



# Проблемы правового обеспечения «зеленого» финансирования в ЕС и России

**Лариса Владимировна Санникова**

E-mail: [7718609@mail.ru](mailto:7718609@mail.ru), ORCID: 0000-0002-7250-5062

Государственный академический университет гуманитарных наук,  
Москва 119049, Российская Федерация

## **Аннотация**

В последние годы климатическая повестка приобрела новое звучание из-за глобальных климатических изменений, угрожающих всему человечеству. Необходимость привлечения дополнительных денежных средств на борьбу с глобальным потеплением обуславливает потребность в совершенствовании инструментов «зеленого» финансирования. В целях обеспечения доверия инвесторов к «зеленым» инструментам требуется создание для них единого стандарта. Европейский союз и Россия пошли по пути создания национальных стандартов для «зеленых» облигаций, формируя соответствующую правовую базу.

В статье анализируется предложенный Европейской комиссией пакет мер, направленных на финансирование перехода к устойчивой экономике. Автором исследуются проблемы формирования правового регулирования устойчивого финансирования в России, особенно в части создания национальной таксономии «зеленых» проектов и национальной верификации устойчивых финансовых инструментов. Проведенный в статье сравнительно-правовой анализ законопроектов ЕС и России в области «зеленого» финансирования показал близость подходов в установлении регуляторных правил.

Также в статье раскрываются перспективы «зеленого» финансирования в условиях цифровизации. На основе исследования передовых практик (кошелька «зеленых» активов, цифровых «зеленых» облигаций и др.) был сделан вывод, что в настоящее время предлагаемые для целей устойчивого финансирования цифровые решения еще недостаточно проработаны. Но в перспективе их использование позволит существенно повысить доверие инвесторов к «зеленым» инструментам и снизить расходы, в том числе за счет цифровизации процесса верификации.

**Ключевые слова:** «зеленое» финансирование, таксономия «зеленых» проектов, верификация устойчивых финансовых инструментов, цифровые технологии, технологии распределенных реестров

**JEL:** G18, O13

**Благодарности:** Статья подготовлена по гранту РФФИ № 18-29-16145 мк «Механизм правового регулирования отношений с использованием технологии распределенных реестров».

**Для цитирования:** Санникова Л. В. Проблемы правового обеспечения «зеленого» финансирования в ЕС и России // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 5. С. 29–43.

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-29-43>.

© Санникова Л. В., 2021

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-29-43>

## Legal Framework for Green Finance in the EU and Russia

Larisa V. Sannikova

State Academic University for the Humanities, Moscow 119049, Russian Federation  
7718609@nifi.ru, <https://orcid.org/0000-0002-7250-5062>

### Abstract

The climate agenda has recently taken on new significance with global climate change threatening all of humanity. The regulation of green finance instruments needs to be improved in order to attract more money to fight global warming. To ensure investor confidence in green instruments, a common standard for them must be created. The European Union and Russia have been forming a regulatory framework aiming to create national standards for green bonds. The present article analyses the European Commission's proposed package of measures to help improve the flow of money toward financing the transition to a sustainable economy. The author explores the problems of developing legal regulation of sustainable finance in Russia, especially with regard to the creation of a national taxonomy of green projects and national verification of sustainable financial instruments. The comparative legal study of the EU and Russian draft laws on green finance has demonstrated similar approaches to establishing regulatory rules. The article describes the prospects for green finance in the context of digitalization. Based on a study of best practices (Green Assets Wallet, green bonds, etc.), it is concluded that digital solutions for sustainable finance are currently still not well-developed. In the future, however, their use will significantly increase investor trust in green instruments and reduce costs, in particular through digitalization of the verification process.

**Keywords:** green finance, taxonomy for sustainable activities, verification of sustainable financial instruments, digital technologies, distributed ledger technologies

**JEL:** G18, O13

**Acknowledgments:** This research was supported by the Russian Foundation for Basic Research via grant No. 18-29-16145 MK, "The Mechanism of Legal Regulation of Relations Using the Distributed Ledger Technology".

**For citation:** Sannikova L.V. (2021). Legal Framework for Green Finance in the EU and Russia. *Financial Journal*, 2021, vol. 13, no. 5, pp. 29–43 (In Russ.).  
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-5-29-43>.

© Sannikova L.V., 2021

---

## ВВЕДЕНИЕ

Глобальное потепление, вызываемое выбросами углекислого газа, требует существенной перестройки экономик развитых и развивающихся стран с целью их переориентации на низкоуглеродную экономику. Под влиянием глобального изменения климата международное сообщество признало в Парижском соглашении 2015 г. необходимость «приведения финансовых потоков в соответствие с траекторией в направлении развития, характеризующегося низким уровнем выбросов и сопротивляемостью к изменению климата»<sup>1</sup>. Недостаточное финансирование борьбы с изменением климата отмечается в работах ряда исследователей (см., напр. [Tuukkanen H., 2020]). По разным оценкам общая сумма

---

<sup>1</sup> [https://unfccc.int/files/meetings/paris\\_nov\\_2015/application/pdf/paris\\_agreement\\_russian\\_.pdf](https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_russian_.pdf).

требуемых ежегодных инвестиций составляет от 580 млрд до 6 трлн долл. США [Nicol M. et al., 2018]. Ведущую роль в финансировании борьбы с климатическими изменениями безусловно играют государства, но без усилий частных инвесторов эта задача не может быть решена. Частные инвестиции в «зеленые» проекты являются важным стимулом для перехода к низкоуглеродной экономике. Для их привлечения необходимо совершенствовать регулирование «зеленых» финансовых инструментов в целях повышения доверия к ним со стороны ответственных инвесторов.

## ПРОБЛЕМЫ СТАНДАРТИЗАЦИИ «ЗЕЛЕННЫХ» ИНСТРУМЕНТОВ

Динамика развития рынка «зеленых» облигаций наглядно демонстрирует изменение парадигмы. До 2012 г. единственными эмитентами «зеленых» облигаций выступали многосторонние банки развития. Первая «зеленая» облигация была выпущена в 2007 г. Европейским инвестиционным банком (*Climate Awareness Bond*), а в 2008 г. Всемирный банк выпустил свою первую «зеленую» облигацию. В 2013 г. начался выпуск корпоративных «зеленых» облигаций. Несмотря на то что рынок «зеленых» облигаций постоянно растет и достиг к 2021 г. 1,273 трлн долл. США<sup>2</sup>, вклад частных инвесторов не столь значителен. По сведениям Европейской комиссии, в 2020 г. выпуск «зеленых» облигаций составил всего 4 % от общего выпуска корпоративных облигаций<sup>3</sup>.

