

Содействие достижению целей устойчивого развития и трансформации российского бизнеса посредством разработки новых финансовых инструментов

Promoting the Achievement of Sustainable Development Goals and Transformation of Russian Business Through the Development of New Financial Instruments

DOI 10.12737/2587-9111-2023-11-4-40-50

Получено: 10 мая 2023 г. / Одобрено: 21 июня 2023 г. / Опубликовано: 25 августа 2023 г.

Бровчак С.В.

Преподаватель, Школа финансов, факультет экономических наук, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; ведущий научный сотрудник, ФГБУ «НИИ статистики Росстата», Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20, e-mail: s.v.brovchak@gmail.com

Brovchak S.V.

Lecturer, School of Finance, Faculty of Economic Sciences, National Research University "Higher School of Economics"; Leading Researcher, Research Institute of Statistics of Rosstat, 20, Myasnitskaya, Moscow, 101000, Russia, e-mail: s.v.brovchak@gmail.com

Просветов О.С.

Студент, факультет экономических наук, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20, e-mail: o.prosvetov@gmail.com

Prosvetov O.S.

Student, Faculty of Economic Sciences, National Research University "Higher School of Economics", 20, Myasnitskaya, Moscow, 101000, Russia, e-mail: o.prosvetov@gmail.com

Ващин Л.М.

Студент, факультет экономических наук, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20, e-mail: Cverti38@gmail.com

Vaschin L.M.

Student, Faculty of Economic Sciences, National Research University "Higher School of Economics", 20, Myasnitskaya, Moscow, 101000, Russia, e-mail: Cverti38@gmail.com

Зинченко Н.В.

Студент, факультет экономических наук, ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 20, e-mail: nvzinchenko.contacts@gmail.com

Zinchenko N.V.

Student, Faculty of Economic Sciences, National Research University "Higher School of Economics", 20, Myasnitskaya, Moscow, 101000, Russia, e-mail: nvzinchenko.contacts@gmail.com

Аннотация

В статье рассматриваются вопросы развития практик комплексного применения стандартов ESG на финансовом рынке непосредственно к деятельности финансовых организаций, а также к финансовым инструментам. Рассмотрены существующие стандарты саморегулируемых организаций и сформированы предложения по формированию нового стандарта учета ESG. Рассмотрены рейтинги ESG. Сформированы предложения по разработке новых финансовых инструментов и отражению их в законодательстве. Статья написана в рамках выполнения ИПС «Разработка новых финансовых инструментов с учетом факторов ESG с целью повышения эффективности социальных программ» НИУ «Высшая школа экономики» в 2022–2023 учебном году.

Ключевые слова: стратегия развития финансового рынка, финансовые инструменты, саморегулируемые организации, цели устойчивого развития, ESG, корпоративная социальная ответственность.

Abstract

The article discusses the development of practices for the integrated application of ESG standards in the financial market, directly to the activities of financial organizations, as well as to financial instruments. The existing standards of self-regulating organizations are considered and proposals for the formation of a new accounting standard ESG are formed. ESG ratings are considered. Proposals have been formed for the development of new financial instruments and their reflection in legislation.

Keywords: financial market development strategy, financial instruments, self-regulatory organizations, sustainable development goals, ESG, corporate social responsibility.

Введение

Актуальность научной статьи обусловлена существующей возрастающей тенденцией учета 17 принципов устойчивого развития Организацией Объединенных Наций, нашедших отражение в стратегии развития с учетом принципов устойчивого развития (ESG), в деятельности организаций различных отраслей экономики. Необходимость учета этих

принципов в деятельности финансовых организаций определена в Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года, утвержденной Распоряжением Правительства РФ от 29.12.2022 № 4355-р.

Тема учета принципов устойчивого развития достаточно широко освещена российскими исследователями. Среди многих источников можно отметить исследование Сухановой Т.В. о социальных аспектах

экономического роста, отражающих влияние увеличения объемов валового внутреннего продукта национального производства на занятость, безработицу, денежные доходы, потребительские расходы и сбережения населения Российской Федерации [1]; исследование Исаева Е.О. о концепции устойчивого развития («sustainable development») [2], исследование Ермашкевич Н.С., Чибисовой Е.С. об основных факторах, влияющих на обеспечение устойчивого развития организации предприятия [3].

Однако необходимо отметить, что вопросы учета принципов устойчивого развития в деятельности финансовых компаний раскрыта в российской литературе пока недостаточно.

Цель научной статьи заключается в формировании предложений по созданию новых финансовых инструментов для учета принципов ESG (environmental, social, governance) при работе на финансовом рынке.

Задачи следующие.

Рассмотрение теоретических основ учета принципов ESG на финансовом рынке.

Формирование предложений по включению принципов ESG в процессы финансового рынка.

Описание характеристик новых финансовых инструментов, учитывающих факторы ESG.

Научная новизна заключается в формировании обоснованных предложений по введению в российский финансовый рынок новых финансовых инструментов, учитывающих факторы ESG.

Гипотеза: разработка новых финансовых инструментов и унификация подходов к присвоению рейтингов устойчивого развития для финансовых инструментов будет способствовать повышению влияния финансового рынка на социальный сектор экономики.

В Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 г. (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2022 г. № 4355-р) указана необходимость содействовать достижению целей устойчивого развития и трансформации российского бизнеса с учетом принципов, связанных с окружающей средой, обществом и корпоративным управлением (Environmental, Social, Governance, ESG). Указано, что необходимо продолжать работу по развитию рынка устойчивого финансирования в части инструментов и инфраструктуры рынка, внедрения вопросов устойчивого развития и учета принципов, связанных с окружающей средой, обществом и корпоративным управлением (ESG-принципов), в корпоративное управление, как

компаний реального сектора экономики, так и финансовых организаций.

В то же время необходимо отметить недостаточную на данный момент сформированность нормативной правовой базы применения принципов ESG.

Для настоящей статьи принципом ESG считается особенность осуществления вида деятельности с учетом комплексного влияния на окружающую среду, общество и информационную открытость.

Интересен международный опыт учета принципов ESG. Так, в Канаде ведется активная деятельность по внедрению принципов ESG и совершенствованию связанного с ними законодательства. К примеру, многие крупные пенсионные фонды Канады призывают компании и инвесторов уделять достаточное внимание организационному планированию, ведению операционной деятельности и составлению достоверной отчетности (governance). Говоря о социальном компоненте ESG, стоит упомянуть разработку в Канаде закона об оценке воздействия правительства, целью которого является интеграция различных социальных слоев населения в оценку и регулирование крупных проектов и нововведений.

Тенденции развития ESG в Канаде:

1) стремление всё большего количества компаний максимально соответствовать стандартам ESG ввиду возможного увеличения количества потенциальных судебных исков для компаний;

2) привлечение компаниями юридических фирм с целью предоставления качественных стратегических рекомендаций, необходимых для расширения соответствия стандартам ESG;

3) введение расширенной ответственности производителей, которая подразумевает наложение на них обязательств по утилизации и последующей переработке продукции в конце ее жизненного цикла.

Стоит сказать, что за последние годы понятие ESG-инвестирования заняло особое положение в финансовом мире и приобрело высокую ценность для инвесторов. Какие основные требования ESG применяются в Канаде к организациям на финансовом рынке?

Во-первых, все большее количество компаний стандартизируют свои финансовые отчетности. Это делается для того, чтобы избежать лишнего детализирования информации и сосредоточиться на наиболее важных и общепринятых стандартах. Это помогает внешним агентам провести более качественный и эффективный анализ.

Кроме того, упомянув корпоративный аспект, стоит также обратить внимание на экологический компонент. Общее количество выбросов каких-либо веществ в атмосферу, степень регулирования переработки материалов на производстве существенно влияют на привлекательность компании в плане инвестирования. Соответственно, данный компонент ESG побуждает многие организации, например, пересмотреть механику своего производства, внести какие-либо изменения в процесс утилизации использованных материалов.

Другим примером может стать рассмотрение ESG-тенденций в Турции. Несмотря на то что законодательство данной сферы находится на начальном уровне (первые документы, которые регулируют ESG-направление, появились в 2020 г.), уже есть значимые нормативные акты и примеры.

Так, в октябре 2020 г. Совет по рынкам капитала Турции (СМВ) создал поправки в закон «О корпоративном управлении», чтобы ввести обязанность компаний, зарегистрированных на турецкой бирже, отчитываться о своих показателях устойчивого развития, начиная с их годовой финансовой отчетности за 2020 финансовый год. Особенно отмечается энергоэффективность, управление утилизацией отходов и использование воды.

Во многих случаях деловая среда Турции предлагает финансовые инструменты частным инвесторам включающие инвестиции, соответствующие принципам ESG. Совет по рынкам капитала в ноябре 2021 г. создал проект Руководящих принципов по экологичным долговым инструментам и сертификатам зеленой аренды. Он разместил его на своем сайте для сбора общественного мнения. Цель проекта заключалась в регулировании основных элементов и принципов выпуска зеленых облигаций и сертификатов зеленой аренды в Турции. На данный момент ряд турецких частных банков выпустили зеленые долговые обязательства, вырученные средства с них распределяются так, чтобы их можно было использовать исключительно для кредитования проектов, связанных с возобновляемыми источниками энергии, энергоэффективностью и проектами циркулярной экономики

Таким образом, тенденции ESG в Турции становятся все более актуальными среди инвесторов, ориентированных на долгосрочную прибыль. Они ценят стандарты по социально-экологическому развитию, которые позволяют решать текущие и потенциальные проблемы, влияющие на достижение результатов со стороны бизнеса и общества. В этом им помогают внешние агенты, которые, благодаря

этому, могут провести более качественный и эффективный анализ.

В Российской Федерации в настоящее время сформирована методология рейтингования организаций на предмет учета ими критериев ESG своей деятельности. Сравнительный анализ критериев ESG российских рейтинговых агентств приведен в табл. 1.

На основе проведенного анализа сформирован перечень критериев ESG.

Environment: регулирование выбросов парниковых газов, использование возобновляемых источников энергии, переработка материалов, разработка экологических проектов.

Social: гендерное равенство, безопасность работников, инвестиции в социальные проекты, налаженные отношения с клиентами.

Governance: раскрытие финансовой отчетности, противодействие коррупции, вознаграждение топ-менеджменту, взаимодействие с акционерами.

Риск-ориентированный подход является основополагающим в деятельности финансовых организаций. На международном уровне приняты такие стандарты, как Базель 3 и Солвенс 2. В Российской Федерации вопросы управления рисками в финансовых организациях регулируются стандартами, принятыми саморегулируемыми организациями финансового рынка, созданными в соответствии с Федеральным законом от 13.07.2015 г. № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка», которым предписано разрабатывать и принимать в качестве обязательных для своих клиентов базовые и внутренние стандарты деятельности, в том числе по управлению рисками. При этом данные стандарты не должны противоречить действующему законодательству, способствовать развитию финансового рынка, учитывать интересы клиентов, препятствовать формированию необоснованных преимуществ отдельным членам СРО. Структура стандартов СРО приведена в табл. 2.

