

Д.В. ДОМАЩЕНКО, Д.О. АНИКИН

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ И ЭФФЕКТ GREENIUM ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИЙСКОГО БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Одним из основных способов реализации ESG-повестки в деятельности банков является эмиссия зеленых облигаций, средства от которых идут на финансирование проектов в сфере экологии. Особый характер данных инвестиций может сопровождаться скидкой на зеленость (эффект greenium), которая может уменьшить доход потенциального инвестора. Но на зарождающемся в России рынке зеленых банковских облигаций ситуация иная. В этой связи анализ основных характеристик зеленых облигаций российского банковского сектора, а также оценка их инвестиционной привлекательности в сравнении с инструментами классического типа предлагают эффективный инструмент формирования долгосрочного капитала, нацеленного на реализацию концепции устойчивого развития.

Ключевые слова: ESG-банкинг, greenium, ответственное инвестирование, зеленые облигации, регион.

JEL: G21

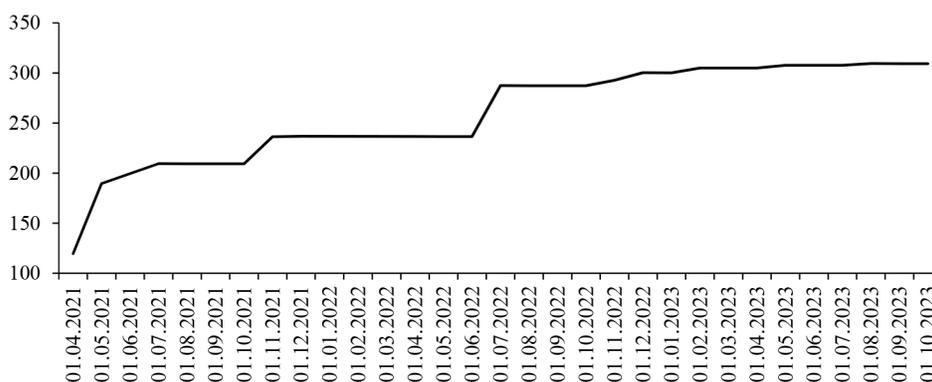
В общем смысле концепцию ESG-банкинга следует понимать как осуществление банковской деятельности с упором на экологическую, социальную и корпоративную ответственность, направленную на достижение целей устойчивого развития как через продукты, предоставляемые банком, так и через политики, регулирующие внутренние процессы функционирования финансовой организации. Банки, отдающие в своей деятельности приоритет факторам *ESG*, в теории менее подвержены рискам финансовой нестабильности и, соответственно, получают более высокую и стабильную прибыль. И хотя ряд работ свидетельствует о наличии обратной зависимости на коротких временных промежутках, многие исследователи считают, что реализация ESG-практик в долгосрочной перспективе показывает позитивное влияние на доходы компаний, в т.ч. банков.

**Общие тенденции влияния ESG-инициатив на кредитные организации
и доходность зеленых облигаций**

Согласно исследованию *Roland Berger*, в краткосрочной перспективе имплементация ESG-инициатив в сфере экологии и корпоративного управления способствует повышению рентабельности собственного капитала кредитных организаций на 0,3 и 0,2% соответственно¹. Исследования проблемы зависимости факторов ESG и финансовых показателей банков указывают на наличие U-образной связи между ними. В особенности это актуально для G-компоненты. Такие результаты подтверждаются рядом зарубежных работ, в которых исследуется опыт в т.ч. российских кредитных организаций. Высокие прибыли в свою очередь являются фактором привлекательности для потенциального инвестора.

Кроме того, сам тренд на озеленение также может служить одним из факторов инвестиционной привлекательности устойчивых банков. На данный момент наблюдается рост спроса на продукты и услуги, соответствующие требованиям ESG, поскольку все больше инвесторов начинают учитывать социальные и экологические последствия своих инвестиций.

