

УДК 336.76

Внедрение парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС*

Д-р экон. наук **Львова Н.А.** n.lvova@spbu.ru

Канд. экон. наук **Коршунов О.Ю.** o.korshunov@spbu.ru

Рахимов З.Ю. zakhid93@gmail.com

Санкт-Петербургский государственный университет
199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., д. 7/9

Статья посвящена проблеме внедрения парадигмы устойчивых финансов в развитие интегрированного финансового рынка ЕАЭС. Обоснование новых направлений евразийской финансовой интеграции осуществляется в четыре этапа: 1) систематизируются научные представления о содержании парадигмы устойчивых финансов; 2) уточняется и апробируется алгоритм поиска совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС; 3) применяется модель комплексной характеристики рынка устойчивых финансовых услуг; 4) обобщаются финансовые решения в поддержку выявленных приоритетов Союза; дается их оценка в контексте контуров рынка устойчивых финансовых услуг и специфики анализируемых финансовых систем. Исследование основывается на предпосылке о том, что парадигма устойчивых финансов должна рассматриваться в неразрывной взаимосвязи с представлениями об устойчивом развитии и устойчивых инвестициях. При этом предполагается, что категория устойчивых инвестиций должна интегрировать концепции ответственных, социально-ответственных и социально-направленных инвестиций, реализуемых с использованием рыночных, публичных и смешанных механизмов инвестирования. На основе уточненного алгоритма поиска совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС выявлено, что главными из них в настоящее время выступают цели №2 (ликвидации голода); №3 (здоровье и благополучие); №9 (индустриализация, инновации и инфраструктура); №10 (уменьшение неравенства внутри стран); №16 (мир, правосудие и эффективные институты). Характеристика рынка устойчивых финансовых услуг в свою очередь позволила обобщить потенциальные возможности для внедрения устойчивых финансов в ЕАЭС, конкретизированные с учетом приоритетов устойчивого развития и специфики национальных финансовых систем. В результате, обосновано, что внедрение парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС должно быть сосредоточено на механизмах кредитования, смешанного и целевого корпоративного финансирования. Другими перспективными направлениями евразийской финансовой интеграции выступает развитие рынков краудинвестинга и углеродных единиц.

Ключевые слова: устойчивые финансы, устойчивое развитие, финансовые институты, финансовые инструменты, финансовые системы, ЕАЭС, финансовый рынок ЕАЭС.

* Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-00526

DOI: 10.17586/2310-1172-2021-14-1-32-42

Implementation of the sustainable finance paradigm in the EAEU financial market development strategy

D.Sc. **Lvova N.A.** n.lvova@spbu.ru

Ph.D. **Korshunov O.Yu.** o.korshunov@spbu.ru

Rakhimov Z.Yu. zakhid93@gmail.com

Saint Petersburg State University
199034, Saint Petersburg, Universitetskaya nab., d. 7/9

The article is devoted to the problem of implementing the sustainable finance paradigm in the development of the integrated financial market of the EAEU. Justification of new directions of the Eurasian financial integration is carried out in four stages: 1) scientific ideas about the content of the sustainable finance paradigm are systematized; 2) the algorithm for finding joint priorities for sustainable development of the EAEU is clarified and tested; 3) model for complex characteristics of the market for sustainable financial services is applied; 4) financial solutions in support of the identified priorities of the Union are summarized; they are evaluated in the context of the contours of the market

for sustainable financial services and the specifics of the analyzed financial systems. The research is based on the implication that the paradigm of sustainable finance should be considered in an inextricable relationship with the concepts of sustainable development and sustainable investment. At the same time, it is assumed that the category of sustainable investments should integrate the concepts of responsible, socially responsible and socially directed investments implemented using market, public and mixed investment mechanisms. Based on the refined algorithm for searching for joint priorities for the EAEU sustainable development, it is revealed that the main ones are currently goals no. 2 (eliminating hunger); no. 3 (health and well-being); no. 9 (industrialization, innovation and infrastructure); no. 10 (reducing inequality within countries); no. 16 (peace, justice and effective institutions). The characteristics of the market for sustainable financial services, in turn, made it possible to generalize the potential opportunities for implementing sustainable finance in the EAEU, which were specified taking into account the priorities of sustainable development and the specifics of national financial systems. As a result, it is proved that the implementation of the paradigm of sustainable Finance in the strategy for the development of the financial market of the EAEU should focus on credit mechanisms, mixed and targeted corporate financing. Other promising areas of Eurasian financial integration are the development of crowdinvesting and carbon unit markets.

Keywords: sustainable finance, sustainable development, financial institutes, financial instruments, financial systems, EAEU, EAEU financial market.

Введение

Исследования о практике внедрения устойчивых финансов в странах с развитым и развивающимся рынками показывают, что индустрия новых финансовых услуг демонстрирует впечатляющий прогресс. Заметные успехи, во многом определяющие дальнейшие перспективы развития устойчивых финансовых систем, наблюдаются в секторе устойчивых инвестиций [1, р. 29; 2, р. 5]. Активно развиваются устойчивые сегменты финансовых рынков, включая рынки зеленых, социальных, тематических облигаций [3, с.183-186; 4, р. 1-3]. Внедрение принципов устойчивого инвестирования в масштабах мировой экономики способствует достижению Целей устойчивого развития (ЦУР), позволяя привлекать финансирование для значимых проектов, расширять классы финансовых активов [5], обеспечивая новые инструменты управления финансовыми рисками и повышая уровень финансовой включенности и качество корпоративного управления [6; 7].