По нашему мнению, разработка отдельного стандарта ESG целесообразна, так как позволит выделить и детализировать аспекты ESG-политики для более широкого понимания функционирования всех ее элементов. Этот стандарт мог бы включать положения широко применяемых стандартов GRI.

Интересны принципы ответственного инвестирования ООН («PRI»). В принципах указано, что экологические, социальные вопросы и вопросы корпоративного управления (ESG) могут влиять на эф-

Таблица 1

Сравнительный анализ критериев ESG российских рейтинговых агентств [4–6]

	Рейтинговое агентство «Эксперт РА»	Национальное рейтинговое агентство (НРА)	Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)
Environment	Экологическая политика Влияние на атмосферу, водную среду, землю Обращение с отходами Учет влияющих на окружающую среду показателей «Зеленые» проекты в кредитном портфеле (только для банков)	Экологический мониторинг рекультивируемых земель. Образовательные экологические программы Программы по сохранению биоразнообразия Программа адаптации к изменениям климата Оборотное водопотребление, энергоёмкость	Образование отходов Водопотребление Выбросы вредных веществ. Энергопотребление Сбросы сточных вод Регулирование биоразнообразия. Охрана подземных вод Использование вторичных материальных ресурсов
Social	Политика в области корпоративной социальной культуры Оплата труда сотрудников Социальная защищенность и профессиональное развитие сотрудников. Текущая кадров Охрана труда и производственная безопасность. Работа с клиентами. План по улучшению социально значимых показателей	Динамика численности трудоспособного населения Обеспеченность квалифицированной медицинской помощью Уровень расходов на развитие человеческого капитала Число тяжких преступлений. Инклюзивность. Регулирование социальных конфликтов	Текущая кадров Уровень заработной платы. Гендерное равенство сотрудников. Травматизм. Инвестиции в социальные проекты. Уровень благополучия сотрудников. Уровень безработицы. Количество созданных рабочих мест
Governance	Деловая репутация. Стратегия развития. Эффективность. Совета директоров Деятельность исполнительных органов. Система управления рисками. Степень прозрачности информации. Защита прав собственников	Интеграция целей устойчивого развития в стратегию. Уровень достижения ключевых показателей стратегии. Реализация мероприятий национальных проектов. Уровень развития государственно-частного партнерства. Публичность информации о реализации повестки устойчивого развития	Взаимодействие между проектной командой и заинтересованными сторонами. Независимость совета директоров. Концентрация акционерной собственности. Раскрытие информации Стратегия управления

Таблица 2

Стандарты саморегулируемых организаций в соответствии с Федеральным законом от 13.07.2015 № 223-ФЗ «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»

Базовые стандарты	Внутренние стандарты
По управлению рисками	порядок проведения саморегулируемой организацией проверок соблюдения ее членами требований законодательства Российской Федерации, нормативных актов Банка России, базовых стандартов, внутренних стандартов и иных внутренних документов саморегулируемой организации;
Корпоративного управления	условия членства в саморегулируемой организации, в том числе размер или порядок расчета, а также порядок уплаты вступительного взноса и членских взносов;
Внутреннего контроля	система мер воздействия и порядок их применения за несоблюдение членами саморегулируемой организации требований базовых стандартов, внутренних стандартов и иных внутренних документов саморегулируемой организации;
Защиты прав и интересов физических и юридических лиц — получателей финансовых услуг, оказываемых членами СРО	требования к деловой репутации должностных лиц саморегулируемой организации;
совершения операций на финансовом рынке	правила профессиональной этики работников саморегулируемой организации.
Предлагаемый — учет принципов ESG в деятельности финансовой организации	Необходима актуализация существующих стандартов с целью их сопоставления с вновь предлагаемым стандартом учета принципов ESG

эффективность инвестиционных портфелей (в разной степени в разных компаниях, секторах, регионах, классах активов и со временем). Рекомендуется в том числе включить вопросы ESG в инвестиционный анализ и процессы принятия решений; добиваться надлежащего раскрытия информации по вопросам ESG от организаций, которые реализуют инвестиции [8].

Рынок ESG-облигаций в России за последние три года претерпел значительные изменения. Так, на основе исследованной литературы были выделены следующие тезисы.

- В 2022 г. на российском рынке объем размещения новых облигаций ESG зафиксирован около 80 млрд рублей, что на 36% ниже рекордного уровня 2021 г., но в сравнении с 2020 г. значительно выше (11,5 млрд рублей). Данная динамика соотносится с тенденциями на рынке облигаций в целом. (Шоки в российской экономике, вызванные ростом геополитической напряженной обстановкой, повышением ключевых ставок центральными банками других государств и т.д.)
- На протяжении всего существования ESG-облигаций в России их существование определялось несколькими крупными эмитентами с государственным или непосредственно госструктурами. Такая же тенденция ожидается на рынке в по-

Таблица 3

Стандарты GRI и предложенные на основе них финансовые инструменты и проекты [7]