Согласно опросу, проведенному *PricewaterhouseCoopers*, 79% инвесторов учитывают политику управления ESG-рисками в компании при принятии инвестиционных решений. В результате компании, отдающие приоритет факторам ESG, скорее всего, привлекут больше инвестиций от социально ответственных инвесторов, что со временем поможет увеличить их прибыль. За три года с июня 2020 г. российский рынок зеленых облигаций² вырос более чем в 14 раз, превысив 300 млрд руб. (см. рисунок)³.



**Рис. Динамика объема рынка зеленых облигаций
в Российской Федерации, млрд руб.**

¹ How ESG initiatives can boost a bank's bottom line. URL: <https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/ESG-in-banking-Combining-sustainability-with-profitability.html>

² Основная задача таких инструментов заключается в привлечении эмитентом средств инвесторов, которые тот обязуется направить на финансирование проектов в сфере экологии; в случае банков – как путем прямых инвестиций, так и через механизм зеленого кредитования.

³ Объем рынка зеленых облигаций – Россия. URL: <https://cbonds.ru/indexes/72465/>

Если до 2018 г. в России не было даже прецедента эмиссии подобных ценных бумаг, то уже к 2021 г. величина новых размещений зеленых облигаций составила порядка 120 млрд руб. И более 20% от этого объема пришлось на ценные бумаги ПАО «Сбербанк», ставшего первым из крупнейших российских банков, выпустившим свои собственные зеленые облигации.

Эмитент зеленых облигаций *добровольно следует требованиям зеленых принципов*, разработанных международной ассоциацией рынка капиталов ICMA⁴. Данные требования выделяют специфические черты эмиссионной и следующей за эмиссией документации и учитываются биржами, входящими в базу бирж, поддерживающих принципы устойчивого развития ООН (*Sustainable Stock Exchange initiative*)⁵.

В эмиссионной документации к зеленым облигациям необходимо наличие разделов с описанием целевого использования средств, полученных от размещения ценной бумаги непосредственно на реализацию зеленых проектов. Может прямо предусматриваться несколько общих категорий допустимых зеленых проектов, способствующих достижению следующих экологических целей:

- возобновляемые источники энергии;
- энергоэффективность;
- предотвращение загрязнения и контроль за загрязнением;
- экологически устойчивое управление живыми природными ресурсами и землепользованием;
- сохранение земного и водного биоразнообразия;
- адаптация к изменению климата;
- экологически эффективные и/или адаптированные продукты безотходной экономики;
- производственные технологии и процессы;
- зеленые здания;
- экологически чистый транспорт.

Экологическая польза от реализации конкретного зеленого инвестиционного проекта должна быть доказана в рамках проведения дополнительной независимой оценки/верификации, которая может проводиться одним или несколькими из возможных способов:

- предоставление второго мнения независимым от эмитента зеленых облигаций и от его консультанта учреждением, обладающим экологической экспертизой;
- верификация внутренних или внешних стандартов реализации зеленого проекта по определенному набору критериев, обычно относящихся к бизнес-процессам, и/или экологическим критериям;
- сертификация зеленой облигации или связанной с ней эмиссионной политики данного эмитента, или соответствия использования поступлений от эмиссии внешним зеленым стандартам;

⁴ ICMA. Green Bond Principles (GBP) 2021 Handbook. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

⁵ Sustainable Stock Exchange initiative (SSE initiative). Stock Exchange Database. URL: <https://sseinitiative.org/exchanges-filter-search/>

- оценка или рейтингование зеленых облигаций эмитента, структуры их выпуска или их ключевых характеристик квалифицированными третьими лицами.

Наличие одного или нескольких документов, подтверждающих экологическую пользу зеленого инвестиционного проекта, — *обязательное требование* для эмитента со стороны любой фондовой биржи. Верификация осуществляется на основании одного или нескольких стандартов зеленых облигаций, публикуемых методическими центрами по зеленому финансированию (например, ICMA, ВЭБ.РФ и др.), и производится независимым верификатором, обладающим высоким уровнем компетенций как в сфере устойчивого развития, так и финансовых рынков.