Существенно тормозит развитие устойчивого финансирования отсутствие единых стандартов для «зеленых» финансовых инструментов. «Финансируя экологичные, энергоэффективные и низкоуглеродные проекты, эмитент создает имидж прогрессивной организации, ориентированной на долгосрочное и устойчивое развитие как для себя, так и для инвестора», справедливо указывается в докладе Банка России «Влияние климатических рисков и устойчивое развитие финансового сектора Российской Федерации» [Банк России, 2020, с. 29]. Однако эмитенты могут сомневаться в том, насколько их проекты соответствуют требованиям «зеленого» финансирования, и использовать для них иные финансовые инструменты, менее привлекательные для ответственных инвесторов. В свою очередь, недостаток информации может повлиять на выбор ответственными инвесторами финансовых инструментов [Flammer C., 2021].

Тем самым неопределенность, обусловленная отсутствием единых стандартов, подрывает доверие на рынке «зеленого» финансирования. Кроме того, она способствует распространению недобросовестных практик гринвошинга (от англ. *greenwashing*) [Greene S., 2015]. Данное понятие используется в широком контексте, не только в отношении финансовых инструментов, но и в отношении любых товаров и услуг. Под гринвошингом понимается «создание ложного впечатления или предоставление вводящей в заблуждение информации о том, насколько продукты компании экологически безопасны» [Kenton W., 2021].

Именно поэтому в настоящее время основное внимание сфокусировано на разработке международных и национальных стандартов в области «зеленого» финансирования, способных повысить доверие участников рынка, прежде всего ответственных инвесторов, к «зеленым» финансовым инструментам.

Наибольшее признание на сегодня получили Принципы «зеленых» облигаций (*Green Bond Principles*, GBP), разработанные Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) в 2018 г. Данные принципы представляют собой добровольный стандарт эмиссии «зеленых» облигаций, которого придерживаются большинство мировых эмитентов. Согласно определению, содержащемуся в GBP, ««зеленые» облигации представляют собой любые долговые инструменты, поступления от размещения которых направляются

<sup>2</sup> *Climate Bonds Initiative*. URL: <https://www.climatebonds.net>.

<sup>3</sup> <https://www.etui.org/news/european-green-bond-standard-good-initiative-hanging-balance>.

исключительно на финансирование или рефинансирование (полное или частичное) новых и/или существующих “зеленых” проектов»<sup>4</sup>.

Несмотря на то что GBP получили признание и стали ориентиром для большинства участников устойчивого финансирования во всем мире, регуляторы многих стран предпринимают усилия по созданию национальной правовой основы для «зеленого» финансирования. Особый интерес в связи с этим представляют инициативы Европейского союза, который стремится к созданию единого стандарта устойчивого финансирования не только для стран ЕС, но и для третьих стран.

## **ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ ЕС В ОБЛАСТИ «ЗЕЛЕНОВОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ**

В развитие Парижского соглашения 2015 г. Европейская комиссия представила 11 декабря 2019 г. Европейскому союзу новую стратегию экономического развития — Европейскую «зеленую» сделку (*European Green Deal*), которая позволит ЕС стать первым климатически нейтральным континентом к 2050 г.

Финансовый сектор рассматривается Европейской комиссией в качестве ключевого в достижении данной цели. Использование финансовых стимулов позволит переориентировать поток инвестиций в сферу более устойчивых технологий и ответственного ведения бизнеса, что будет способствовать созданию низкоуглеродной экономики. Разработанный Европейской комиссией план действий по финансированию устойчивого роста предусматривает принятие ряда нормативных актов в области устойчивого финансирования [Ермакова Е., 2020а, 2020b].

В рамках реализации данного плана 6 июля 2021 г. Европейская комиссия предложила пакет мер, направленных на увеличение притока капитала для финансирования перехода к устойчивой экономике. Данный пакет включает три нормативных акта:

Стратегию финансирования перехода к устойчивой экономике (*Strategy for financing the transition to a sustainable economy*);

Делегированный акт, дополняющий ст. 8 Регламента о таксономии ЕС (*The Climate Delegated Act*);

Предложение для постановления Европейского парламента и Совета о европейских «зеленых» облигациях (*Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds*).

В Стратегии финансирования перехода к устойчивой экономике определены четыре основных направления деятельности финансовой системы для поддержки такого перехода: финансирование переходного периода (*transition finance*), инклюзивность (*inclusiveness*), повышение устойчивости финансового сектора и увеличение его вклада в устойчивое развитие (*resilience and contribution of the financial system*) и международный охват (*global ambition*).

Финансирование перехода к устойчивости означает расширение системы таксономии ЕС для признания усилий по переходу реальной экономики к достижению целей в области климата и окружающей среды. Инклюзивность предполагает расширение доступа к возможностям устойчивого финансирования для физических лиц, а также малых и средних предприятий.

Повышение устойчивости финансового сектора предполагается достигнуть путем интеграции рисков устойчивости в кредитные рейтинги, в схемы управления рисками банков и страховых компаний и в их финансовую отчетность. Увеличить вклад финансового

---

<sup>4</sup> *Green Bond Principles*. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/Russian-GBP2020-06-280920.pdf>.

сектора в устойчивое развитие планируется за счет улучшения раскрытия финансовыми учреждениями информации об их целях в этой области. В связи с этим особое внимание будет уделяться повышению надежности и сопоставимости критериев ESG. Международный охват подразумевает содействие достижению международного консенсуса в отношении устойчивого финансирования, в том числе поддержку третьих стран в переходный период.

Делегированный акт, дополняющий ст. 8 Регламента ЕС о таксономии, определяет содержание, методологию и представление информации, подлежащей раскрытию финансовыми и нефинансовыми организациями относительно доли экологически устойчивой экономической деятельности в их бизнесе, а также в сфере инвестиций и кредитования.

Посредством т. н. делегированных актов, *The Climate Delegated Act* и *The Environmental Delegated Act*, создается общая система классификации экономической деятельности, именуемая таксономией ЕС (*The EU taxonomy*), путем установления списка экологически устойчивых видов деятельности, которые способствуют достижению экологических целей ЕС. В таксономии ЕС проекты делятся на две категории в зависимости от используемой энергии: «устойчивые», основанные на водороде, солнечной энергии, биоэнергетике и др., и те, которые наносят «значительный вред» окружающей среде, использующие, например, уголь и лигнит. Таксономия охватывает отрасли, на которые приходится почти 80 % прямых выбросов парниковых газов в Европе.