Стандарт GRI	Характеристика	Возможные финансовые инструменты и проекты
<i>Энергопотребление (environment)</i>	Данный стандарт содержит требования для компаний по раскрытию информации об уровне энергопотребления и соответствующего влияния на деятельность организаций	Выпуск облигаций, доходность которых привязана к уровню потребляемой энергии из невозобновляемых источников: доход платится в случае, если объем задействованных редких ресурсов не превышает установленного уровня
<i>Обучение и образование (social / governance)</i>	Данный стандарт содержит требования для организаций по предоставлению и раскрытию информации об образовательных процессах и их влиянии на деятельность корпорации	Оказание образовательных услуг (повышение квалификации, развитие hard skills) сотрудникам организации за счет бюджета компании. После получения дополнительных услуг проводится оценка того, насколько эффективна была данная практика для сотрудников. По итогу оценки эффективности полученных услуг те работники, которые применили приобретенные навыки и улучшили ключевые показатели компании, награждаются долей в компании, становясь акционером фирмы (ESOP)
<i>Практики безопасности (social)</i>	Данный стандарт содержит требования для организаций по раскрытию информации о безопасности сотрудников и защите их прав	Обеспечение построения в организации налаженной и прозрачно функционирующей системы по защите прав сотрудников за счет выделения дополнительного финансирования. Благодаря этому работники будут ощущать себя в безопасности, что впоследствии повысит уровень их доверия к топ-менеджменту компании и снизит вероятность ухода ключевых из них (staff turnover)

следующие годы (рынок концентрирован: тремя крупнейшими эмитентами остаются правительство Москвы, ВЭБ.РФ и Сбербанк, данные организации основа развития сегмента устойчивого развития.) При этом выпуски реального сектора или секьюритизации обычно не превышают 10 млрд руб. Негосударственные компании оказываются не в поле данных рыночных отношений оборота и выпуска ESG-облигации [9, 10].

Прогнозируется снижение интереса инвесторов к данному сегменту рынка. Наличие зеленых облигаций воспринимается скорее как дополнительный бонус к остальным параметрам эмитента. Клиентоориентированный возраст на данный момент перетекает от миллениалов (1980–1996) к поколению зумеров (1997–2005), которые в ближайшие годы войдут в «инвестиционный возраст».

Интерес к зеленым облигациям как инструментам ESG-финансирования — это долгосрочная глобальная тенденция на фоне интереса к ответственному потреблению и инвестированию. Население все больше внимания уделяет теме экологии и снижения углеродного следа, поэтому эмитентам прибыльно продолжать выпуск новых облигаций. Российское регулирование и стандарты эмиссии ЦБ предъявляют высокие требования для получения входа на данный рынок, что значительно увеличивает прозрачность и ответственность эмитентов при выпуске ESG-инструментов.

Необходимо обратить внимание на так называемые «переходные (транзитные) облигации», целью которых является формирование финансовых ресурсов для начала реализации политики, учитывающей принципы ESG, которые пока не нашли отражения в деятельности эмитента.

С целью систематизации подходов к эмиссии профильных для ESG финансовых инструментов в том числе на основе рассмотренных в вышеприведенной таблице финансовых инструментов мы предлагаем разработать проект федерального закона, регулирующего отношения, возникающие при выпуске, эмиссии и обращении ценных бумаг ESG. Подобный закон может быть создан по аналогии с федеральным законом от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Важным элементом проекта закона должно быть управление рисками так называемого «гринвошинга» — введение в заблуждение инвесторов посредством доведения до них некорректной информации о соблюдении эмитентом ценных бумаг принципов ESG.

В международной практике инвестирование в ценные бумаги, учитывающие принципы ESG, регулируется стандартами PRI (Principles for Responsible Investment). В рамках существующих исследований отмечается, что рынок ценных бумаг, учитывающих принципы ESG, развивается и достигает к настоящему времени объема 100 трлн долларов США [18]. При этом 40% инвестиций представлены различными государственными и корпоративными облигациями. Примерно такой же объем средств инвестирован в акции. В перечне инвестиций представлены фонды прямых инвестиций, недвижимость, инфраструктура. Большая часть финансовых инструментов связана с «зелеными» экологическими проектами. На прочие активы приходится порядка 15% инвестиций. При первичном размещении ценных бумаг предусматривается не премия, как в большинстве иных случаев, а дисконт, называемый гриниум, который равен обычно 20%.

Таблица 4

Ценные бумаги, рассматриваемые как инструменты ESG [11–17]