Высокий уровень спроса на данные облигации порой находит свое отражение в скидке за зеленость (эффект *greenium*) [1]. Это означает, что стоимость зеленой облигации зачастую на некоторую величину может быть выше стоимости идентичной по сроку обращения классической облигации. Достигается это во многом за счет повышенного спроса на подобные инструменты среди инвесторов, готовых платить больше или соглашаться на более низкую доходность в обмен на свой вклад в устойчивое экологическое развитие планеты.

Исследователи расходятся во мнении относительно существования эффекта *greenium*. Часть работ указывает на его отсутствие. Так, для муниципальных облигаций США разность в доходностях между зеленой и аналогичной классической облигациями составила всего 0,02% [2]. Другие исследования находят существенные различия: в случае частной эмиссии доходность зеленых облигаций уступает в среднем на 7,8 базисных пунктов [3].

Первый опыт эмиссии зеленых облигаций российских банков

В 2019 г. Московской биржей в целях содействия финансированию проектов в области экологии, защиты окружающей среды и социально значимых проектов создан Сектор устойчивого развития⁶. В него входят зеленые облигации, соответствующие международным принципам и стандартам зеленых облигаций. Эмиссия бумаг с листингом в секторе устойчивого развития на Московской бирже подлежит верификации по методическим стандартам, разрабатываемым и публикуемым государственной корпорацией развития ВЭБ.РФ⁷.

Опыт отечественного банковского сектора в размещении зеленых облигаций имеет *собственную специфику*. Пионером среди банков в эмиссии подобных бумаг является «Центр-инвест», разместивший в 2020 г. зеленые облигации объемом 300 млн руб. Фактически это были первые

⁶ Сектор устойчивого развития // Московская Биржа. URL: <https://www.moex.com/s3019>

⁷ Подготовка к эмиссии зеленых облигаций // Московская Биржа. URL: <https://bondguide.moex.com/articles/bond-preparation-process/42>

ценные бумаги такого типа, соответствовавшие российским и международным стандартам ответственного финансирования. Облигациям был присвоен максимально возможный уровень оценки *GRI*, который в т.ч. означал, что отбор проектов и управление привлеченными средствами соответствуют таксономии Международной ассоциации рынков капитала (*ICMA*)⁸. Средства, привлеченные в рамках размещения облигаций, направляются на финансирование или рефинансирование энергоэффективных проектов в промышленном секторе, агробизнесе, жилищно-коммунальном хозяйстве и сфере услуг, которые соответствуют критериям, способным принести дополнительную экологическую отдачу. В фокусе банка – проекты, нацеленные на решение приоритетных экологических проблем, таких как смягчение последствий изменения климата и меры адаптации к нему, опустынивание, сохранение биологического разнообразия, энерго- и ресурсосбережения, которые могут быть измерены количественными и качественными характеристиками.

Объем размещения зеленых облигаций «Сбербанка» составил 25 млрд руб.⁹, которые планировалось использовать для целей восполнения денежных средств, ранее направленных на выдачу кредитов на проекты по строительству солнечных электростанций.

Третий банк-эмитент зеленых облигаций – ДОМ.РФ. В ноябре 2022 г. он провел дебютное размещение, совокупный объем которого составил 5,5 млрд руб. со сроком обращения 10 лет. Ставка купона по итогам сбора книги заявок была установлена на уровне 7,97% годовых. Ключевой целью проекта, на которую собирались средства, стало обеспечение ипотечных кредитов для приобретения квартир в зданиях с классом энергоэффективности А, А+ или А++. В феврале 2023 г. ДОМ.РФ разместил вторую серию облигаций со сроком погашения 2 года на сумму 5 млрд руб.¹⁰. С прошлой эмиссии ставка выросла почти на 2% и составила 9,7%. Использованные средства пошли на строительство новых зеленых и энергоэффективных домов. Всего планируется возведение 54 зданий с суммарной жилой площадью 11 210 м².