В ЕС острая дискуссия развернулась по поводу отнесения ядерной энергии и природного газа к категории «устойчивых». Против включения в «зеленую» таксономию ЕС ядерной энергетики выступили профильные министры пяти европейских стран (Австрии, Дании, Германии, Люксембурга и Испании)<sup>5</sup>. Несмотря на то что ядерная энергетика не производит парниковые газы, она, по мнению министров, несовместима с принципом «не причинять значительного вреда» (*Do Not Significant Harm*). Другие страны ЕС, такие как Франция, Польша, Словакия и Венгрия, намерены развивать данный сектор и выступают за признание его «зеленым».

Газовые электростанции были исключены из Первого делегированного акта (*The Climate Delegated Act*). Но после давления со стороны правительств стран, выступающих за газ, Европейская комиссия заявила, что этот вопрос будет рассмотрен во втором делегированном акте (*The Environmental Delegated Act*), принятие которого планируется в 2022 г. Европейская комиссия была вынуждена учесть позицию стран Восточной Европы. Комиссар ЕС по финансовым услугам Мейрид МакГиннесс пояснила, что «в настоящее время есть много стран, где есть уголь, и им нужно сделать большой скачок, и газ играет определенную роль»<sup>6</sup>.

Регламент по европейским «зеленым» облигациям представляет собой так называемый золотой стандарт того, как компании и государственные органы могут использовать «зеленые» облигации для привлечения средств на рынках капитала в целях финансирования «зеленых» проектов, соответствующих таксономии ЕС. Он носит добровольный характер и доступен для любых частных и государственных эмитентов, не только находящихся в ЕС, но и за его пределами.

Цель Европейского стандарта «зеленых» облигаций (*The European green bond standard*) состоит в том, чтобы, с одной стороны, эмитенты получили возможность продемонстрировать финансирование ими «зеленых» проектов, с другой стороны, инвесторы могли бы сравнить предлагаемые ими финансовые инструменты с надежным стандартом. Такой подход позволяет снизить риски, связанные с гринвошингом.

<sup>5</sup> <https://www.euractiv.com/section/energy-environment/news/germany-leads-call-to-keep-nuclear-out-of-eu-green-finance-taxonomy/>

<sup>6</sup> <https://www.euronews.com/2021/04/21/brussels-delays-decision-on-making-natural-gas-and-nuclear-energy-a-green-investment>.

В качестве ключевых требований Европейского стандарта «зеленых» облигаций Европейская комиссия указывает следующие:

1. Согласование с таксономией: средства, собранные за счет облигаций, должны быть полностью распределены на проекты, которые соответствуют таксономии ЕС.
2. Прозрачность: полная прозрачность распределения поступлений от облигаций, которая обеспечивается путем установления детальных требований к отчетности.
3. Внешняя проверка: все европейские «зеленые» облигации должны быть проверены внешним рецензентом (верификатором), чтобы убедиться в соответствии финансируемых проектов требованиям Регламента о таксономии ЕС.
4. Надзор со стороны Европейского агентства по рынкам ценных бумаг (ESMA) за верификаторами: внешние верификаторы, предоставляющие услуги эмитентам европейских «зеленых» облигаций, должны быть зарегистрированы и контролироваться ESMA. Это обеспечит качество их услуг и надежность их обзоров для защиты инвесторов и обеспечения целостности рынка.

В качестве двух основных целей Регламента по европейским «зеленым» облигациям указаны:

- обеспечение применения единых требований к использованию обозначения «европейские «зеленые» облигации», или GBS;
- создание простой системы регистрации и надзорных рамок для внешних верификаторов<sup>7</sup>.

Добровольный характер Европейского стандарта «зеленых» облигаций вызвал неоднозначную реакцию в процессе его обсуждения, высказывались опасения по поводу достижения первой заявленной цели. С одной стороны, эмитенты вправе использовать обозначение GBS только тогда, когда они в полном объеме выполняют требования Европейского стандарта «зеленых» облигаций. При этом соблюдение данных требований, по признанию экспертов, может привести к дополнительным расходам и сделать эти финансовые инструменты менее привлекательными для эмитентов. С другой стороны, эмитенты могут маркировать свои облигации в качестве «зеленых» при соблюдении ими более мягких рекомендаций, в частности Принципов ICMA. Тем самым ставится под сомнение эффективность борьбы с гринвошингом.

Принципиальное отличие Европейского стандарта «зеленых» облигаций от действующих международных рекомендаций заключается в обязательном назначении эмитентом аккредитованного верификатора для подтверждения соответствия структуры «зеленых» облигаций стандарту ЕС, а также для подтверждения заключительного отчета о распределении выручки. В качестве внешнего верификатора могут выступать и представители третьих стран при соблюдении ими специальных требований. Внешняя предварительная и последующая проверки эмитента позволят повысить доверие со стороны инвесторов. Как отмечают исследователи, внешняя проверка является надежным маркером облигаций, которые действительно обладают экологическими или климатическими преимуществами, поэтому проверенные и сертифицированные облигации более привлекательны для «зеленых» инвесторов, чем те ценные бумаги, которые просто названы «зелеными» самим эмитентом [Fatica S., Panzica R., 2021].

На это же направлено наделение надзорными функциями Европейского агентства по рынкам ценных бумаг, которое призвано обеспечить единообразие в применении «золотого стандарта», а также равные условия для внешних верификаторов с точки зрения соблюдения требований к их регистрации и надзора за их деятельностью. Для выполнения надзорных задач, в частности для обеспечения требований о раскрытии информации

<sup>7</sup> Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on European green bonds COM/2021/391. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>.



внешним верификатором, прекращения нарушений, проведения расследований и др., ESMA наделяется правом налагать штрафные санкции.

Принятие Европейским союзом Регламента по европейским «зеленым» облигациям ожидается в 2022 г. До этого эмитенты могут адаптироваться к новым требованиям. Учитывая добровольный характер стандарта, будет интересно проанализировать готовность присоединиться к нему эмитентов как в ЕС, так и в других странах. Представляется, что именно этот факт и будет свидетельствовать об эффективности либо неэффективности принимаемых мер. Европейская комиссия рассчитывает, что принятие стандарта обеспечит существенный рост «зеленых» инвестиций.