Вид ценной бумаги	Катастрофные облигации	Облигации устойчивого развития	Мини облигации	Структурные облигации	Облигации со структурным доходом	Бессрочные облигации	Новые предлагаемые облигации	Паевые инвестиционные фонды
Нормативное основание	Четкое нормативное основание облигаций катариф на российском фондовом рынке отсутствует	«О стандартах эмиссии ценных бумаг» 8. Дополнительные сведения о зеленых облигациях, социальных облигациях, облигациях устойчивого развития, инфраструктурных облигациях, адапционных облигациях, связанных с целями устойчивого развития, облигациях климатического перехода	(На данный момент мини облигации распространены в основном в Великобритании, поэтому речь идет про этот рынок) Инструмент новый и пока никак не регулируется (В Англии главным регулятором являются FSA, однако эта организация не контролирует мини облигации)	Статья 27.1–1. Особенности эмиссии и обращения структурных облигаций	Приложение № 11. Перечень вопросов тестирования — блок «Знания» для сделки по приобретению облигаций со структурным доходом	Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление» AG6 «Бессрочные» долговые инструменты (такие как «бессрочные» облигации, необеспеченные облигации и капитальные ценные бумаги)	Предположительно, законом не стоит закреплять обязательство компаний выпускать подобные облигации, однако законодательно можно установить различные бонусы для тех, кто так делает	Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 27.01.2023) «Об инвестиционных фондах» Глава III. Паевые инвестиционные фонды
Срок существования	От 3–5 лет	В среднем 3–5 лет	В среднем 3–5 лет	От 1 года	В среднем 3–5 лет	Бессрочные	Бессрочные (возможность продажи только через 10 лет)	В среднем от 3 лет
Форма выпуска (эмиссионная / неэмиссионная)	Эмиссионная	Эмиссионная	Эмиссионная	Эмиссионная	Эмиссионная	Эмиссионная	Неэмиссионная	Неэмиссионная
Форма эмитента	Страховые компании	Банки, корпорации	Крупные корпорации/компании	Банки, профучастники	Банки	Банки	Любые компании и банки (государственные и частные)	Управляющие компании, реже — банки
Предназначение и характеристика	Вид облигации, доход по которой платится при наступлении природных событий (ураганы, землетрясения и иные стихийные бедствия)	Облигации, доход от размещения которых направляется на финансирование проектов в области экологии, социальной политики и корпоративного управления	Работают как альтернативная форма обычных облигаций. То есть для компании служат инструментом для подпитки капитала. Отличительной особенностью является отсутствие торгов на вторичном рынке, другими словами, если купить бумаги на 5 лет, то получить свои деньги назад можно будет только через 5 лет (конечно если эмитент не обанкротится)	Предусматривает выплату владельцу номинальной стоимости или ее части, а также купонного дохода при наступлении определенных обязательств	Облигация с плавающей ставкой купона, зависящая от наступления определенных событий (уровень инфляции, валютный курс, биржевой индекс и т.д.)	Ценные бумаги, не имеющие четко обозначенной даты возврата номинала	Социальные облигации, выдаваемые всем сотрудникам (не только находящимся на высоких позициях) в качестве бонуса к основной зарплате. Целью таких облигаций является помощь в накоплении капитала и в создании «подушки безопасности на будущее»	Имущественный комплекс, включающий в себя разные активы, созданный с целью увеличения стоимости имущества фонда благодаря управлению деньгами инвесторов (паищиков)

Окончание табл. 4

	Катастрофные облигации	Облигации устойчивого развития	Мини облигации	Структурные облигации	Облигации со структурным доходом	Бессрочные облигации	Новые предлагаемые облигации	Паевые инвестиционные фонды
Уровень риска	Средний	Небольшой	Высокий Бумаги не защищены FSCS (страхование финансовых вложений)	высокий	Средний	средний	Низкий. Главная цель облигаций — обеспечить стабильное будущее, поэтому они должны быть максимально надежными	Средний
Налогообложение	Налог на доходы физических лиц с дохода по облигации (при про- даже за более высокую цену, а также на купонный доход)	Налог на доходы физических лиц с дохода по облигации (при про- даже за более высокую цену, а также на купонный доход)	Не отличается от обычных облигаций	Налог на доходы физических лиц с дохода по облигации (при про- даже за более высокую цену, а также на купонный доход)	Налог на доходы физических лиц с дохода по облигации (при про- даже за более высокую цену, а также на купонный доход)	Налог на доходы физических лиц с дохода по облигации	Купоны и номинал следует выплачивать уже очищенными от налогов. А для самой организации, которая выпускает подобные бумаги (то есть заботится и социальном благополучие своих сотрудников)	Пайщики обязаны уплачивать НДФЛ с прибыли, полученной от инвестиций. Базой налогообложения является разница между суммами, вырученными в результате реализации пая и затратами на его приобретение
Примеры на российском фондовом рынке	На данный момент примеры отсутствуют	Социальные облигации ПАО «МТС», зеленые облигации ПАО «Сбербанк»	Пока на российском рынке отсутствуют.	Облигации Сбербанка, ВТБ, Открытие Банка	Инвестиционные облигации Сбер-банка, ВТБ, Тинькофф	Облигации РСХБ, МКБ, Газпром-банка, Альфа-Банка	Подобный пример облигаций отсутствует на рынке	Альфа-Капитал Денежный рынок, МКБ облигации

Таблица 5

Предложения по содержанию федерального закона, регулирующего отношения, возникающие при выпуске, эмиссии и обращении ценных бумаг ESG