Исследование особенностей такого типа инструментов, эмитентами по которым выступили российские банки, показывает, что характерным для рынка ESG-банкинга в России фактором инвестиционной привлекательности могут служить сами условия эмиссии и обращения отечественных зеленых бумаг. Для оценки данных факторов рассмотрим анализ ликвидности, доходности и процентного риска данных инструментов.

⁸ Банк «Центр-инвест» выпускает новые зеленые облигации. URL: <https://www.centrinvest.ru/about/press-releases/36429>

⁹ Публичное акционерное общество «Сбербанк России», облигация биржевая (RU000A103YM3) // Официальный сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/issue.aspx?code=RU000A103YM3>

¹⁰ Банк ДОМ.РФ вышел на долговой рынок с выпуском зеленых облигаций. URL: <https://domrfbank.ru/press/newcommon/bank-dom-rf-vyshel-na-dolgovoy-rynok-s-vypuskom-zelenykh-obligatsiy/>

**Сравнительный анализ ликвидности зеленых
и классических облигаций российских банков**

В своем анализе мы исследовали бумаги банков, представленные в секторе устойчивого развития Московской биржи, а также облигации этих же эмитентов, обладающих схожими характеристиками. Для сравнения были приняты бумаги с датами погашения, близкими к моменту погашения зеленых облигаций (в промежутке плюс-минус два месяца) каждого из соответствующих эмитентов. Затем были сформированы выборки, состоящие из инструментов следующих банков:

- ПАО «Сбербанк России» – всего 16 облигаций (среди них зеленая – RU000A103YM3);
- КБ «Центр-инвест» – всего 5 облигаций (среди них зеленая – RU000A102G92);
- АО «Дом.РФ» – всего 4 облигации (среди них зеленая – RU000A105VR3).

Как показано в *таблице 1*, для ПАО «Сбербанк» в 13 случаях средние дневные объемы торгов в первый месяц после размещения показывали худшие результаты, чем у зеленой облигации RU000A103YM3. В среднем среди этих наблюдений показатели классических бумаг уступали на 93,58% (здесь и далее при сравнении объемов классических и зеленых облигаций процентные разницы рассчитаны относительно последних), в то время как ближайшее к RU000A103YM3 значение было на 32,98% ниже. В двух случаях инструменты классического типа опережали зеленые облигации на 54,17% в среднем. Это может свидетельствовать о том, что среди похожих бумаг RU000A103YM3 пользуется высоким спросом при размещении. Аналогичная ситуация наблюдалась для КБ «Центр-инвест». RU000A102G92 является лучшей в своей выборке по данному индикатору, показывая результаты на 46,87% выше среднего по схожим бумагам эмитента. Зеленые облигации АО «Дом.РФ» являются исключением, демонстрируя худшие значения, которые в среднем намного ниже аналогичных им классических инструментов.

Т а б л и ц а 1

Среднедневные объемы в первый месяц торгов, руб.

Показатель	ПАО «Сбербанк»	КБ «Центр-инвест»	АО «Дом.РФ»
Среднее значение для классических облигаций с опережающими показателями	1 497 849 268 (2 облигации)	–	629 095 655 (3 облигации)
Зеленая облигация	971 548 759 (RU000A103YM3)	10 031 667 (RU000A102G92)	180 188 777 (RU000A105VR3)
Среднее значение для классических облигаций с уступающими показателями	62 384 190 (13 облигаций)	5 330 217 (4 облигации)	–

Источник: составлено авторами по данным Московской биржи.