Отмеченные преимущества актуальны для стран-участниц Евразийского экономического союза (ЕАЭС, Союз), которые приступили к формированию общего финансового рынка и на фоне масштабных вызовов заинтересованы в ускорении финансовой интеграции [8]. Тем не менее, стратегия развития общего финансового рынка ЕАЭС абстрагируется от вопросов устойчивого финансового развития, что, по мнению авторов, не отвечает современным реалиям и требует переосмысления.

Следует признать, что потенциал внедрения парадигмы устойчивых финансов выше для развитых рынков и коммерчески привлекательных проектов. Что касается развивающихся рынков и проектов с относительно низкой ожидаемой доходностью, устойчивые финансовые инициативы находятся на более раннем этапе становления, успешность которого в основном зависит от государства, которое создает правовые условия, обеспечивает необходимое регулирование и инициирует пилотные проекты финансирования устойчивого развития. Таким образом, сравнительно более высокое значение для развивающихся рынков имеют неинвестиционные механизмы устойчивого финансирования. В мировых масштабах интерес к устойчивым финансам проявляют крупнейшие финансовые институты, диктуя спрос на специализированные финансовые услуги [9, р. 19]. Однако речь по-прежнему идет в основном о развитых рынках, тогда как нарастающих главным инициативам в области устойчивых финансов реализуются институциональными единицами сектора государственного управления или при их непосредственном участии.

Что будет способствовать внедрению парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС? Ключевой импульс для этого создают экологические, в том числе климатические, вызовы. По мнению отдельных авторов, скорость перехода к новым принципам финансовых отношений будет во многом определяться именно амбициями национальных правительств в отношении климатической политики [10, с. 40-42]. Вывод о значимости экологических вызовов подтверждается результатами обобщения научных и информационных источников, в которых устойчивые финансы в первую очередь ассоциируются с зелеными финансовыми инициативами [см., например: 11, с. 18-19; 12]. Развитие зеленых финансовых рынков принципиально важно для стран-экспортеров углеводородных ресурсов, поскольку позволяют повысить их инвестиционную привлекательность, привлечь более широкий круг инвесторов, расширить возможности управления экологическими и сырьевыми рисками [13, р. 3-4, 21, 71; 14, р. 17-22]. Неслучайно в России становление устойчивых финансов стартовало в первую очередь в зеленом сегменте, о чем можно судить по программным документам ВЭБ.РФ и Центрального банка Российской Федерации. Аналогичная ситуация наблюдается в Казахстане. В частности, в рамках нового мирового финансового центра в Нур-Султане (МФЦ «Астана»), наряду с другими основными сегментами, функционирует сектор зеленых финансов [15, р. 3].

Другим не менее важным импульсом развития устойчивых финансов на пространстве ЕАЭС является регионализация, которая в условиях новой нормальности приходит на смену глобализации финансовых отношений. Регионализация создает запрос на развитие новых сегментов финансового рынка. Зеленые, социальные и новые экономические сегменты способны стать драйверами финансового развития, повышая конкурентоспособность и формируя новые перспективы для взаимодействия с другими регионами и странами. Таким образом, проблема внедрения парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС предельно актуальна, что и определило цель исследования. Целесообразность развития устойчивых сегментов финансового рынка, так или иначе, должна найти отражение в стратегии евразийской финансовой интеграции [8], и, чем скорее это произойдет, тем раньше страны Союза смогут воспользоваться преимуществами новых траекторий финансового развития, выступающих необходимым условием достижения ЦУР [16, р. 1-2]. В статье мы обращаемся к обоснованию устойчивых направлений евразийской финансовой интеграции. Основные этапы обоснования включают следующие:

- 1) систематизация научных представлений о содержании парадигмы устойчивых финансов;
- 2) уточнение и апробация алгоритма поиска совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС;
- 3) институциональная и инструментальная характеристика современного рынка устойчивых финансовых услуг;
- 4) обобщение и оценка финансовых решений в поддержку выявленных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС с учетом специфики анализируемых финансовых систем.

1. Устойчивые финансы как новая научная парадигма

По мнению авторов, парадигму устойчивых финансов необходимо исследовать в неразрывной связи с устойчивым развитием и устойчивыми инвестициями. Соответствующая интегрированная концепция устойчивых финансов объединяет и уточняет актуальные научные представления в исследуемой области. На фоне признания значимости устойчивого развития, концепция устойчивых финансов может претендовать на роль новой парадигмы финансовой науки, отражая процесс трансформации финансовых систем в ответ на стремление к инклюзивному обществу, использующему гибкие, максимально индивидуализированные механизмы преодоления экономических, социальных и экологических вызовов [17, р. 9-14]. Содержательно концепция устойчивых финансов объединяет три трактовки: инструментальную, институциональную, функциональную [18, р. 135]. В первой трактовке устойчивые финансы понимаются как внедрение финансовых инструментов, обеспечивающих соблюдение экологических, социальных и организационных принципов в процесс принятия финансовых решений. Во второй – как институциональные финансовые условия для устойчивого развития, включая необходимые финансовые ресурсы для достижения соответствующих целей и задач. В третьей – как трансформация финансовых систем, включая приобретение новых, ранее не характерных функций (не только экономических, но также социальных и экологических), под влиянием нового финансового мышления, которое проявляется со стороны спроса и предложения финансовых услуг в процессе достижения целей устойчивого развития. Трактовки устойчивых финансов неразрывно взаимосвязаны, отражая вектор развития современных финансовых систем.