№	Разделы	Краткое содержание
1	<i>Сфера регулирования</i>	Федеральным законом регулируются отношения, возникающие при выпуске, эмиссии и обращении ипотечных ценных бумаг, а также при исполнении обязательств по указанным ипотечным ценным бумагам
2	<i>Основные понятия</i>	Используются следующие основные понятия: облигация ESG — облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается полностью или в части стоимостью ESG проектов
3	<i>Эмитенты облигаций ESG</i>	Эмиссия облигаций ESG может осуществляться только ипотечными агентами и кредитными организациями. Банк России устанавливает для кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций ESG, требования к раскрытию информации о своей деятельности дополнительно к требованиям, установленным другими федеральными законами
4	<i>Форма удостоверения прав, составляющих облигацию</i>	Облигации ESG могут быть выпущены в форме, предусмотренной Федеральным законом от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
5	<i>Проценты по облигациям ESG</i>	Облигации ESG должны закреплять право их владельцев на получение процента, размер (порядок определения размера) которого определен решением о выпуске облигаций ESG. Выплата процентов по облигациям ESG должна осуществляться не реже чем раз в год
6	<i>Обеспечение исполнения обязательств по облигациям ESG</i>	Исполнение обязательств по облигациям ESG обеспечивается стоимостью проекта ESG с момента возникновения прав на такие облигации у их первого владельца. Облигация ESG предоставляет ее владельцу все права, возникающие из залога ипотечного покрытия. С переходом прав на облигацию ESG к новому владельцу (приобретателю) переходят все права, возникшие из стоимости проекта ESG
7	<i>Эмиссия облигаций ESG</i>	Эмиссия облигаций ESG осуществляется в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и принятыми в соответствии с ним нормативными актами Банка России. В решении о выпуске облигаций ESG должны быть определены срок погашения (частичного погашения) облигаций и стоимость (порядок определения стоимости), выплачиваемая (выплачиваемой) по каждой облигации при ее погашении (частичном погашении)
8	<i>Требования к покрытию облигаций ESG</i>	Покрытие облигаций должно обеспечивать надлежащее исполнение обязательств по облигациям с данным ипотечным покрытием. Для обеспечения надлежащего исполнения обязательств по облигациям ESG размер покрытия таких облигаций в течение всего срока их обращения должен быть не менее их общей непогашенной номинальной стоимости
9	<i>Погашение облигаций ESG по требованию их владельцев</i>	Владельцы облигаций ESG вправе требовать от их эмитента досрочного погашения таких облигаций в случае, если нарушены требования к размеру покрытия облигаций. Эмитент облигаций ESG обязан информировать владельцев таких облигаций о возникновении у них права требовать досрочного погашения принадлежащих им облигаций, их стоимости и порядке осуществления такого погашения, о прекращении данного права путем раскрытия или представления владельцам таких облигаций соответствующей информации в порядке и в сроки, которые предусмотрены нормативными актами Банка России
10	<i>Страхование ответственности эмитента облигаций, перед владельцами ценных бумаг</i>	Эмитент облигаций ESG вправе застраховать за свой счет свою ответственность перед владельцами облигаций ESG (риск ответственности перед владельцами облигаций ESG)
11	<i>Раскрытие и предоставление информации об облигациях ESG</i>	Эмитенты облигаций с ипотечным покрытием обязаны раскрывать и предоставлять информацию об облигациях с ипотечным покрытием в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»

Составлено авторами.

Этот дисконт определяет в том числе социальную сущность рассматриваемых бумаг. Отмечаются нехватка подобных ценных бумаг на развивающихся рынках и низкие инвестиционные рейтинги эмитируемых на них ценных бумаг. Так, например, отмечается, что на эти страны приходится основной объем выбросов, а выпускается всего лишь треть от объема учитывающих этот фактор ценных бумаг [19], [20].

Публикуемые исследования указывают на то, что наличие рейтинга ESG уменьшает кредитный спред ценной бумаги на 0,7–0,9 б.п. [21].

При появлении на финансовом рынке новых финансовых инструментов, учитывающих принципы ESG, а соответственно высокую их социальную зна-

чимость, важно создать финансово-экономический механизм, стимулирующий инвестиции физических лиц в них. Именно физические лица могут стать целевой аудиторией ценных бумаг, так как подобные инвестиции помимо доходности должны иметь смысловое содержание благотворительности. В соответствии с этим утверждением, можно предположить, что существующие налоговые вычеты могут стать подобными механизмами, а именно социальный налоговый и инвестиционный налоговый вычет.

В настоящее время на Московской бирже в секторе «Устойчивое развитие», созданном для финансирования проектов в области экологии, защиты окружающей среды и социально-значимых проектов, представлены следующие ценные бумаги: ФПК

Таблица 6

Налоговые вычеты (возможность применения физическими лицами) [22]

Критерий	Социальный налоговый	Инвестиционный налоговый
Нормативное основание	Пп. 1–5 219 НК РФ	ст. 219.1 и 221.1 НК РФ
Содержание	По расходам на благотворительность (п. 1 ст. 219 НК РФ); По расходам на обучение (п. 2 ст. 219 НК РФ); По расходам на лечение и приобретение медикаментов (п. 3 ст. 219 НК РФ); По расходам на негосударственное пенсионное обеспечение, добровольное пенсионное страхование и добровольное страхование жизни» (п. 4 ст. 219 НК РФ); По расходам на накопительную часть трудовой пенсии (п. 5 ст. 219 НК РФ). Социальный вычет по расходам на физкультурно-оздоровительные услуги	Правом на инвестиционные налоговые вычеты обладает налогоплательщик, который осуществлял определенные операции, в частности: с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, в результате которых получил доход; вносил личные денежные средства на свой индивидуальный инвестиционный счет; получал доход по операциям, учитываемым на индивидуальном инвестиционном счете
Размер	120 000 рублей максимальный совокупный размер понесенных расходов в налоговом периоде (за минусом расходов на обучение детей налогоплательщика и расходов на дорогостоящее лечение)	налоговый вычет предоставляется в сумме денежных средств, внесенных в налоговом периоде на индивидуальный инвестиционный счет, но не более 400 000 рублей в целом за год

По данным сайта ФНС России, «Налоговые вычеты по НДФЛ».

URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/taxation/taxes/ndfl/nalog_vichet/ (дата обращения: январь 2023 года).