Если же рассматривать среднедневные объемы в период с первого дня торгов для каждой бумаги по настоящий момент (или же до момента погашения в случае, если срок погашения бумаги уже прошел), то тенденция остается неизменной. Как можно увидеть в *таблице 2*, зеленые облигации *сохраняют лидирующие позиции*. RU000A103YM3 превышает ближайшее среди уступающих по показателю наблюдение на 42,5%, однако уступает лучшему в выборке на 20,36%. В свою очередь, RU000A102G92 находится на втором месте по показателю среди исследуемых бумаг эмитента, опережая большую часть классических облигаций на 29,58% в среднем. RU000A105VR3 вновь сильно отстает от сравниваемых инструментов.

Т а б л и ц а 2

Среднедневные объемы с первого дня торгов для каждой бумаги по 01.11.2023, руб.

Показатель	ПАО «Сбербанк»	КБ «Центр-инвест»	АО «Дом.РФ»
Среднее значение для классических облигаций с опережающими показателями	102 732 397 (2 облигации)	1 395 919 (1 облигация)	95 941 382 (3 облигации)
Зеленая облигация	92 735 161 (RU000A103YM3)	1 198 549 (RU000A102G92)	31 573 940 (RU000A105VR3)
Среднее значение для классических облигаций с уступающими показателями	4 847 812 (13 облигации)	843 981 (3 облигации)	—

Источник: рассчитано авторами по данным Московской биржи.

Данные, представленные в *таблице 3*, позволяют сделать вывод о том, что для АО «Дом.РФ» *ситуация меняется* при рассмотрении среднедневных объемов относительно величины выпуска облигаций. В своей выборке RU000A105VR3 уступает лишь одной облигации на 0,3 п.п., в то же время опережая (на 0,25 п.п.) остальные выпуски наблюдения. Для прочих эмитентов замеченные ранее тенденции сохраняются: ежедневный объем торгов в среднем составляет 0,371% от величины размещения для RU000A103YM3 и 0,399% — для RU000A102G92.

Исходя из данных, приведенных выше, можно сделать вывод, что зеленые облигации рассматриваемых эмитентов в большинстве случаев пользуются повышенным спросом в сравнении с аналогичными инструментами, *не только привлекая инвесторов в момент размещения, но и сохраняя их интерес на всем сроке обращения*. Высокая ликвидность зеленых бумаг — один из важных факторов инвестиционной привлекательности для потенциального инвестора.

Т а б л и ц а 3

**Среднедневные объемы за период с первого дня торгов
для каждой бумаги по 01.11.2023, в % от размещения**

Показатель	ПАО «Сбербанк»	КБ «Центр-инвест»	АО «Дом.РФ»
Среднее значение для классических облигаций с опережающими показателями	0,374 (1 облигация)	0,524 (2 облигации)	0,919 (1 облигация)
Зеленая облигация	0,371 (RU000A103YM3)	0,399 (RU000A102G92)	0,631 (RU000A105VR3)
Среднее значение для классических облигаций с уступающими показателями	0,189 (14 облигаций)	0,285 (2 облигации)	0,375 (2 облигации)

Источник: рассчитано авторами по данным Московской биржи.

**Анализ доходности зеленых бумаг российских кредитных организаций
в сравнении с классическими аналогами**

Что же касается доходности исследуемых инструментов, то, несмотря на высокий уровень спроса, среди бумаг ПАО «Сбербанк» RU000A103YM3 занимает лидирующую позицию по показателю доходности к погашению — значение составило 9,69% в среднем за период с начала 2022 г. и до начала ноября 2023 г.

Зеленая облигация КБ «Центр-инвест», RU000A102G92, также опережает большую часть бумаг эмитента на 2,43 п.п. в среднем, уступая лишь одной облигации. В свою очередь, RU000A105VR3 занимает второе место в своей выборке, уступая лучшему классическому незеленому инструменту лишь на 0,16 п.п., в то же время обгоняя оставшиеся значения в среднем на 1,56 п.п. Кроме того, зеленые бумаги рассматриваемых эмитентов нередко обладают и более высокими купонными доходностями.