Характеристика устойчивых финансов требует уточнения категории «устойчивые инвестиции». Обобщение и анализ научных представлений об устойчивых инвестициях позволяет заключить, что терминология в этой области характеризуется значительными разночтениями. В близком связанном смысле используются категории «ответственные инвестиции», «социально ответственные инвестиции», «социальные инвестиции» и пр. [19, р. 5]. Систематизация определений данных категорий с акцентом на их определяющие признаки показывает, что в анализе и оценке развития устойчивых финансовых услуг преобладает термин «ответственные инвестиции» [20, р. 16781-16782]. Однако в контексте концепции устойчивых финансов следует говорить скорее не об ответственных, а об устойчивых инвестициях. Последние рассматриваются нами в широком смысле, интегрируя ответственные, социально-ответственные и социально-направленные инвестиции. С позиции такого представления, рыночная система устойчивого инвестирования объединяет субъектов (институциональных и частных инвесторов), объекты (компании и проекты, соответствующие критериям ответственных инвестиций), инструменты инвестирования и управления инвестиционными рисками, особые инвестиционные стратегии (негативный нормативный и позитивный скриннинг, ESG-интеграция, активное владение и пр.). Однако в целом инвестиции в устойчивое развитие, не ограничиваясь рыночной составляющей, включают и публичный сегмент. Кроме того, на стыке секторов финансовых корпораций и государственного управления реализуются смешанные механизмы устойчивого инвестирования [20].

Инвестиционные потребности по направлениям устойчивого развития различаются, но в целом достигают колоссальных масштабов [21, р. 11, 12], способствуя внедрению устойчивых финансов в разных формах и на разных уровнях экономики. Для беднейших стран с неразвитыми финансовыми системами на первый план выходят экономические и социальные вызовы. Для стран с умеренным благосостоянием приоритетными становятся возрастающие экологические риски. Поиск новых подходов к управлению экологическими рисками

значим и для развитых стран, располагающих эффективными финансовыми механизмами улучшения экономических, социальных, экологических условий для резидентов, но, по сути, «экспортирующих» проблемы окружающей среды в страны с менее развитыми рынками. Разные финансовые возможности и неравномерный прогресс в достижении ЦУР определяют неоднозначные национальные приоритеты, что актуализирует поиск компромиссных решений. Однако в данном поиске должен учитываться сравнительный финансовый потенциал анализируемых экономических территорий. В отношении ЕАЭС нами предложена модель поиска совместных приоритетов устойчивого развития, которая учитывает прогресс в достижении ЦУР и характеристики национальных финансовых систем [18, p.136-138].

2. Поиск совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС

С одной стороны, для достижения ЦУР нельзя абстрагироваться от вопросов финансового развития. С другой, именно система ЦУР, с нашей точки зрения, должна лежать в основе обоснования перспективных направлений внедрения парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС. Выявление совместных приоритетов может быть основано на результатах мониторинга достижения ЦУР [22] с учетом сравнительной значимости входящих в ЕАЭС финансовых систем [см., например: 23]. Уточненный алгоритм оценки совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС и результаты его применения представлены в табл. 1.

Таблица 1

Оценка совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС, 2020 г.

ЦУР	Страны	РБ	КР	РФ	КЗ	РА	Баллы*	Баллы _{фр} *
ЦУР 1 «Ликвидация нищеты»		-	-	-	-	-	0	0
ЦУР 2 «Ликвидация голода»		○	○	○	●	○	6	9
ЦУР 3 «Хорошее здоровье и благополучие»		○	○	●	●	○	7	10
ЦУР 4 «Качественное образование»		-	-	-	-	-	0	0
ЦУР 5 «Гендерное равенство»		-	○	○	-	○	3	5
ЦУР 6 «Чистая вода и санитария»		○	○	○	-	○	4	6
ЦУР 7 «Недорогостоящая и чистая энергия»		-	-	-	-	-	0	0
ЦУР 8 «Достойная работа и экономический рост»		○	●	-	○	●	6	7
ЦУР 9 «Индустриализация, инновации и инфраструктура»		○	●	○	○	○	6	9
ЦУР 10 «Уменьшение неравенства внутри стран»		-	-	●	●	●	6	9
ЦУР 11 «Устойчивые города и населенные пункты»		○	○	-	-	●	4	4
ЦУР 12 «Ответственное потребление и производство»		○	-	○	○	-	3	6
ЦУР 13 «Борьба с изменением климата»		-	-	○	○	-	2	5
ЦУР 14 «Сохранение морских экосистем»		-	-	○	-	-	1	3
ЦУР 15 «Сохранение экосистем суши»		-	-	○	○	○	3	6
ЦУР 16 «Мир, правосудие и эффективные институты»		○	●	●	●	○	8	11
ЦУР 17 «Партнерства в интересах устойчивого развития»		-	-	-	○	○	2	3

Примечания:

РБ – Белоруссия, КР – Киргизия, РФ – Россия, КЗ – Казахстан, РА – Армения;

● – достижение цели является главным приоритетом; ○ – достижение цели выступает значимым приоритетом (оценка представлена по данным указанного источника, что относится к одному из ограничений исследования).

* – оценка сравнительной значимости ЦУР – определяется как сумма баллов по странам, где: 2 балла присваивается за каждый главный приоритет; 1 балл – за каждый значимый приоритет;

** – оценка сравнительной значимости ЦУР с корректировкой на уровень развития финансовых рынков, где: 2 дополнительных балла выставляется за наличие любого приоритета для РФ; 1 дополнительный балл – за наличие любого приоритета в Казахстане.

