

Секция «Финансовые институты и финансовые инструменты»

Инвестиционная привлекательность «зеленых» финансовых инструментов и развитие «зеленой» финансовой системы в России

Научный руководитель – Панова Светлана Анатольевна

Шайдурова Алина Альбертовна

Аспирант

Финансовый университет, Кредитно-экономический факультет, Кафедра финансовые рынки и финансовый инжиниринг, Москва, Россия

E-mail: shajdalina@yandex.ru

В результате подписания Парижского соглашения в 2016 году тема устойчивого и социально ответственно инвестирования стала очень актуальной. Крупнейшие институциональные инвесторы и фонды портфельных инвестиций вкладывают значительную часть средств в активы эмитентов, связанных с осуществлением экологически благоприятных видов деятельности. «Зеленые», т.е. экологически ориентированные, финансовые инструменты позволяют аккумулировать ресурсы для адаптации к изменению климата и реализации крупных инфраструктурных проектах в таких областях, как альтернативная энергетика, энергоэффективность, чистая вода, низкоуглеродный транспорт и пр. Правительства заинтересованы в развитии специализированных сегментов обращения таких инструментов, поскольку они позволяют реализовать ключевую функцию финансовых рынков по переливу капиталов из финансового сектора в реальный. Как отмечает проф. Рубцов Б.Б., «можно констатировать, что «зеленые» финансы лежат в основе концепции низкоуглеродного («зеленого») экономического роста в силу того, что они связывают финансовые институты, действия по охране окружающей среды и экономический рост» [2, С.17]. глобальных ресурсов, работающих, провоцирующих образование финансовых «пузырей» и структурных дисбалансов, согласно оценкам ученых из Высшей школы экономики, составляет около 93 трлн.долл., или 30,5% глобальных финансовых активов [1, С.312].

По предварительной оценке Межведомственного совета по переходу на принципы наилучших экологических технологий, совокупный спрос, предъявляемый отраслями российской экономики на капитальные инвестиции составит 10,4 трлн. руб. до 2020 года. Из них 2,9 трлн.руб. (28%) потребуется обрабатывающим отраслям, из которых 50% средств необходимо химической промышленности, 18% - черной металлургии [2, С.149]. Таким образом, развитие рынка «зеленых» финансовых инструментов имеет значимость для промышленного развития страны в условиях ограниченной способности российских предприятий заимствовать дешевые средства за рубежом. Кроме того, процесс экологизации промышленности отвечает современным вызовам. Как отмечает проф. Сильвестров А.Н., наблюдается «зеленая» модернизация промышленности», связанная в том числе с улучшением корпоративного имиджа и повышением стоимости компаний [3, С.7].

Автором было проведено количественное исследование «зеленых» облигаций, эмитированных с целью привлечения средств для реализации экологически благоприятных проектов, а также «зеленых» индексов, агрегирующих динамику цен акций компаний, осуществляющих экологически благоприятную деятельность. Гипотеза исследования состояла в том, что инвестирование в «зеленые» компании, чья основная деятельность носит экологический характер или, как минимум, полностью соответствует принципам социальной и корпоративной ответственности, поможет сформировать защитный портфель, слабо коррелируемый с широким рынком. В выборку были включены периоды с 2015 по 2019 годы, сопровождаемые синхронным подъемом или спадом на мировых фондовых

площадках, причинами которых стали фундаментальные факторы, например, результаты выборов или ожидания по поводу монетарной политики.

Анализ динамики доходности индексов в указанные периоды доказал, что в периоды роста стандартные индексы широкого рынка обычно демонстрируют более высокие темпы роста сильнее, чем «зеленые», то же самое наблюдается и за все пять лет, так как, несмотря на краткосрочные спады, за эти годы рынки акций существенно выросли. Однако, в периоды спадов «зеленые» индексы демонстрировали меньшее снижение, что позволило классифицировать их как «защитные» активы, которые подвергаются меньшему объему распродаж даже в ожидании резкого ужесточения монетарной политики и падения привлекательности рынков акций развитых стран.

Сравнение классических мультипликаторов (отношения капитализации к прибыли и капитализации к балансовой стоимости) и дивидендной доходности индексов позволило сделать вывод о том, что в сравнении с акциями из индексов широкого рынка, акции из «зеленых» индексов не являются переоценёнными, в то время как их дивидендная доходность несколько выше. Последний фактор вновь позволяет рассуждать о «зеленых» компаниях как о привлекательных инвестициях для консервативного инвестора, формирующего «защитный» портфель. Важно отметить, что и в периоды роста, и в периоды спада «зеленые» индексы были менее волатильными по сравнению с индексами широкого рынка.

Для подтверждения гипотезы о том, что портфель «зеленых» ценных бумаг можно считать консервативным, был проведен сравнительный анализ двух модельных портфелей. Первый портфель был составлен из «зеленых» облигаций, в соответствии с ним были подобраны не зеленые бумаги тех же эмитентов. Каждая такая пара бумаг эмитирована с фиксированными купонами и максимально близкими сроками погашения. Модельные портфели были составлены с соблюдением принципов региональной и отраслевой диверсификации. К примеру, падение стоимости портфеля «зеленых» облигаций в февралемарте 2018 года (во время объявления жесткого курса монетарной политики ФРС) оказалось практически вдвое ниже, чем аналогичного портфеля обычных бумаг. Как результат, коэффициент Шарпа «зеленого» портфеля оказался выше, то есть инвестирование в «зеленые» облигации в условиях падающего рынка можно назвать менее рискованным в терминах портфельного инвестирования.

Формирование «зеленой» финансовой системы и создания инвестиционной привлекательности для потенциальных целевых выпусков «зеленых» облигаций не требует создания дополнительной финансовой инфраструктуры. Тем не менее, для формирования инвестиционной привлекательности данного рынка для зарубежных инвесторов автор предлагает меры по улучшению информационной прозрачности рынка и устранению ряд ограничений для потенциальных эмитентов. Среди наиболее важных замечаний можно выделить формулирование русскоязычной терминологии в данной сфере, снятие ограничений по максимальному сроку облигационных заимствований для муниципалитетов, где расположены крупнейшие предприятия, нуждающиеся в переходе на принципы наилучших технологий, а также включение «зеленых» облигаций в Ломбардный список Банка России.

Проведенный количественный анализ имеет значимость для совершенствования инвестиционных стратегий управляющих компаний и для маркетингового сопровождения «зеленых» финансовых продуктов, поскольку позволяет ориентировать их на конкретный круг инвесторов с определенным риск-аппетитом. Меры по развитию рынка «зеленых» инструментов могут быть отражены в Национальной концепции развития «зеленых» финансов в России.

Источники и литература

- 1) Архипова В.В. «Зеленые финансы» как средство для решения глобальных проблем // Экономический журнал ВШЭ. - 2017. - №2. - С. 312-332.
- 2) Рубцов Б. Б. «Зеленые финансы» в мире и России: монография / Б. Б. Рубцов, И. А. Гусева, А. И. Ильинский, И. В. Лукашенко, С. А. Панова, А. Ф. Садретдинова, С. М. Алыкова; под. ред. Б. Б. Рубцова. - М.: РУСАЙНС, 2016. - 168 с.
- 3) Сильвестров С.Н. Устойчивое развитие и «зеленая» модернизация как условия перехода к новой промышленной революции // Экономика XXI века. - 2017 - №3. - С. 7-10.