В таблице 4 приводятся сводные данные о купонных ставках по выборкам облигаций. Как можно заметить, зеленые бумаги ПАО «Сбербанк» и АО «Дом.РФ» имеют лучшие ставки купона среди сравниваемых инструментов: они равны 8,8 и 9,7% соответственно.

Таким образом, в рассматриваемых выборках банковских облигаций эффект *greenium* не выражен. В действительности практика показывает, что различные индикаторы доходности среди аналогичных бумаг уступают тем, что демонстрируют зеленые облигации. Это означает, что помимо участия в ESG-повестке, априори предполагающей определенные издержки участия, инвестору в России в случае с зелеными инструментами предлагаются более выгодные условия инвестирования по сравнению с классическими облигациями.

Т а б л и ц а 4

Сводные данные о купонных ставках по выборкам облигаций

ПАО «Сбербанк»		АО «Дом.РФ»	
Облигации	Текущий купон, %	Облигации	Текущий купон, %
RU000A103YM3	8,8	RU000A105VR3	9,7
1 облигация	6,65		
1 облигация	5,7	1 облигация	9,15
1 облигация	5,55		
3 облигации	1,2	1 облигация	8,85
1 облигация	1,04		
3 облигации	0,77	1 облигация	8,5
5 облигаций	0,01		

Источник: составлено авторами по данным портала CBonds.ru.

**Оценка процентного риска инвестирования в зеленые
долговые инструменты отечественных банков**

Одним из важных параметров, влияющих на принятие инвестиционных решений, является риск, мерой которого может выступать модифицированная дюрация (временной период до момента полного возврата инвестиций и мера риска процентных ставок). Данный показатель характеризует чувствительность рыночной стоимости облигации к изменению требуемой доходности (в нашем случае, ключевой ставки Банка России).

В случае ПАО «Сбербанк» зеленая облигация RU000A103YM3 входит в топ-3 наименее рискованных бумаг в выборке со значением 0,02. Это означает, что при изменении ключевой ставки на 1% изменение цены облигации составит лишь 0,02%. Стабильность стоимости актива подтверждается и низкой величиной стандартного отклонения цены, которая составляет 2,46% от средней стоимости облигации в рассматриваемый период. Ситуация повторяется для АО «Дом.РФ»: RU000A105VR3 имеет модифицированную дюрацию, равную 1,08, меньше лишь у одного классического аналога среди бумаг эмитента. Однако бумага является лишь третьим наименее рискованным активом в своей выборке с величиной стандартного отклонения цены 1,94%. В свою очередь, в течение всего периода обращения зеленые облигации КБ «Центр-инвест» имели неизменную цену в 1 000 руб., что делает анализ рисков затруднительным.

Таким образом, ответственные инструменты российских банков во многом обладают более стабильным значением рыночной стоимости, а также более низким показателем процентного риска. Это означает более привлекательные условия для инвестиций с точки зрения риска инвестиций в зеленые инструменты по сравнению с классическими инструментами.

Перспективы развития рынка зеленых облигаций

При рассмотрении факторов привлекательности представителей российского ESG-банкинга было выявлено, что *значительный интерес потенциального инвестора* может быть вызван как самой идеей финансирования проектов устойчивого развития, так и уверенностью в сохранности средств, связанной со снижением экологических, социальных и корпоративных рисков. Кроме того, зеленые инструменты, являющиеся одним из основных механизмов имплементации ESG-практик в деятельность банков, обладают рядом преимуществ для потенциального инвестора в сравнении с аналогичными классическими инструментами. Среди таких преимуществ можно выделить относительно высокую ликвидность, низкие процентные риски, а также умеренно высокие показатели доходности, что свидетельствует о наличии эффекта, обратного *greenium*.