Сост. авторами по: [22].

В таблице представлена балльная модель оценки совместных приоритетов устойчивого развития ЕАЭС, согласно которой главными из них в настоящее время выступают цели ликвидации голода (ЦУР №2), обеспечения хорошего здоровья и благополучия (ЦУР №3), акселерации индустриального, инновационного и инфраструктурного развития (ЦУР №9), сокращения неравенства (ЦУР №10), недопущения военных конфликтов, совершенствования системы правосудия и других институтов цивилизованного общества (ЦУР №16). Результаты оценки совместных приоритетов можно использовать для поиска адекватных финансовых решений в поддержку устойчивого развития ЕАЭС, что целесообразно использовать и в стратегии развития общего финансового рынка.

Отметим, что в контексте стратегии финансовой интеграции нельзя абстрагироваться от сравнительной оценки национальных финансовых рынков стран ЕАЭС. В этой связи общая сумма баллов за приоритетные вызовы была скорректирована с учетом уровня финансового развития. В основе корректировки лежало допущение о том, что российский финансовый рынок опережает по уровню развития рынки других стран ЕАЭС. При этом рынок Казахстана развит лучше, чем рынки Армении, Киргизии и Белоруссии. Используемое допущение коррелирует с результатами сравнительной оценки финансовой глубины стран Союза [23, с. 17] и глобальным рейтингом международных финансовых центров, в котором присутствуют только четыре города: Москва (62-е место в глобальном рейтинге 2020 г.), Нур-Султан (74-е место), Алма-Ата (99-е место) и Санкт-Петербург (104-е место) [24, р. 4, 5].

Очевидно, что предложенный алгоритм поиска совместных приоритетов устойчивого развития имеет индикативный характер и может быть усовершенствован для целей углубленного исследования. В частности, корректировка на уровень развития финансовых рынков может осуществляться с поправкой на фактор «финансового притяжения». Используя аналогию с гравитационными моделями внешней торговли [25], финансовое притяжение предлагается рассматривать как переменную, значение которой для анализируемого рынка определяется его финансовой глубиной и удаленностью:

$$F = \alpha * \frac{FD}{FDIS}$$

где: F – уровень финансового притяжения рынка; FD – финансовая глубина рынка; $FDIS$ – финансовая удаленность рынка; α – константа.

В дальнейшем адаптация модели для практического использования видится в двух направлениях. Во-первых, необходимо уточнить методику оценки финансовой глубины, которая, прежде всего, должна апеллировать к показателям совокупных активов финансовых институтов и капитализации рынка капитала. Во-вторых, числитель формулы может быть скорректирован с учетом разнообразия финансовых инструментов, что позволит получить более объемное представление финансовой глубины. В-третьих, следует обосновать методику оценки финансовой удаленности. Для этого, например, могут быть востребованы рейтинги международных финансовых центров, в которых удаленность или ‘connectivity’ оценивается экспертным способом [ср.: 24].

Обсудив теоретические и методические основы внедрения парадигмы устойчивых финансов в стратегию развития финансового рынка ЕАЭС, проанализируем предпосылки реализации этого процесса. Внешние предпосылки для этого обеспечиваются сложившейся практикой предоставления устойчивых финансовых услуг, внутренние – спецификой финансовых систем стран Союза.

3. Характеристика современного рынка устойчивых финансовых услуг

Характеристику рынка устойчивых финансовых услуг может быть представлена двумя основными способами: в разрезе институтов, предоставляющих данные услуги, и в зависимости от финансовых инструментов, которые применяются для реализации этих услуг.

Для характеристики рынка устойчивых финансовых услуг в **институциональном представлении** целесообразно использовать классификационную матрицу, корреспондирующую с международным стандартом раскрытия информации о секторе финансовых корпораций [26] (табл. 2).

Таблица 2

Институциональная характеристика рынка устойчивых финансовых услуг

Поставщики устойчивых финансовых услуг	Устойчивые финансовые услуги	Роль в развитии рынка	Профессиональные инициативы
Центральные банки	Вспомогательные финансовые услуги Финансовое посредничество	Поддержка и продвижение инициатив в области устойчивого финансового развития	Национальные, региональные, международные
Финансовые посредники			
Депозитные корпорации	Финансовое посредничество (депозитное, инвестиционное, контрактное), управление финансовыми рисками, трансформация ликвидности, вспомогательные финансовые услуги	Перераспределение финансовых ресурсов в индустрии устойчивых финансовых услуг	Национальные, региональные, международные, в разрезе отдельных сегментов рынка
Инвестиционные фонды денежного и неденежного рынка			
Страховые корпорации			
Негосударственные пенсионные фонды			
Другие финансовые посредники			
Вспомогательные финансовые институты			
Фондовые биржи	Вспомогательные финансовые услуги	Поддержка и продвижение инициатив в области устойчивого финансового развития	Национальные, региональные, международные, в разрезе отдельных сегментов рынка
Специализированные институты финансовой информации			
Прочие вспомогательные финансовые институты			

Сост. авторами по: [27, с. 181-182].

В табл. 2 поставщики устойчивых финансовых услуг структурированы по основным подсекторам финансовых корпораций. При этом финансовые посредники и вспомогательные финансовые институты могут быть структурированы более подробно. Такой подход позволяет сформировать обобщенную или детализированную характеристику финансовых услуг в отношении отдельных стран, регионов и сфер финансовой деятельности.