### СТАНОВЛЕНИЕ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ «ЗЕЛЕНОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ

Россия существенно отстает от ведущих зарубежных стран в развитии рынка «зеленого» финансирования. Впервые «зеленые» облигации на российском рынке были выпущены в 2018 г. компанией «Ресурсосбережение ХМАО», которая привлекла 1,1 млрд руб. За последние несколько лет интерес крупных российских компаний к новому финансовому инструменту существенно возрос.

Лидерские позиции занимает ОАО «РЖД», которое с 2019 по 2021 г. разместило четыре выпуска «зеленых» евробондов на 500 млн евро, 500 млн швейцарских франков и 100 млрд руб. В Концепции финансирования проектов устойчивого развития РЖД подчеркивается соответствие выпусков облигаций компании стандартам GBP (Принципы ICMA), а также Стандарту климатических облигаций (*Climate Bonds Standard*), разработанному некоммерческой организацией «Инициатива по климатическим облигациям» (*Climate Bonds Initiative, CBI*)<sup>8</sup>. Для верификации выпусков были задействованы внешние эксперты, как российские, так и зарубежные. Так, российское рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило соответствие выпуска бессрочных облигаций ОАО «РЖД» не только международному стандарту GBP, но и положениям Методических рекомендаций по развитию инвестиционной деятельности в сфере «зеленого» финансирования в Российской Федерации ВЭБ.РФ. В свою очередь комитет ВЭБ.РФ по «зеленому» финансированию официально подтвердил заключение агентства «Эксперт РА» о соответствии инструмента методическим рекомендациям ВЭБ.РФ.

Интерес представляет и опыт Москвы, которая стала первым субъектом РФ, вышедшим на рынок с «зелеными» облигациями. Выпуск объемом 70 млрд руб. был размещен на Московской бирже в 2021 г. Средства от их размещения планируется направить на финансирование и рефинансирование городских экологических проектов в целях снижения выбросов загрязняющих веществ и парникового газа (CO<sub>2</sub>) от автотранспорта. Комитет ВЭБ.РФ по «зеленому» финансированию признал облигации Москвы «зеленым» финансовым инструментом по национальной российской методологии. Соответствие «зеленых» облигаций Москвы стандарту GBP подтвердила разработавшая его ICMA, которая включила их в свой реестр облигаций устойчивого развития.

Несмотря на явный прогресс в области «зеленого» финансирования, российский рынок «зеленых» облигаций несопоставим с мировым. Так, в специализированном секторе «Устойчивого развития» Московской биржи обращается около 18 выпусков облигаций десяти эмитентов. В связи с этим представляется актуальным вопрос о том, что мешает развитию российского рынка «зеленых» облигаций. Очевидно, что на него вряд ли можно дать однозначный ответ. Представляется, что в качестве одной из причин может быть названа недостаточно проработанная нормативно-правовая база «зеленого» финансирования.

<sup>8</sup> <https://company.rzd.ru/ru/9972/page/103290?id=18195#main-header>.

Нельзя сказать, что тематика устойчивого развития не нашла отражения в российском праве [Урсул А. Д., 2013]. Правотворческая деятельность в этом направлении ведется начиная с Указа Президента Российской Федерации от 01.04.1996 № 440 «О Концепции перехода Российской Федерации к устойчивому развитию». Основные усилия сконцентрированы в области экологического права. Вопросам разработки правовой базы устойчивого финансирования уделялось явно недостаточно внимания [Гутброт М. и др., 2017]. При этом в литературе указывалось на то, что «необходима разработка нормативно-правовой и методической базы, непосредственно заточенной под решение задач "зеленого" проектного финансирования, стандартизации "зеленых" облигаций, включая вопросы маркирования» [Богачева О., Смородинов О., 2016, с. 80].

Работа по созданию правового регулирования «зеленого» финансирования началась с поручения Президента РФ по итогам заседания в 2016 г. Государственного совета по вопросу «Об экологическом развитии Российской Федерации в интересах будущих поколений»: «разработать при участии ведущих предпринимательских объединений и представить предложения: о применении "зеленых" финансовых инструментов российскими институтами развития и публичными компаниями»<sup>9</sup>.

В настоящее время готовится к запуску система финансирования «зеленых» проектов и инициатив в сфере устойчивого развития. 14 июля 2021 г. Правительством РФ было принято распоряжение № 1912-р «Об утверждении целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития РФ»<sup>10</sup>. В нем даны определения таким терминам, как «зеленый» проект и адаптационный проект, обозначены приоритетные цели, связанные с положительным воздействием на окружающую среду, и основные направления устойчивого финансирования. Следует отметить, что именно отраслям, которые указаны в качестве направлений «зеленого» финансирования, планируется обеспечить доступ к специальным финансовым инструментам. К таким отраслям отнесены энергетика, строительство, промышленность, транспорт, водоснабжение и др. Данное распоряжение Правительства РФ является рамочным, поэтому для его реализации планируется принятие целого ряда нормативных актов.

Одним из важнейших нормативных методических документов станет разрабатываемая Минэкономразвития совместно с Государственной корпорацией ВЭБ.РФ национальная таксономия «зеленых» проектов, т. е. методология отнесения проектов к «зеленым». Для общественных обсуждений был опубликован проект постановления Правительства РФ «Об утверждении критериев проектов устойчивого развития в Российской Федерации и методических указаний, направленных на достижение целей и основных направлений устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации» (далее — Проект постановления Правительства РФ)<sup>11</sup>, в котором установлены критерии «зеленых» проектов (таксономия «зеленых» проектов) и критерии адаптационных проектов (таксономия адаптационных проектов).

В обсуждении приняла участие международная организация, действующая под эгидой ООН, «Принципы ответственного инвестирования» (*Principles for Responsible Investment, PRI*), выпустившая соответствующий комментарий. Данная организация выразила заинтересованность в том, чтобы основополагающие документы «зеленого» рынка в РФ, к которым относится таксономия, были понятны глобальным институциональным инвесторам и не создавали дополнительных сложностей и несостыковок при принятии решений об инвестициях. Поэтому ее рекомендации направлены преимущественно на сближение российской таксономии «зеленых» проектов с таксономией ЕС.

<sup>9</sup> <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/53775>.

<sup>10</sup> <http://static.government.ru/media/files/sMdcuCaAX405j3Vy3b1GQwCKfa9IszW6.pdf>.

<sup>11</sup> <https://regulation.gov.ru/projects#npa=115943>.