Развивающийся зеленый рынок имеет *свой пул инвесторов*, поскольку спекулятивный игрок вряд ли будет приобретать устойчивые облигации. Так, результаты опроса *KPMG* показывают, что, по мнению 85% представителей хедж-фондов, ориентированных на *ESG*, основная движущая сила в сфере ответственного финансирования — институциональные инвесторы¹¹. И хотя многие из описанных выше факторов имеют материальный характер, необходимо, чтобы среднестатистический инвестор понимал значимость ответственного финансирования с позиции, выходящей за рамки традиционных представлений о прибыли. Вероятно, с течением времени влияние эффекта *greenium* на характеристики зеленых бумаг *станет более значительным*, а материальные стимулы к их приобретению будут слабее. Поэтому для развития рынка ответственного финансирования необходимо, чтобы основными факторами инвестиционной привлекательности стали степень и характер влияния проекта в рамках ESG-повестки.

Однако говорить о зеленой трансформации банковского сектора в России еще рано. Лишь немногие из отечественных банков прибегли к предоставлению зеленых продуктов и эмиссии соответствующих типов инструментов. Кроме того, большая часть банков, присоединившихся к данной инициативе, зарегистрированы в Москве.

Последние эмиссии зеленых облигаций характерны для крупных банков. ВЭБ.РФ установил финальный ориентир спреда к RUONIA

¹¹ KPMG, Sustainable investing, 2020 г.

зеленых облигаций серии ПБО-002Р-39 со сроком обращения 6,5 лет объемом 40 млрд рублей в размере 145 б.п., сообщил «Интерфаксу» источник на финансовом рынке. Сбор заявок прошел 22 ноября¹².

В ближайшее время на этот рынок выйдет «Газпромбанк». Финальный ориентир ставки 1-го купона по трехлетним зеленым облигациям банка – 12,75% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 13,37% годовых, купоны квартальные¹³. По состоянию на конец ноября 2023 г. эта доходность ниже уровня ключевой ставки Банка России в 15%, что говорит об эффекте *greenium* именно для данного выпуска.

Опыт КБ «Центр-Инвест» (юридический адрес которого находится в Ростовской области) показывает, что признание международных организаций и реализация упомянутых выше программ не требуют ресурсов, которыми не обладают региональные банки. Поэтому полномасштабное формирование ESG-повестки в банковском секторе субъектов Российской Федерации еще не начато. Поскольку банки играют ключевую роль в финансировании проектов экологической и социальной направленности, слабое развитие рынка зеленых банковских инструментов в субъектах Российской Федерации приводит к замедлению всей ESG-трансформации экономик российских регионов.

* * *

Результаты аналитического обзора инвестиционной привлекательности зеленых инструментов российских банков позволяют сделать несколько выводов.

Первый. Зеленые облигации отечественных банков обладают меньшим процентным риском в сравнении с аналогичными классическими бумагами.

Второй. В большинстве случаев ежедневный оборот (с поправкой на величину эмиссии) для зеленых облигаций оказывается выше, чем у схожих бумаг классического типа, что свидетельствует об относительно высоком уровне ликвидности инструментов ответственного инвестирования.

Третий. Несмотря на высокий уровень спроса, нередко величина купонных выплат, а также доходность к погашению у зеленых бумаг оказывается выше, что так же является фактором привлекательности для потенциального инвестора.

Четвертый. Ввиду описанного выше можно сделать вывод, что для России на данном этапе развития ESG-повестки эффект *greenium* выражен слабо, однако в процессе более глубокой интеграции принципов

¹² ВЭБ установил финальный ориентир спреда к RUONIA зеленых бондов в размере 145 б.п., объем составит 40 млрд рублей. URL: <https://rusbonds.ru/news/20231122152300883640?ysclid=lp70ri2rd445508650>

¹³ Газпромбанк установил объем размещения зеленых бондов в размере 15 млрд рублей. URL: <https://www.interfax.ru/business/932951>.

ответственного инвестирования в деятельность банков ситуация может измениться.