Инструментальная характеристика рынка устойчивых финансовых услуг позволяет разграничить его ключевые секторы, на которых представлены инструменты устойчивого инвестирования, деривативы и финансовые инструменты сложной структуры (табл. 3).

Характеристика рынка устойчивых финансовых услуг позволяет получить представление о новых векторах евразийской финансовой интеграции, которые необходимо скорректировать с поправкой на приоритеты устойчивого развития и особенности финансовых систем стран-участниц ЕАЭС.

Таблица 3

Инструментальная характеристика рынка устойчивых финансовых услуг

Название сектора	Основные сегменты	Финансовые инструменты
Основной сектор устойчивого инвестирования	Долевых инструментов	Акции публичных компаний, осуществляющих допустимые с позиции устойчивого инвестирования виды экономической деятельности; паи инвестиционных фондов, инвестирующих в соответствующие компании
	Инструментов с фиксированной доходностью	Различные виды устойчивых облигаций и кредитов – зеленые, социальные, тематические
Альтернативный сектор устойчивого инвестирования	Прямых инвестиций Краудинвестинга Недвижимости Углеродных единиц	Акции закрытых компаний, инвестиции в недвижимость, инфраструктуру и пр. при условии, что речь идет об устойчивом инвестировании / проектах в области устойчивого развития; углеродные единицы
Срочный сектор	Форвардов Фьючерсов Опционов Свопов	Деривативы, производные по отношению к первичным инструментам рынка устойчивых финансовых услуг, фондовым индексам устойчивого развития, углеродным единицам и пр.
Сектор прочих рынков	Страховых полисов Секьюритизированных активов Импакт-инвестирования Проектного финансирования	Полисы устойчивого страхования, облигации катастроф, сделки зеленой секьюритизации, контракты социального влияния, венчурное импакт-инвестирование, устойчивое проектное финансирование др.

Сост. авторами.

4. Финансовые решения в поддержку приоритетов устойчивого развития ЕАЭС

Для обобщения и оценки финансовых решений в поддержку приоритетов устойчивого развития ЕАЭС воспользуемся интерактивной панелью Программы развития ООН (UNDP) [28], которая позволяет классифицировать соответствующие решения в разрезе ЦУР, объединяя инструменты инвестирования, грантового финансирования, финансового регулирования и управления рисками (табл. 4).

Таблица 4

Финансовые решения в поддержку приоритетов устойчивого развития ЕАЭС

Приоритетные ЦУР	Инвестиционные решения*	Грантовое финансирование	Финансовое регулирование и (или) управление рисками
1 Общие финансовые решения			
Все приоритетные ЦУР (№2, №3, №9, №10, №16)	Социальные облигации, включая <i>контракты социального влияния</i>		
	Диаспоральное финансирование, в том числе диаспоральные облигации, прямые диаспоральные инвестиции и др.		Добровольные финансовые стандарты
	Импакт-инвестирование, включая венчурное импакт-инвестирование, <i>контракты социального влияния</i> , микрофинансирование и пр.	Лотереи	
	Краудинвестинг (долговые и долевые формы)	Неинвестиционный краудфандинг	
2 Специальные финансовые решения**			

Приоритетные ЦУР	Инвестиционные решения*	Грантовое финансирование	Финансовое регулирование и (или) управление рисками
ЦУР №2 «Ликвидация голода»			Публичные гарантии
ЦУР №3 «Хорошее здоровье и благополучие»	Экологические инвестиционные фонды		Налоги на табачную продукцию, пестициды и химические удобрения, топливо; платежи за экосистемные услуги; биоразведка
ЦУР №9 «Индустриализация, инновации инфраструктура»	Корпоративные фонды		Компенсационные меры по возмещению ущерба биоразнообразию;
			публичные гарантии
ЦУР №10 «Уменьшение неравенства внутри стран»			Налоги на табачную продукцию; концессии
<p><i>Примечания:</i> * – согласно методике ООН финансовые решения подразделяются по критерию «инструменты» на рыночные (в том числе долевыми и долговыми), грантовые, связанные с управлением рисками и регулирующие; в данной таблице вместо рыночных отдельно анализируются инвестиционные решения; ** – для ЦУР №16 Мир, правосудие и эффективные институты все финансовые решения относятся к группе общих.</p>			

Сост. авторами по: [28].

Как видно из таблицы, предложенные финансовые решения можно подразделить на две группы: общие для всех приоритетов устойчивого развития специальные, которые значимы не для всех анализируемых ЦУР. Кроме того, таблица объединяет рыночные и нерыночные решения. Учитывая цель исследования, рассмотрим рыночные финансовые решения. По методике ООН, к данной группе относятся: социальные облигации, инструменты диаспорального финансирования, краудинвестинга, импакт-инвестирования, инвестирование при финансовом посредничестве экологических инвестиционных фондов и целевое корпоративное инвестирование, а также добровольные финансовые стандарты и публичные гарантии. Отметим, что некоторые из предложенных решений пересекаются. Например, это касается социальных облигаций, диаспорального финансирования и преобразующих инвестиций (как минимум в части контрактов социального влияния).

В целом обобщение финансовых решений в поддержку приоритетных ЦУР показывает, что в ЕАЭС есть запрос на развитие следующих устойчивых сегментов финансового рынка:

- долевой сегмент (в части экологических фондов);
- долговой сегмент (социальные облигации и диаспоральные займы);
- сегменты импакт-инвестирования, краудинвестинга и целевого корпоративного финансирования.