Основное замечание было сделано в отношении предложенного в российской таксономии принципа классификации, который основан на выделении направлений реализации «зеленых» проектов с включением разного количества субнаправлений, в то время как принцип классификации таксономии ЕС основан на выделении видов экономической активности. По мнению PRI, «отмечаемая разница в подходе к классификации в таксономии РФ может создать определенные сложности для трансграничных инвесторов в части необходимости обосновывать схожесть и различия в идентификации устойчивых проектов, что в целом может препятствовать осуществлению инвестиций в РФ со стороны иностранных инвесторов»<sup>12</sup>.

Другое принципиальное отличие российской таксономии от международных подходов заключается в безусловном отнесении Россией атомной энергетики к числу «зеленых». В мире по данному вопросу консенсус пока не достигнут. Как было показано выше, в ЕС дебаты по этому поводу продолжаются. В США также обсуждается потенциал атомной энергетики в решении проблем, связанных с климатическим кризисом. Сторонники атомной энергетики делают ставку на конструкции следующего поколения, которые более безопасны и дешевы, а противники утверждают, что ядерные реакторы слишком дороги и требуют слишком много времени для строительства [Parshley L., 2021]. С учетом этого Россия, по словам главы Минэкономразвития РФ Максима Решетникова, «намерена добиваться международного признания атомной энергетики в качестве низкоуглеродной»<sup>13</sup>.

Внутри России разработка таксономии также сопровождается активными дискуссиями. Так, в проекте Минэкономразвития к «зеленым» объектам, не требующим подтверждения данного статуса, отнесены лишь ГАЭС и ГЭС проточного и деривационного типа, т. е. бесплотинные, которые составляют в России 10 % от общего числа станций. Это вызвало недовольство отечественных гидроэнергетиков, которые настаивают, что все объекты гидроэнергетики относятся к числу возобновляемых источников энергии и должны быть квалифицированы как «зеленые» объекты для целей устойчивого развития [Ильина Т., 2021].

Дискуссии о таксономии, ведущиеся как в ЕС, так и в России, наглядно демонстрируют влияние избранной стратегии ответственного инвестирования на развитие национальной экономики. На основе анализа зарубежного опыта российские исследователи указывают на сложности нахождения баланса между экологической ответственностью и развитием национальной экономики [Яковлев И., Кабир Л., 2018]. Именно поэтому в российской таксономии наряду с «зелеными» проектами особо выделяются адаптационные проекты.

В отличие от «зеленых» к адаптационным проектам не предъявляются требования о соответствии целям международных документов в области климата и устойчивого развития. Они должны соответствовать российским приоритетам в сфере экологии, которые определены целями и основными направлениями устойчивого (в том числе «зеленого») развития Российской Федерации. Адаптационные проекты носят, по сути, переходный характер и, по мнению заместителя министра экономики РФ Ильи Торосова, позволяют «привлечь финансирование к повышению эффективности в нефтегазовой промышленности, утилизации попутного нефтяного газа, переработке угля для получения более чистого топлива и в другие проекты» [Батенёва Т., Зубков И., 2021].

Предусмотрена также категория «иных проектов», под которыми согласно пояснительной записке понимаются социальные проекты. Критерии для социальных проектов

<sup>12</sup> Комментарии PRI к Методическим рекомендациям по развитию инвестиционной деятельности в сфере зеленого финансирования и Приложению 1 об Основных направлениях реализации зеленых проектов. 19 ноября 2020 г. URL: [https://dwtzxx6upklls.cloudfront.net/Uploads/x/t/o/priconsultationresponse\\_russiantaxonomy\\_rusfinal\\_1133.pdf](https://dwtzxx6upklls.cloudfront.net/Uploads/x/t/o/priconsultationresponse_russiantaxonomy_rusfinal_1133.pdf).

<sup>13</sup> <https://tass.ru/ekonomika/11476773>.

планируется разработать на следующем этапе развития правового регулирования устойчивого финансирования.

Для реализации «зеленых» и адаптационных проектов предусматривается выпуск соответствующих «зеленых» и адаптационных финансовых инструментов, нормативное обеспечение которых осуществляется Банком России. Первым шагом на пути создания институциональных и правовых условий для ответственного инвестирования стало принятие Положения Банка России от 19 декабря 2019 г. № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» (зарегистрировано в Минюсте РФ 21 апреля 2020 г.). Отдельные главы данного положения посвящены особенностям эмиссии облигаций с целевым использованием денежных средств, полученных от их размещения, на цели, связанные с финансированием и рефинансированием проектов, направленных на сохранение и охрану окружающей среды (гл. 65), а также проектов, направленных на развитие общественной жизни (гл. 66). По существу, речь идет о «зеленых» облигациях и социальных облигациях.

Для институциональных инвесторов и доверительных управляющих активами институциональных инвесторов Банк России подготовил «Рекомендации по реализации принципов ответственного инвестирования» (Информационное письмо от 15.07.2020 № ИН-06-28/111). В качестве цели данных рекомендаций указывается «выстраивание эффективных взаимоотношений институциональных инвесторов с обществом, в ценные бумаги которого осуществляются инвестиции, повышение качества диалога с обществом, что в свою очередь влияет на улучшение результатов общества в области устойчивого развития и, как следствие, — на увеличение стоимости инвестиций клиентов и выгодоприобретателей»<sup>14</sup>.

Следующим шагом Банка России стало опубликование в июне 2021 г. проекта указа «О внесении изменений в Положение Банка России от 19 декабря 2019 года № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг»»<sup>15</sup> для оценки регулирующего воздействия. Изменения и дополнения были внесены в главы, регламентирующие «зеленые» и социальные облигации, в связи с необходимостью учета национальной таксономии «зеленых» проектов и национальной верификации устойчивых финансовых инструментов.

В качестве одного из ключевых изменений в пояснительной записке к данному проекту указывается на возможность проведения верификации не только конкретного проекта, но и инвестиционной политики эмитента, предусматривающей подходы к отбору проектов для финансирования в тех случаях, когда конкретный проект на предэмиссионной стадии еще не выбран. Важнейшее значение имеет введение требования о проведении независимой внешней оценки соответствия принципам и стандартам в сфере экологии либо социального финансирования «зеленых» и социальных облигаций либо инвестиционной политики эмитента, а также о проведении независимой внешней оценки отчета эмитента об использовании полученных денежных средств.