«Гарант-Инвест», ООО «СФО РуСол 1», СФО Социального развития, ООО «Транспортная концессионная компания», ПАО «МТС», Правительство Москвы, АО «Атомный энергопромышленный комплекс», АО «Синара — Транспортные Машины», ПАО «Сбербанк России», ПАО «КАМАЗ», АО «ИНК-Капитал», Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ», ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент», АО «Атомный энергопромышленный комплекс», ПАО «Ростелеком», СОПФ «Инфраструктурные облигации». Как можно отметить, сектор представлен ценными бумагами только крупных эмитентов. При этом, учитывая небольшое количество представленных в секторе бумаг, можно сделать вывод о большом уровне концентрации.

С целью расширения рынка необходима поддержка государством эмиссии подобных ценных бумаг со стороны малого и среднего бизнеса. В частности, представляется целесообразным внести требования по учету факторов ESG в требования к ценным бумагам, торгуемым в Секторе роста Московской биржи, посредством которого осуществляется содействие привлечению инвестиций компаниями малой и средней капитализации. Нахождение ценной бумаги в этом секторе обеспечивает государственную поддержку эмитентов в виде компенсаций и субсидий, гарантии и поручительства по выпускам облигаций со стороны МСП-Банка и Корпорации МСП, сниженные требования листинга по free-float.

Заключение

Исходя из рассмотренных в статье материалов, можно сделать следующие выводы.

1. Стратегия развития финансового рынка в Российской Федерации предполагает разработку новых финансовых инструментов, учитывающих принципы ESG.

2. Международные практики демонстрируют положительный вектор развития финансового рынка с учетом принципов ESG и стандартизацию подобных подходов.

3. На российском финансовом рынке стандартизация подходов к применению принципов ESG на данный момент отсутствует и ее необходимо ввести в рамках разработки нового базового стандарта саморегулируемых организаций по учету принципов ESG.

4. Существующие международные практики демонстрируют возможность разработки и применения финансовых инструментов, учитывающих принципы ESG.

5. Изменения в действующее законодательство позволят вывести на российский рынок новые финансовые инструменты, учитывающие принципы ESG.

6. Существует потенциал расширения налоговых льгот с целью повышения заинтересованности частных инвесторов в приобретении ценных бумаг, учитывающих принципы ESG.

7. Расширение рынка ценных бумаг, учитывающих принципы ESG, возможно за счет государственной поддержки эмитентов — представителей малого и среднего бизнеса.

Литература

1. Суханова Т.В. Социальные аспекты экономического роста России // Экономические отношения. 2019. Т. 9.

- № 2. С. 881–894. — doi: 10.18334/eo.9.2.40621. URL: <https://1economic.ru/lib/40621>
2. Исаев Р.О. Устойчивое развитие, наука, инновации — три вектора региональной экономики будущего // Креативная экономика. 2019. Т. 13. № 11. С. 2169–2178. doi: 10.18334/ce.13.11.41360. URL: <https://creativeconomy.ru/lib/41360>
 3. Ермашкевич Н.С., Чибисова Е.С. Модели антикризисного управления для обеспечения устойчивого развития организации // Лидерство и менеджмент. 2019. Т. 6. № 1. С. 43–58. doi: 10.18334/lim.6.1.40767. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modeli-antikrizisnogo-upravleniya-dlya-obespecheniya-ustoychivogo-razvitiya-organizatsii>
 4. О рейтингах ESG. URL: <https://www.raexpert.ru/ratings/esg/about>
 5. Устойчивое развитие. URL: <https://www.ra-national.ru/sustainable-development/>
 6. Методология оценки ESG. URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/57a/kuququ9yivp38zlpz0j8qxh2zl79i9d9/20210921_ACRA_Methodology_ESG.pdf
 7. GRI Standards. URL: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>
 8. Организация экономического сотрудничества. URL: <https://www.oecd.org/investment/mne/38783873.pdf>
 9. Зеленые облигации «Росатома» оживят сектор устойчивого развития. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2022/11/21/951253-zelenie-obligatsii-rosatoma-ozhivyat-sektor-ustoichivogo-razvitiya>
 10. Российский рынок зеленых облигаций: шокирован, но не сломлен. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/columns/2022/12/27/957175-rossiiskii-rinok-obligatsii-ne-slomlen>
 11. Рынок ESG-облигаций: в ожидании стимулов. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2711/>
 12. Катастрофные облигации. URL: <https://cbonds.ru/glossary/catastrophe-bonds-cat-bonds/>
 13. Облигации устойчивого развития. URL: <https://cbonds.ru/glossary/sustainable-bond/>
 14. Mini bonds. URL: <https://www.fca.org.uk/consumers/mini-bonds>
 15. Что такое структурные облигации. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-takoe-strukturnye-obligatsii#:~:text=Структурная%20облигация%20—%20это%20облигация%2C%20выплата,выше%20какого-то%20порогового%20значения.>
 16. Облигации со структурным доходом. URL: <https://www.tinkoff.ru/invest/help/educate/high-risk/about/structured-income-bonds/>
 17. Бессрочные облигации. URL: https://www.banki.ru/wikibank/bessrochnye_obligatsii/
 18. Паевые инвестиционные фонды. URL: <https://fincult.info/article/paevye-fondy-kak-oni-rabotayut-i-kak-na-nikh-zarabotat/>
 19. Презентация Банка России «Финансирование устойчивого развития», https://cbr.ru/Content/Document/File/123919/press_02072021.pdf
 20. Хилинский Е. Как факторы ESG влияют на цены и доходность облигаций, Cbonds Review № 1. — 2021. URL: <http://review.cbonds.info/article/magazines/5409/>
 21. Булгаков А.Л., Смирнов С.Д. Влияние ESG-рейтингов на ценообразование облигаций российских эмитентов // Инновации и инвестиции. 2021. № 12. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-esg-reytingov-na-tsenoobrazovanie-obligatsiy-rossiyskih-emitentov>
 22. Налоговые вычеты. URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/taxation/taxes/ndfl/nalog_vichet/