Кроме того, внедрению устойчивых финансов в стратегию финансовой интеграции будет способствовать разработка стандартов оказания устойчивых финансовых услуг и предоставление публичных гарантий для лиц, привлекающих финансирование. Организация разработки стандартов может быть структурирована с учетом институционального представления рынка устойчивых финансовых услуг. Что касается публичных гарантий, важнейшим условием прогресса в этом отношении является таксономия допустимых видов экономической деятельности [см., например: 29], что и в целом выступает необходимой предпосылкой реализации инициатив в области финансовой поддержки устойчивого развития.

Насколько перечисленные сегменты соответствуют специфике национальных финансовых систем стран ЕАЭС? На наш взгляд, перспективы формирования рынка устойчивых финансовых услуг по модели развитых стран с высокой ролью небанковских финансовых посредников следует расценивать сдержанно, поскольку а) неразвита культура инвестирования; б) отсутствует необходимая инфраструктура; в) национальные финансовые рынки, не исключая российский, недостаточно глубоки и диверсифицированы; г) в финансовых системах стран Союза доминируют крупные банки; д) высока роль бюджетного и корпоративного финансирования [ср.: 23, с. 17-20; 30, с. 22,24; 31, с. 141-142].

В этих условиях стратегия финансовой интеграции должна быть сосредоточена: во-первых, на кредитных механизмах, которые должны рассматриваться как более эффективная альтернатива механизмам коллективного

инвестирования; во-вторых, на механизмах смешанного финансирования, которые необходимо реализовывать при активном участии банков развития (в первую очередь это касается проектов социального влияния); в-третьих, интерес представляют целевые корпоративные фонды и механизмы краудфинансирования. Следует учесть и целесообразность развития сегмента углеродных единиц. По мнению авторов, создание наднациональной углеродной биржи является одним из наиболее перспективных направлений евразийской финансовой интеграции.

Заключение

В ходе проведенного исследования получены убедительные результаты, определяющие основные векторы институционального и инструментального развития национальных финансовых систем стран ЕАЭС для внедрения концептуальных принципов устойчивого финансирования, что в современных условиях представляется критически важным для обеспечения эффективного социального и экономического развития как отдельных стран Союза, так и интеграционного объединения в целом. В процессе поэтапного последовательного приближения к достижению цели исследования были систематизированы теоретические аспекты парадигмы устойчивых финансов, а также выявлены особенности устойчивого финансирования для стран с различным уровнем экономического развития. Авторская методика позволила оценить значимость и сформировать перечень приоритетных направлений совместного развития стран Союза в контексте системы ЦУР. При выделении приоритетов учитывался фактор разного уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС, что позволило наметить пути совершенствования методики при помощи построения модели «финансового притяжения».

Показано, что современный рынок устойчивых финансовых услуг можно охарактеризовать в институциональном и инструментальном представлениях. Показаны основные категории поставщиков устойчивых финансовых услуг с сегментированием их по видам и роли в развитии рынка. Инструментальная характеристика позволила систематизировать инструментарий устойчивых финансов с разграничением секторов обращения, состоящих из нескольких сегментов (секторы устойчивого инвестирования, срочный и прочий секторы), каждому из которых соответствует определенный список конкретных инструментов. Полученные результаты о существующих современных возможностях рынка устойчивых финансовых услуг, верифицированные применительно к приоритетам устойчивого развития стран ЕАЭС, позволили обобщить перечень возможных финансовых решений для достижения ЦУР. Выявление специфики функционирования национальных финансовых систем в свою очередь обеспечило возможность сформулировать наиболее перспективные направления развития для достижения эффективной финансовой интеграции членов Союза, которые, по мнению авторов, должны быть связаны с устойчивым кредитованием, смешанным и целевым корпоративным финансированием проектов в области устойчивого развития, рынками краудинвестинга и углеродных единиц.

Литература

1. *Uzsoki, D.* Sustainable investing: shaping the future of finance. – Manitoba: Sustainable Investing: Shaping the future of finance. – February 2020. – 29 p.
2. Sustainable investing: holistic approach to integrating ESG criteria. – Credit Suisse Asset Management. – February 2020. – 20 p.
3. *Рахимов, З.Ю.* Устойчивые облигации как инструмент финансирования экологических и социальных проектов / З.Ю. Рахимов // Известия СПбГЭУ. – 2019. – №5. – С. 181-186.
4. Transition bonds: new funding for a greener world. – BNP Paribas. – December 2019. – 5 p.
5. *Sandor, R.L.* Sustainable investing and environmental markets: opportunities in a new asset class / L.R. Sandor, N. Clark, M. Kanakasabai, R. Marques. – M.: World Scientific Publishing. – 2015. – 374 p.
6. *La Torre, M.* Socially responsible investments. The crossroads between institutional and retail investors / M. La Torre, H. Chiappini. – M.: Palgrave Studies in Impact Finance. – 2019. – 173 p.
7. Financing for sustainable development report 2020. Inter-agency Task Force on Financing for Development. – New York: United Nations. – 2020. – 182 p. – Режим доступа: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020> (дата обращения: 13.12.2020).
8. *Lvova, N.A.* The relevance of the sustainable finance paradigm in the EAEU financial market's strategy development / N.A. Lvova, N.S. Voronova, V.V. Ivanov // Education excellence and innovation management through vision 2020. Proceedings of the 33rd International Business Information Management Association Conference (IBIMA). IBIMA. – 2019. – P. 2933-2941.
9. Sustainable finance synthesis report G20. – Sustainable Finance Study Group. – July 2018. – 86 p.
10. *Худякова, Л.С.* Реформа глобальных финансов в контексте устойчивого развития / Л.С. Худякова // Мировая экономика и международные отношения. – 2018. Т. 62. – №7. – С. 38-47.