Национальная система верификации представлена в Методических указаниях по проведению верификации «зеленых» и адаптационных финансовых инструментов и Методических указаниях по ведению перечня верификаторов, прилагаемых к упомянутому выше проекту постановления Правительства РФ. В качестве верификаторов могут выступать юридические лица, включенные Методологическим центром ВЭБ.РФ в перечень верификаторов. В своей деятельности верификаторы должны использовать модельную методологию и модельные подходы для анализа финансовых инструментов, в том числе и при разработке собственных методологий. Методологический центр ВЭБ.РФ наделен контрольными функциями в отношении верификаторов. Он вправе при обнаружении

<sup>14</sup> [http://cbr.ru/StaticHtml/File/59420/20200715\\_in\\_06\\_28-111.pdf](http://cbr.ru/StaticHtml/File/59420/20200715_in_06_28-111.pdf).

<sup>15</sup> <http://www.cbr.ru/StaticHtml/File/41186/210609-28-1.pdf>.

нарушений в деятельности верификатора выносить предупреждения, а в случае повторных нарушений — исключать из перечня верификаторов.

Таким образом, Россия пошла по пути ЕС, создавая национальное регулирование устойчивого финансирования. В настоящее время правовая основа «зеленого» финансирования находится в стадии формирования. Анализ проектов правовых актов в области устойчивого финансирования позволяет сделать вывод, что они в целом соответствуют международным подходам и рыночной практике ведущих стран.

### **ПЕРСПЕКТИВЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ «ЗЕЛЕНОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ЦИФРОВИЗАЦИИ**

Сравнительно-правовой анализ проектов нормативно-правовых актов в области устойчивого финансирования ЕС и России показал близость подходов двух стран к регулированию устойчивого финансирования. И ЕС, и Россия пошли по пути создания национальной «зеленой» таксономии и собственной системы верификации «зеленых» проектов. При этом можно выделить две ключевые проблемы, от эффективности решения которых будет зависеть дальнейшее развитие устойчивого финансирования.

Первая проблема — это таксономия «зеленых» проектов. Дискуссия по поводу признания тех или иных источников энергии «зелеными» показывает сложность и неоднозначность ее решения. С одной стороны, отнесение к числу «зеленых» слишком узкого круга источников энергии может привести к существенным проблемам в национальной экономике. Энергетический сектор является важнейшим для роста экономики, а соответственно, и роста благосостояния населения. В тех странах, где существенную роль играют источники энергии с высоким выбросом углекислого газа, резкий отказ от них может повлечь падение уровня жизни населения. С другой стороны, признание в качестве «зеленых» тех источников энергии, по которым в обществе не сложился консенсус, может подорвать доверие общества, в том числе и ответственных инвесторов, к институту «зеленого» финансирования.

В связи с этим представляется необходимым существенно расширить круг участников дискуссии, которая не должна ограничиваться рамками рабочих групп. Вовлечение в обсуждение этой проблемы всего общества важно не только с точки зрения одобрения принимаемых политических и правовых решений в этой сфере, но и для формирования экологической грамотности у большинства населения.

Более активное участие в этом процессе должно принимать и научное сообщество. В настоящее время ученые выступают в качестве экспертов при обосновании рисков использования тех или иных источников энергии. Так, Объединенный исследовательский центр (*Joint Research Centre, JRC*) подготовил отчет для Европейской комиссии «Техническая оценка ядерной энергии в отношении критерия “не причинять значительного вреда” критериев Регламента (ЕС) 2020/852 (“Постановление о таксономии”)<sup>16</sup>. Отчет содержит только научные данные, обеспечивая тем самым научную поддержку процессу формирования европейской политики в отношении ядерной энергии. Развитие ядерной энергетики требует постоянной работы по оценке новых технологий и переоценке используемых с точки зрения их влияния на экологию.

Вторая очевидная проблема для регулирования — это верификация «зеленых» проектов. И ЕС, и Россия пошли по традиционному пути создания громоздкой системы с участием посредников-верификаторов и надзором за ними, которая существенно удорожает эмиссию «зеленых» облигаций. По мнению исследователей [Dorfleitner G. и др., 2021],

<sup>16</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/210329-jrc-report-nuclear-energy-assessment\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/210329-jrc-report-nuclear-energy-assessment_en.pdf).

эмитенты могут рассчитывать на то, что их дополнительные расходы, связанные с привлечением верификаторов, будут покрыты за счет спроса на такие облигации со стороны ответственных инвесторов. Однако нельзя не признать, что созданная система верификации является довольно дорогостоящей для всех участников и отвлекает значительные финансовые ресурсы от целей устойчивого финансирования.

В условиях цифровизации очевидным решением данной проблемы является использование технологий распределенного реестра, в частности блокчейна. Именно децентрализованные реестры, использующие криптографическую защиту, зарекомендовали себя как эффективные механизмы создания доверия в недоверенной среде. Известные преимущества данной технологии, такие как децентрализованное управление, прозрачность и неизменяемость транзакций, отсутствие посредников, как нельзя лучше соответствуют требованиям принципов ICMA — открытости, точности и полноты информации, раскрываемой эмитентами «зеленых» облигаций. Кроме того, по данным исследователей, использование блокчейна при выпуске облигаций сокращает затраты эмитента более чем в 10 раз, тем самым открывая возможность для небольших устойчивых и «зеленых» проектов [HSBC, Sustainable Digital Finance Alliance, 2019].

На сегодняшний день потенциал блокчейна уже используется в ряде проектов. В связи с этим интерес представляет блокчейн-платформа Green Assets Wallet, которая обеспечивает доступ «зеленых» инвесторов к более широкому диапазону инвестиционных возможностей. Информация, загруженная эмитентом и опубликованная в кошельке Green Assets, сохраняется в неизменном виде в реестре, что обеспечивает доверие к ней со стороны инвесторов и рынка. Green Assets Wallet позиционирует себя как первая в мире блокчейн-платформа для проверки финансовых последствий и отчетности о них.

Однако нельзя не признать, что Green Assets Wallet не может заменить верификаторов, так как информация, загружаемая эмитентом, может быть недостоверной, что создает риски гринвошинга. Как справедливо указывают эксперты, «Непосредственные преимущества для “зеленых” облигаций могут быть достигнуты за счет интеграции IoT и искусственного интеллекта для автоматического составления отчетов и повышения прозрачности» [HSBC, Sustainable Digital Finance Alliance, 2019]. Однако на сегодняшний день такие технологические решения на рынке не представлены.