Пятый. В то время как столичные банки постепенно переходят к интеграции ESG-практик в свою деятельность, данная повестка в банковском секторе субъектов Российской Федерации не получает достаточного внимания. Слабое развитие рынка зеленых банковских инструментов является одним из препятствий ESG-трансформации региональных экономик.

Список литературы

1. Гусева И.А., Богомолов Я.М. Рынок зеленых облигаций: пять лет в поисках «гриниума» // Финансовые рынки и банки. 2022. № 11. С. 77–82.
2. Larcker D.F., Watts E.M. Where's the Greenium? // Journal of Accounting and Economics. 2020. Vol. 69. Iss. 2-3. URL: <https://ssrn.com/abstract=3333847>
3. Bachelet M.J., Vecchetti L., Manfredonia S. The Green Bonds Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and Third-Party Verification. Sustainability. 2019. № 11 (4). DOI: 10.3390/su11041098

References

1. Guseva I.A., Bogomolov I.A.M. Rynok zelenykh obligatsii: piat' let v poiskakh «griniuma» [Green Bond Market: Five Years in Search of “Greenium”], *Finansovye rynki i banki* [Financial Markets and Banks], 2022, No. 11, pp. 77–82. (In Russ.).
2. Larcker D.F., Watts E.M. Watts, Where's the Greenium? *Journal of Accounting and Economics*, 2020, Vol. 69, Iss. 2-3. Available at: <https://ssrn.com/abstract=3333847>
3. Bachelet M.J., Vecchetti L., Manfredonia S. The Green Bonds Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and Third-Party Verification, *Sustainability*, 2019, No. 11 (4). DOI: 10.3390/su11041098

INVESTMENT ATTRACTIVENESS AND GRINIUM EFFECT OF GREEN SECURITIES OF THE RUSSIAN BANKING SECTOR

One of the main ways for banks to implement activities within the ESG agenda is to issue green securities, the proceeds of which go to finance environmental projects. In turn, the nature of investments is reflected in the so-called discount on greenness or the greenium effect, which may scare away a potential investor. But the situation is different in the emerging green bond market in Russia. In this regard, an analysis of the main characteristics of green bonds of the Russian banking sector, as well as an assessment of their investment attractiveness in comparison with instruments of the classical type, offers an effective tool for the formation of long-term capital aimed at implementing the concept of sustainable development.

Keywords: ESG banking, greenium, responsible investing, green bonds, region.

JEL: G21

Дата поступления – 10.11.2023 г.

ДОМАЩЕНКО Денис Викторович

кандидат экономических наук, доцент, заведующий научной лабораторией «Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков»;

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» / Стремянный пер., д. 36, г. Москва, 109992.

e-mail: Domaschenko.DV@rea.ru

АНИКИН Дмитрий Олегович

лаборант-исследователь научной лаборатории «Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков»;

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» / Стремянный пер., д. 36, г. Москва, 109992.

e-mail: Anikin.DO@rea.ru

DOMASCHENKO Denis V.

Cand. Sc. (Econ.), Associate Professor, Head of the Scientific Laboratory of Monetary System Research and Financial Market Analysis;

Federal State Budgetary Institute of Higher Education “Plekhanov Russian University of Economics” / 36, Stremyanny Lane, Moscow, 109992.

e-mail: Domaschenko.DV@rea.ru

ANIKIN Dmitry O.

Research Assistant of the Scientific Laboratory of Monetary System Research and Financial Market Analysis;

Federal State Budgetary Institute of Higher Education “Plekhanov Russian University of Economics” / 36, Stremyanny Lane, Moscow, 109992.

e-mail: Anikin.DO@rea.ru

Для цитирования:

Домашенко Д.В., Аникин Д.О. Инвестиционная привлекательность и эффект greenium зеленых облигаций российского банковского сектора // Федерализм. 2023. Т. 28. № 4 (112). С. 22–34. DOI: <http://dx.doi.org/10.21686/2073-1051-2023-4-22-34>