11. Худякова, Л.С. Создание системы устойчивого финансирования в Европейском союзе / Л.С. Худякова // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2019. Т. 63. – №7. – С. 16-22.
12. *Greening the financial system*. – London: Clifford Change. – 2018. – 89 p.
13. *Russia green finance: unlocking opportunities for green investments* / Damianova, E. Gutierrez, K. Levitainskaya, G. Minasyan, V. Nemova. – Washington, DC: World Bank Group. – 2018. – 90 p.
14. *The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change*. – Bank for International Settlements. – January 2020. – 107 p.
15. *The future of sustainable finance in Russia and the CIS*. – Latham & Watkins. – February 17, 2020. – №2587. – 6 p.
16. *Biekpe, N.* Development finance: innovation for sustainable growth / N. Biekpe, D. Cassimon, A.M. William. – M.: Palgrave Macmillan. – 2017. – 288 p.
17. *Zorlu, P.* Transforming the financial system for delivering sustainable development: A high-level overview. – IGES Discussion Paper. – October 2018. – 19 p.
18. *Lvova, N.* The EAEU common financial market: what are the prospects of sustainable development? / N. Lvova, Z. Rakhimov, N. Voronova, I. Darushin // *Advances in Economics, Business and Management Research*. – 2020. – Vol. 139. – P. 134-140.
19. *Hayat, U.* Environmental, social, and governance issues in investing: a guide for investment professionals / U. Hayat, M. Orsagh. – CFA Institute. – 2015. – 43 p.
20. *Lvova, N.A.* Sustainability in the context of investment decisions on financial markets / N.A. Lvova, Z.Yu. Rakhimov, N.S. Voronova, I.A. Darushin, L.P. Kharchenko // *Proceedings of the 35rd International Business Information Management Association Conference (IBIMA)*. 1-2 April 2020. – Seville, Spain. – 2020. Part 19. – P. 16780-16789.
21. *Gaspar, V.* Fiscal policy and development: human, social, and physical investment for the SDGs / V. Gaspar, D. Amaglobeli, M. Garcia-Escribano, D. Prady, M. Soto. – IMF Staff Discussion Note № 19/03, 2019. – 45 p.
22. *Sachs, J.* The sustainable development goals and COVID-19/ J. Sacks, G. Schmidt-Traub, C. Kroll, G. Lafortune, G. Fuller, F. Woelm. – *Sustainable Development Report 2020*. – Cambridge: Cambridge University Press. – 2020.
23. *Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее* / Под ред. Я.М. Миркина. – М.: Магистр. – 2017. – С. 384.
24. *The global financial centres Index 28, 2020*. Z/Yen and the City Of London. – Режим доступа: https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_28_Full_Report_2020.09.25_v1.1.pdf (дата обращения: 13.12.2020).
25. *Anderson, J.E.* A theoretical foundation for the gravity equation / J.E. Anderson // *American Economic Review*. – 1969. – №69 (1). – P. 106-116.
26. *Система национальных счетов 2008* / Под ред. Ю.Н. Иванова. – Нью-Йорк: ЕК, МВФ, ОЭСР, ООН, ВБ. – 2012. – С. 764.
27. *Львова, Н.А.* Институты рынка устойчивых финансовых услуг / Н.А. Львова, З.Ю. Рахимов, Н.С. Воронова. // *Устойчивое развитие: вызовы и возможности: сб. научных статей по материалам конференции* / Под ред. Е.В. Викторовой. – СПб: СПбГЭУ. – 2020. – С. 179-188.
28. *Financing solutions for sustainable development, 2020*. – Режим доступа: <https://www.sdfinance.undp.org> (дата обращения: 19.11.2020).
29. *Financing a sustainable European economy*. – Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. – March 2020. – 66 p.
30. *Господарик, Е.* Анализ финансовых систем стран ЕАЭС и их влияния на экономический рост / Е. Господарик, М. Ковалев // *Банковский вестник*. – Август 2020. – С. 18-25.
31. *Кучмезов, И.М.* Барьеры для интеграции финансовых рынков стран Евразийского экономического союза (ЕАЭС) / И.М. Кучмезов // *Вестник ВГУ. Серия: Экономика и управление*. – 2019. – №4. – С. 140-149.

Reference

1. *Uzsoki, D.* Sustainable investing: shaping the future of finance. – Manitoba: Sustainable Investing: Shaping the future of finance. – February 2020. – 29 p.
2. *Sustainable investing: holistic approach to integrating ESG criteria*. – Credit Suisse Asset Management. – February 2020. – 20 p.
3. *Rakhimov, Z.Yu.* Ustoichivye obligatsii kak instrument finansirovaniya ekologicheskikh i sotsial'nykh proektov / Z.Yu. Rakhimov // *Izvestiya SPbGEU*. – 2019. – №5. – S. 181-186.
4. *Transition bonds: new funding for a greener world*. – BNP Paribas. – December 2019. – 5 p.
5. *Sandor, R.L.* Sustainable investing and environmental markets: opportunities in a new asset class / L.R. Sandor, N. Clark, M. Kanakasabai, R. Marques. – M.: World Scientific Publishing. – 2015. – 374 p.
6. *La Torre, M.* Socially responsible investments. The crossroads between institutional and retail investors / M. La Torre, H. Chiappini. – M.: Palgrave Studies in Impact Finance. – 2019. – 173 p.