В мире накоплен значительный опыт по выпуску цифровых облигаций, который может быть использован и для выпуска «зеленых» облигаций в цифровой форме. Заслуживает внимания опыт испанской банковской группы BBVA, которая в 2019 г. впервые осуществила выпуск структурированных «зеленых» облигаций для страховой группы Mapfre на собственной блокчейн-платформе. В 2021 г. Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) апробировал технологию блокчейн, выпустив в сотрудничестве с Goldman Sachs, Santander и Societe Generale цифровые облигации. По словам его вице-президента Моуринью Феликса, «являясь мировым лидером на рынках экологически чистых облигаций и облигаций устойчивого развития, ЕИБ, безусловно, имеет все возможности для того, чтобы стать лидером в выпуске цифровых облигаций на блокчейне»<sup>17</sup>.

При этом в литературе подчеркивается, что для адаптации процессов эмиссии облигаций к моделям, использующим технологии блокчейн, необходимо токенизировать облигации [Malamas V. et al., 2020]. Появление новых цифровых инструментов — инвестиционных токенов (*security tokens*) открывает новые перспективы для развития «зеленого» финансирования. Процессы токенизации во всем мире набирают обороты, так как позволяют повысить ликвидность токенизируемого актива, в частности корпоративного капитала, снизить расходы эмитентов на их выпуск, обеспечить более широкий доступ

<sup>17</sup> <https://www.eib.org/en/press/all/2021-141-european-investment-bank-eib-issues-its-first-ever-digital-bond-on-a-public-blockchain>.

для инвестиций. При этом нельзя не учитывать и существующие риски токенизации, такие как недостаточная правовая определенность и высокая волатильность криптоактивов. Следует признать, что в настоящее время крипторынок находится в стадии становления и инвестиционные токены не могут рассматриваться в качестве надежного инструмента «зеленого» финансирования.

Таким образом, в перспективе использование цифровых технологий для устойчивого финансирования позволит существенно повысить доверие инвесторов к «зеленым» инструментам и снизить расходы, в том числе за счет цифровизации процесса верификации.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное сравнительно-правовое исследование законопроектов ЕС и России в области «зеленого» финансирования показало близость подходов в установлении регуляторных правил. Основные проблемы заключаются в создании адекватной климатическим вызовам таксономии «зеленых» проектов и системы верификации «зеленых» финансовых инструментов. Достижение общественного консенсуса по данным проблемам позволит обеспечить доверие среди участников «зеленого» финансирования и тем самым повысить инвестиционную привлекательность «зеленых» финансовых инструментов. Представляется, что от эффективности их решения будет зависеть дальнейшее развитие устойчивого финансирования. В будущем важную роль в решении данных проблем будут играть новые цифровые технологии, такие как технологии распределенного реестра, в частности блокчейн, искусственный интеллект, интернет вещей.

## Список источников

- Батенёва Т., Зубков И. Индустрии включают зеленый свет // Российская газета. Спецвыпуск № 121. 02.06.2021. URL: <https://rg.ru/2021/06/02/v-rossii-poiavitsia-standart-zelenogo-finansirovaniia.html>.
- Богачева О. В., Смородинов О. В. «Зеленые» облигации как важнейший инструмент финансирования «зеленых» проектов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 2. С. 70–81.
- Гутброд М., Храплива Ю., Володин С. Н. «Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России // Валютное регулирование. Валютный контроль. 2017. № 9. С. 44–52.
- Доклад для общественных консультаций «Влияние климатических рисков и устойчивое развитие финансового сектора Российской Федерации» / Банк России, 2020. URL: [http://cbr.ru/Content/Document/File/108263/Consultation\\_Paper\\_200608.pdf](http://cbr.ru/Content/Document/File/108263/Consultation_Paper_200608.pdf).
- Ермакова Е. П. Развитие правовых основ «зеленого» финансирования в России, ЕС и Китае: сравнительно-правовой анализ // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. 2020а. Т. 24. № 2. С. 335–352. URL: <https://doi.org/10.22363/2313-2337-2020-24-2-335-352>.
- Ермакова Е. П. О проекте общеевропейского закона о климате и проблемах нормативного регулирования «зеленого» финансирования в Европейском союзе // Государство и право. 2020b. № 5. С. 96–107. URL: <https://doi.org/10.31857/S013207690009682-2>.
- Ильина Т. Российской гидроэнергетике придется побороться за статус «зеленой» // Гидротехника. 2021. № 2. URL: [https://www.hydroteh.ru/articles/add/rossijskoj\\_gidroenergetike\\_pridetsja\\_poborotsja\\_za\\_status\\_zelenoj\\_144](https://www.hydroteh.ru/articles/add/rossijskoj_gidroenergetike_pridetsja_poborotsja_za_status_zelenoj_144).
- Урсул А. Д. Право устойчивого развития: концептуально-методологические проблемы становления // Юридические исследования. 2013. № 6. С. 63–134. URL: [https://nbpublish.com/library\\_read\\_article.php?id=2309](https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=2309).
- Яковлев И. А., Кабир Л. С. Механизм финансирования «зеленых» инвестиций как элемент национальной стратегии финансирования устойчивого развития // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 3. С. 9–20. URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-3-9-20>.
- Blockchain. Gateway for sustainability linked bonds / HSBC, Sustainable Digital Finance Alliance, 2019. URL: <https://www.sustainablefinance.hsbc.com/mobilising-finance/blockchain-gateway-for-sustainability-linked-bonds>.
- Dorfleitner G., Utz S., Zhang R. The pricing of green bonds: external reviews and the shades of green // Review of Managerial Science. April 2021. URL: <https://doi.org/10.1007/s11846-021-00458-9>.
- Fatica S., Panzica R. Green bonds as a tool against climate change? // Business Strategy and the Environment. 2021. Vol. 30 (5). P. 2688–2701. URL: <https://doi.org/10.1002/bse.2771>.



Flammer C. Corporate green bonds // *Journal of Financial Economics*. January 2021. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>.

Greene S. The dark side of green bonds // *Financial Times*. 2015. June 14. URL: <https://www.ft.com/content/16bd9a48-0f76-11e5-b968-00144feabdc0>.

Kenton W. Greenwashing / *Investopedia*. 2021, January 23. URL: <https://www.investopedia.com/terms/g/greenwashing.asp>.

Malamas V., Dasaklis T., Arakelian V. et al. Block-Chain Framework for Increased Trust in Green Bonds Issuance // SSRN, 2020, September 16. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3693638>.