References

1. Sukhanova T.V. *Social'nye aspekty ekonomicheskogo rosta Rossii* [Social aspects of Russia's economic growth]. Economic relations. 2019. Volume 9. No. 2. Pp. 881–894. — doi: 10.18334/eo.9.2.40621. URL: <https://1economic.ru/lib/40621>
2. Isaev R.O. *Ustojchivoe razvitie, nauka, innovacii — tri vektora regional'noj ekonomiki budushchego* [Sustainable development, science, innovation — three vectors of the regional economy of the future], Creative economy. 2019. Volume 13. No. 11. Pp. 2169–2178. — doi: 10.18334/ce.13.11.41360. URL: <https://creativeconomy.ru/lib/41360>
3. Ermashkevich N.S., Chibisova E.S. *Modeli antikrizisnogo upravleniya dlya obespecheniya ustojchivogo razvitiya organizacii* [Models of anti-crisis management for ensuring sustainable development of the organization], Leadership and management. 2019. Volume 6. No. 1. pp. 43–58. — doi: 10.18334/lim.6.1.40767. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modeli-antikrizisnogo-upravleniya-dlya-obespecheniya-ustoychivogo-razvitiya-organizatsii>
4. *O rejtingah ESG* [About ESG ratings]. URL: <https://www.raexpert.ru/ratings/esg/about>
5. *Ustojchivoe razvitie* [Sustainable development]. URL: <https://www.ra-national.ru/sustainable-development/>
6. *Metodologiya ocenki ESG* [ESG assessment methodology]. URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/57a/kuququ9yivp38zlpz0j8qxh2zl79i9d9/20210921_ACRA_Methodology_ESG.pdf
7. *GRI Standards* [GRI Standards]. URL: <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-english-language/>
8. *Organizaciya ekonomicheskogo sotrudnichestva* [Economic Cooperation Organization]. URL: <https://www.oecd.org/investment/mne/38783873.pdf>
9. *Zelenye obligacii «Rosatoma» ozhivyat sektor ustojchivogo razvitiya* [Rosatom's green bonds will revitalize the sustainable development sector]. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2022/11/21/951253-zelenie-obligatsii-rosatoma-ozhivyat-sektor-ustoichivogo-razvitiya>
10. *Rossiiskij rynek zelenyh obligacij: shokirovan, no ne slomlen* [Russian green bond market: shocked, but not broken]. URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/columns/2022/12/27/957175-rossiiskii-rinok-obligatsii-ne-slomlen>
11. *Rynek ESG-obligacij: v ozhidanii stimulov* [ESG bond market: waiting for incentives]. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2711/>
12. *Katastrofnye obligacii* [Catastrophe bonds]. URL: <https://cbonds.ru/glossary/catastrophe-bonds-cat-bonds/>
13. *Obligacii ustojchivogo razvitiya* [Sustainable development bonds]. URL: <https://cbonds.ru/glossary/sustainable-bond/>
14. *Mini bonds* [Mini bonds]. URL: <https://www.fca.org.uk/consumers/mini-bonds>
15. *Chto takoe strukturnye obligacii* [What are structural bonds?] URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/chto-takoe-strukturnye-obligatsii#:~:text=Structural%20bond%20—%20this%20bond%2C%20payment,above%20of%20some%20threshold%20value.>
16. *Obligacii so strukturnym dohodom* [Bonds with structural income]. URL: <https://www.tinkoff.ru/invest/help/educate/high-risk/about/structured-income-bonds/>
17. *Bessrochnye obligacii* [Perpetual bonds]. URL: https://www.banki.ru/wikibank/bessrochnye_obligatsii/
18. *Paevye investicionnye fondy* [Mutual funds]. URL: <https://fincult.info/article/paevye-fondy-kak-oni-rabotayut-i-kak-na-nikh-zarabotat/>

-
19. *Prezentaciya Banka Rossii «Finansirovanie ustojchivogo razvitiya»* [Presentation of the Bank of Russia «Financing of Sustainable development], URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/123919/press_02072021.pdf
 20. Khilinsky E., *Prezentaciya Banka Rossii «Finansirovanie ustojchivogo razvitiya»* [How ESG factors affect bond prices and yields], Bonds Review No. 1 2021. URL: <http://review.cbonds.info/article/magazines/5409/>
 21. Bulgakov A.L., Smirnov S.D., *Vliyanie ESG-rejtingov na cennoobrazovanie obligacij rossijskih emitentov* [The influence of ESG ratings on the pricing of bonds of Russian issuers]. «INNOVATIONS AND INVESTMENTS». 2021. No 12. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-esg-rejtingov-na-tsenoobrazovanie-obligatsiy-rossijskih-emitentov>
 22. *Nalogovye vychety* [Tax deductions]. URL: https://www.nalog.gov.ru/rn77/taxation/taxes/ndfl/nalog_vichet/