7. Financing for sustainable development report 2020. Inter-agency Task Force on Financing for Development. – New York: United Nations. – 2020. – 182 p. – Rezhimdostupa: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2020> (dataobrashcheniya: 13.12.2020).
8. Lvova, N.A. The relevance of the sustainable finance paradigm in the EAEU financial market's strategy development / N.A. Lvova, N.S. Voronova, V.V. Ivanov // Education excellence and innovation management through vision 2020. Proceedings of the 33rd International Business Information Management Association Conference (IBIMA). IBIMA. – 2019. – P. 2933-2941.
9. Sustainable finance synthesis report G20. – Sustainable Finance Study Group. – July 2018. – 86 p.
10. Khudyakova, L.S. Reforma global'nykh finansov v kontekste ustoychivogo razvitiya / L.S. Khudyakova // Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya. – 2018. T. 62. – №7. – S. 38-47.
11. Khudyakova, L.S. Sozdanie sistemy ustoychivogo finansirovaniya v Evropeiskom soyuze / L.S. Khudyakova // Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya. – 2019. T. 63. – №7. – S. 16-22.
12. Greening the financial system. – London: Clifford Change. – 2018. – 89 p.
13. Russia green finance: unlocking opportunities for green investments / Damianova, E. Gutierrez, K. Levitainskaya, G. Minasyan, V. Nemova. – Washington, DC: World Bank Group. – 2018. – 90 p.
14. The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change. – Bank for International Settlements. – January 2020. – 107 p.
15. The future of sustainable finance in Russia and the CIS. – Latham & Watkins. – February 17, 2020. – №2587. – 6 p.
16. Biekpe, N. Development finance: innovation for sustainable growth / N. Biekpe, D. Cassimon, A.M. William. – M.: Palgrave Macmillan. – 2017. – 288 p.
17. Zorlu, P. Transforming the financial system for delivering sustainable development: A high-level overview. – IGES Discussion Paper. – October 2018. – 19 p.
18. Lvova, N. The EAEU common financial market: what are the prospects of sustainable development? / N. Lvova, Z. Rakhimov, N. Voronova, I. Darushin // Advances in Economics, Business and Management Research. – 2020. – Vol. 139. – P. 134-140.
19. Hayat, U. Environmental, social, and governance issues in investing: a guide for investment professionals / U. Hayat, M. Orsagh. – CFA Institute. – 2015. – 43 p.
20. Lvova, N.A. Sustainability in the context of investment decisions on financial markets / N.A. Lvova, Z.Yu. Rakhimov, N.S. Voronova, I.A. Darushin, L.P. Kharchenko // Proceedings of the 35rd International Business Information Management Association Conference (IBIMA). 1-2 April 2020. – Seville, Spain. – 2020. Part 19. – P. 16780-16789.
21. Gaspar, V. Fiscal policy and development: human, social, and physical investment for the SDGs / V. Gaspar, D. Amaglobeli, M. Garcia-Escribano, D. Prady, M. Soto. – IMF Staff Discussion Note № 19/03, 2019. – 45 p.
22. Sachs, J. The sustainable development goals and COVID-19/ J. Sachs, G. Schmidt-Traub, C. Kroll, G. Lafortune, G. Fuller, F. Woelm. – Sustainable Development Report 2020. – Cambridge: Cambridge University Press. – 2020.
23. FinansovyerynkiEvrazii: ustoychivo, dinamika, budushchee / Podred. Ya.M. Mirkina. – M.: Magistr. – 2017. – С. 384.
24. The global financial centres Index 28, 2020. Z/Yen and the City Of London. – Rezhimdostupa: https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_28_Full_Report_2020.09.25_v1.1.pdf (dataobrashcheniya: 13.12.2020).
25. Anderson, J.E. A theoretical foundation for the gravity equation / J.E. Anderson // American Economic Review. – 1969. – №69 (1). – P. 106-116.
26. Sistema natsional'nykh schetov 2008 / Pod red. Yu.N. Ivanova. – N'yu-Iork: EK, MVF, OESR, OON, VB. – 2012. – S. 764.
27. L'vova, N.A. Instituty rynka ustoychivyykh finansovykh uslug / N.A. L'vova, Z.Yu. Rakhimov, N.S. Voronova. // Ustoychivoe razvitie: vyzovy i vozmozhnosti: sb. nauchnykh statei po materialam konferentsii / Pod red. E.V. Viktorovoi. – SPb: SPbGEU. – 2020. – S. 179-188.
28. Financing solutions for sustainable development, 2020. – Rezhimdostupa: <https://www.sdfinance.undp.org> (dataobrashcheniya: 19.11.2020).
29. Financing a sustainable European economy. – Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance. – March 2020. – 66 p.
30. Gospodarik, E. Analiz finansovykh sistem stran EAES i ikh vliyaniya na ekonomicheskii rost / E. Gospodarik, M. Kovalev // Bankovskii vestnik. – Avgust 2020. – S. 18-25.
31. Kuchmezov, I.M. Bar'ery dlya integratsii finansovykh rynkov stran Evraziiskogo ekonomicheskogo soyuza (EAES) / I.M. Kuchmezov // Vestnik VGU. Seriya: Ekonomika i upravlenie. – 2019. – №4. – S. 140-149.

Статья поступила в редакцию 17.12.2020 г