борьба за эконишу: зачем в России нужны «зеленые» облигации. Forbes. 07.09.2018. URL: https://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/investment2018366571-borba-za-ekonishu-zachem-v-rossii-nuzhny-zeleny.

[8] 2020–2030: Десятилетие действий для ЦУР в России. Вызовы и решения. М.; 2020. 142 с. URL: https://greenrecovery.ru/wp-content/uploads/2020/11/kursreview2020.pdf.

[9] Кац Е. Происходит постепенное проникновение идей и принципов ESG. URL: https://www.moex.com/n34259/?nt=0.

получат развитие в рамках российского срочного рынка, учитывая повышенный интерес участников торговли только к определенным высоколиквидным индексным инструментам и практически полное отсутствие ликвидности в сегменте процентных производных. Дискуссия о необходимости внедрения на российском рынке погодных производных, которая активно велась в 2006–2007 гг., ничем не закончилась, несмотря на то, что разнообразие и непредсказуемость климатических условий в России дают основание считать подобные инструменты потенциально эффективным механизмом управления погодными рисками.

Очевидно, что использование потенциала российского срочного рынка для достижения целей устойчивого развития пока может рассматриваться лишь в числе задач на долгосрочную перспективу.

ВЫВОДЫ

Изучение практики внедрения устойчивых финансов в странах с развитыми и развивающимися рынками позволяет констатировать заметный прогресс в решение вопроса интеграции финансовых институтов в глобальное движение к устойчивому обществу. Инициативы в области устойчивых финансов активно реализуются с начала 2000-х гг. Однако рынок ПФИ как специфический сегмент финансового рынка до недавнего времени стоял в стороне от проблем устойчивого развития современного мира. Но, оценив ряд финансовых инноваций, предложенных участниками срочного рынка за последние три-четыре года, можно констатировать существенный прогресс в переосмыслении роли и функций рынка ПФИ в развитии устойчивого финансирования.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам научно-исследовательской работы, выполняемой в рамках государственного задания в ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в 2021 г.

ACKNOWLEGEMENT

The article was prepared based on the results of research work carried out within the framework of the state task at the FSEBI HE “Financial University under the Government of the Russian Federation” in 2021.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Архипова В.В. «Зеленые финансы» как средство для решения глобальных проблем. *Экономический журнал ВШЭ*. 2017;21(2):312–332.
2. Авис О.У. Зарубежный опыт банковского финансирования устойчивого эколого-экономического развития и перспективы его использования в России. *Экономика. Налоги. Право.* 2019;12(5):121–131. DOI: 10.26794.1999–849X-2019–12–5–121–131
3. Lannoo K. Thomadakis A. Derivatives in Sustainable Finance. Enabling the green transition. European Capital Markets Institute. 2020. 47 p.
4. Abdullah I., Mahmood W.H., Fauadi M.H., Rahman M.N. Sustainability in Malaysian Palm Oil: *A Review on Manufacturing Perspective. Polish Journal of Environmental Studies*. 2015;(Jan.):1463–1475. DOI: 10.15244/pjoes/37888
5. Слепцова Е.В., Глубокая Я.Я. Анализ опыта применения финансовых инструментов стимулирования «зеленых» технологий. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2021;4:157–161.
6. Pollard J.S., Oldfield J., Randalls S., Thornes J.E. Firm finances, weather derivatives and geography. *Geoforum*. 2008;39(12):616–624.
7. Яковлев И.А., Кабир Л.С. Климатические финансы в контексте устойчивого развития. *Экономика. Налоги. Право*. 2019;12(5):44–51. DOI: 10.26794/1999–849X-2019–12–5–44–51
8. Хуторова Н.А. Глобальный рынок катастрофного финансирования и перспективы его формирования в РФ. *Финансовый журнал*. 2021;13(1):75–92. DOI: 10.31107/2075–1990–2021–1–75–92
9. Львова Н.А., Коршунов О.Ю., Рахимов З.Ю. Внедрение парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС. *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия Экономика и экологический менеджмент*. 2021;1:32–42. DOI: 10.17586.2310–1172–2021–14–1–32–42

10. Ануфриев В.П., Гудим Ю.В., Каминов А.А. Устойчивое развитие. Энергоэффективность. Зеленая экономика. Монография. М.: ИНФРА-М; 2021. 201 с.
11. Рубцов Б.Б., ред. «Зеленые финансы» в мире и России. Монография. М.: РУСАЙНС; 2014. 170 с.
12. Худякова Л. Реформа глобальных финансов в контексте устойчивого развития. *Мировая экономика и международные отношения*. 2018;62(7):38–47.

REFERENCES

1. Archipova V.V. "Green Finance" as Recipe for Solving Global Problems. *HSE Economic Journal*. 2017;21(2):312–332. (In Russ.).
2. Avis O.U. Foreign experience of bank financing of sustainable ecological and economic development and prospects for its use in Russia. *Economics. taxes & law.* 2019;12(5):121–131. (In Russ.). DOI: 10.26794.1999–849X-2019–12–5–121–131
3. Lannoo K., Thomadakis A. Derivatives in sustainable finance. Enabling the green transition. European Capital Markets Institute. 2020. 47 p.
4. Abdullah I., Mahmood W.H., Fauadi M.H., Rahman M.N. Sustainability in malaysian palm oil: *A Review on Manufacturing Perspective. Polish Journal of Environmental Studies*. January 2015:1463–1475. DOI: 10.15244/pjoes/37888
5. Slepcova E.V., Glubokaya YA. Analysis of the experience of using financial instruments to stimulate "green" technologies. *Journal of Economy and Business.* 2021;4:157–161.
6. Pollard J.S., Oldfield J., Randalls S., Thornes J.E. Firm finances, weather derivatives and geography. *Geoforum*. 2008;39(12):616–624.
7. Yakovlev I.A., Kabir L.S. Climate Finance in the Context of Sustainable Development. *Economics, taxes & law*. 2019;12(5):44–51. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2019–12–5–44–51
8. Khutorova N.A. Global catastrofe bond market and the prospects of its formation in the Russian Federation. *Financial Journal*. 2021;13(1):75–92. (In Russ.). DOI: 10.31107/2075–1990–2021–1–75–92
9. Lvova N.A., Korshunov O. Yu., Rakhimov Z. Yu. Implementation of the sustainable finance paradigm in the EAEU financial market development strategy. *Scientific journal NRU ITMO Series "Economics and Environmental Management".* 2021;(1):32–42. (In Russ.). DOI: 10.17586.2310–1172–2021–14–1–32–42
10. Anufriev V.P. Sustainable development. Energy efficiency. Green economy: monograph. Moscow: INFRA-M; 2021. 201 p. (In Russ.).
11. Rubcov B.B., ed. Green finance in the world and Russia. Monograph. Moscow: Ru-Science; 2014. 170 p. (In Russ.).
12. Hudyakova L. Global finance reform in the context of sustainable development. *World Economy and International Relations*. 2018;62(7):38–47.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Екатерина Рэмовна Безсмертная — кандидат экономических наук, доцент, декан Факультета экономики и бизнеса, Финансовый университет, Москва, Россия
ebezsmertnaya@fa.ru

ABOUT THE AUTHOR

Ekaterina R. Bezsmertnaya — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Dean of the Department of Economics and Business, Financial University, Moscow, Russia
ebezsmertnaya@fa.ru

Статья поступила 03.06.2021; принята к публикации 05.08.2021.
Автор прочитала и одобрила окончательный вариант рукописи.
The article was received 03.06.2021; accepted for publication 05.08.2021.
The author read and approved the final version of the manuscript.