Nicol M., Shishlov I., Cochran I. Green Bonds: Improving Their Contribution to the Low-Carbon and Climate Resilient Transition / *Green Bonds Research Program Work Package 1*. February 2018. URL: <https://www.i4ce.org/download/green-bonds-improving-their-contribution/>.

Parshley L. The controversial future of nuclear power in the U.S. *National Geographic*. 2021, May 4. URL: <https://www.nationalgeographic.com/environment/article/nuclear-plants-are-closing-in-the-us-should-we-build-more>.

Tuhkanen H. Green bonds: a mechanism for bridging the adaptation gap? / *Stockholm Environment Institute*, 2020. URL: <https://www.sei.org/wp-content/uploads/2020/02/sei-working-paper-green-bonds-tuhkanen.pdf>.

## References

Bank of Russia (2020). Report for Public Consultation on the Impact of Climate Risks and Sustainable Development of the Financial Sector of the Russian Federation (In Russ.). Available at: [http://cbr.ru/Content/Document/File/108263/Consultation\\_Paper\\_200608.pdf](http://cbr.ru/Content/Document/File/108263/Consultation_Paper_200608.pdf).

Bateneva T., Zubkov I. (2021). The Industries are to Turn on the Green Light. *Rossiyskaya Gazeta – Special Issue*. № 121. 02.06.2021 (In Russ.). Available at: <https://rg.ru/2021/06/02/v-rossii-poiavitsia-standart-zelenogo-finansirovaniia.html>.

Bogacheva O.V., Smorodinov O.B. (2016). Green Bonds as a Key Instrument for Financing Green Projects. *Finansovyy zhurnal – Financial Journal*, no. 2 (30), pp. 70–81 (In Russ.).

Dorfleitner G., Utz S., Zhang R. (2021). The pricing of green bonds: external reviews and the shades of green. *Review of Managerial Science*. April. Available at: <https://doi.org/10.1007/s11846-021-00458-9>.

Ermakova E.P. (2020a). The Development of the Legal Framework for Green Finance in Russia, the EU and China: a Comparative Legal Analysis. *Vestnik Rossiiskogo universiteta druzhby narodov. Seriya: Yuridicheskie nauki – RUDN Journal of Law*, vol. 24, no. 2, pp. 335–352 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.22363/2313-2337-2020-24-2-335-352>.

Ermakova E.P. (2020b). About the Draft Pan-European Code on Climate and Regulatory Issues of “Green” Financing in the European Union. *State and Law*, no. 5, pp. 96–107 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.31857/S013207690009682-2>.

Fatica S., Panzica R. (2021). Green bonds as a tool against climate change? *Business Strategy and the Environment*, vol. 30 (5), pp. 2688–2701. Available at: <https://doi.org/10.1002/bse.2771>.

Flammer C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>.

Greene S. (2015). The dark side of green bonds. *Financial Times*. June 14. Available at: <https://www.ft.com/content/16bd9a48-0f76-11e5-b968-00144feabdc0>.

Gutbrod M., Khraplyva Y., Volodin S.N. (2017). Green Bonds as a New Financial Instrument and Prospects for Their Introduction in Russia. *Valyutnoe regulirovanie. Valyutnyi kontrol' – Currency Regulation. Currency Control*, no. 9, pp. 44–52 (In Russ.).

HSBC, Sustainable Digital Finance Alliance (2019). Blockchain. Gateway for sustainability linked bonds. Available at: <https://www.sustainablefinance.hsbc.com/-/media/gbm/reports/sustainable-financing/blockchain-gateway-for-sustainability-linked-bonds.pdf>.

Il'ina T. (2021). Hydropower Engineering in Russia is to Fight for the “Green” status. *Gidrotekhnika – Hydrotechnics*, no. 2 (In Russ.). Available at: URL: [https://www.hydroteh.ru/articles/add/rossijskoj\\_gidroenergetike\\_pridetsja\\_poborotsja\\_za\\_status\\_zelenoj\\_144/](https://www.hydroteh.ru/articles/add/rossijskoj_gidroenergetike_pridetsja_poborotsja_za_status_zelenoj_144/).

Kenton W. (2021). Greenwashing. *Investopedia*, Jan 23. Available at: <https://www.investopedia.com/terms/g/greenwashing.asp>.

Malamas V., Dasaklis T., Arakelian V. et al. (2020). A Block-Chain Framework for Increased Trust in Green Bonds Issuance. SSRN. September 16. Available at: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3693638>.

Nicol M., Shishlov I., Cochran I. (2018). Green Bonds: Improving Their Contribution to the Low-Carbon and Climate Resilient Transition. *Green Bonds Research Program Work Package 1*. February. Available at: <https://www.i4ce.org/download/green-bonds-improving-their-contribution/>.

Parshley L. (2021). The controversial future of nuclear power in the U.S. *National Geographic*, May 4. Available at: <https://www.nationalgeographic.com/environment/article/nuclear-plants-are-closing-in-the-us-should-we-build-more>.



Tuhkanen H. (2020). Green bonds: a mechanism for bridging the adaptation gap? Stockholm Environment Institute. Available at: <https://www.sei.org/wp-content/uploads/2020/02/sei-working-paper-green-bonds-tuhkanen.pdf>.

Ursul A.D. (2013). Law of Sustainable Development: Conceptual and Methodological Problems of Formation. *Yuridicheskie issledovaniya – Legal Studies*, no. 6, pp. 63–134 (In Russ.). Available at: [https://nbpublish.com/library\\_read\\_article.php?id=2309](https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=2309).

Yakovlev I.A., Kabir L.S. (2018). Green Investment Financing Mechanism as an Element of the National Strategy for Sustainable Development Financing. *Finansovij zhurnal – Financial Journal*, no. 3, pp. 9–20 (In Russ.). Available at: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-3-9-20>.

### **Информация об авторе**

**Лариса Владимировна Санникова**, доктор юридических наук, профессор, профессор РАН, руководитель Центра правовых исследований цифровых технологий Государственного академического университета гуманитарных наук, г. Москва

### **Information about the author**

**Larisa V. Sannikova**, Doctor of Legal Science, Professor of Legal Science, Professor of The Russian Academy of Sciences, Head of Centre for Legal Research of Digital Technologies, State Academic University for the Humanities, Moscow

Статья поступила в редакцию 19.08.2021

Одобрена после рецензирования 23.09.2021

Принята к публикации 15.10.2021

Article submitted August 19, 2021

Approved after reviewing September 23, 2021

Accepted for publication October 15, 2021