

УДК 339

**ОСОБЕННОСТИ «ЗЕЛЕНОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ:  
СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ОПЫТ ЕС, КИТАЯ И РОССИИ**

**Рябов Н.Р.<sup>1</sup>**

*Магистрант*

*Финансовый университет при правительстве РФ*

*Москва, Россия*

**Аннотация:** В статье проводится анализ институциональных архитектур «зеленого» финансирования, сложившихся в Европейском Союзе, Китае и Российской Федерации. Рассматриваются нормативно-правовые и организационно-экономические механизмы мобилизации капитала для экологически значимых проектов. На примере ЕС исследуется эволюция нормативно-ориентированной модели, базирующейся на Таксономии, принципе не нанесения значительного ущерба (DNSH) и Стандарте европейских зеленых облигаций, а также оценивается неоднородность эмпирических эффектов данных инструментов. Раскрываются особенности китайской директивно-мобилизационной модели, включая механизмы льготного фондирования Народного банка Китая (CERF), надзорную оценку банков и институциональное многообразие пилотных зон, при сохранении региональной дифференциации и дефицита ценностной культуры устойчивого развития. Характеризуется современное состояние российской системы «зеленого» финансирования. Обосновывается вывод о наличии у Российской Федерации конкурентного преимущества в виде развитой системы наилучших доступных технологий, которое может стать основой для гармонизации национального регулирования с международными подходами в условиях санкционных ограничений и переориентации на азиатские рынки капитала.

---

<sup>1</sup> *Научный руководитель – д.э.н. Стрелкова И.А.*

**Ключевые слова:** зеленое финансирование, устойчивое развитие, таксономия ЕС, наилучшие доступные технологии, зеленые облигации, гринвошинг, Европейская зеленая сделка, механизм CERF, региональная дифференциация, гармонизация стандартов, сравнительный анализ.

***FEATURES OF GREEN FINANCING: COMPARATIVE EXPERIENCE OF  
THE EU, CHINA, AND RUSSIA***

***Ryabov N.R.***

*Master's Student*

*Financial University under the Government of the Russian Federation*

*Moscow, Russia*

**Abstract:** This article analyzes the institutional architectures of green finance that have developed in the European Union, China, and the Russian Federation. It examines the regulatory, organizational, and economic mechanisms for mobilizing capital for environmentally significant projects. Using the EU as an example, it examines the evolution of a regulatory-oriented model based on the Taxonomy, the No Significant Harm Principle (DNSH), and the European Green Bond Standard, and assesses the heterogeneity of the empirical effects of these instruments. It also reveals the specific features of China's policy-oriented mobilization model, including the People's Bank of China's preferential funding mechanisms (CERF), supervisory assessment of banks, and the institutional diversity of pilot zones, while maintaining regional differentiation and a lack of a sustainable development value culture. It also characterizes the current state of the Russian green finance system. It substantiates the conclusion that the Russian Federation has a competitive advantage in the form of a developed system of best available technologies, which could serve as a basis for harmonizing national regulation with international approaches in the face of sanctions restrictions and a reorientation toward Asian capital markets.

**Keywords:** green finance, sustainable development, EU taxonomy, best available techniques, green bonds, greenwashing, European Green Deal, CERF mechanism, regional differentiation, harmonization of standards, benchmarking.

Становление концепции «зеленой» экономики и сопряженной с ней системы финансирования является одним из наиболее значимых трендов развития мировой экономики начала XXI в. Как отмечает Е.С. Никитин, развитие данной концепции «обусловлено стремлением к организации производственных процессов, ведущей к повышению благосостояния людей в долгосрочной перспективе, а также не оказывающей значительного влияния на уровень экологических рисков и ориентированной на реализацию возможностей для однонаправленного продвижения к экономическим и экологическим целям развития» [7, 89]. В условиях нарастания глобальных климатических угроз и исчерпания ресурсоемкой модели роста вопросы мобилизации капитала для экологически значимых проектов выходят на передний план экономической политики.

При этом, как подчеркивают И.В. Дегтярева, О.И. Шалина и М.Ю. Неучева, «по оценкам The GEF на экологические цели в мире направляется менее 15% необходимого капитала, формируемого преимущественно за счет государства и благотворительных организаций», тогда как фактическая потребность в финансировании измеряется сотнями миллиардов долларов ежегодно [3, 45]. В этой связи особую актуальность приобретает сравнительный анализ национальных моделей «зеленого» финансирования, изучение институциональных архитектур, сложившихся в ведущих экономиках мира, а также оценка возможности адаптации наиболее успешных практик.

Так, пионером и законодателем основных стандартов в области устойчивого финансирования по праву считается Европейский Союз. Исторически отсчет развития современных «зеленых» финансов ведется с 2007

г., когда Европейский инвестиционный банк разместил первый выпуск «зеленых» облигаций. Как отмечает Е.П. Ермакова, «в 2008 г. подобные бумаги выпустил Всемирный банк», и за последующее десятилетие объем мирового рынка экологических облигаций вырос экспоненциально [4, 335]. Однако ключевым драйвером институционализации «зеленого» финансирования в ЕС стало Парижское соглашение 2015 г. Именно статья 2.1с данного соглашения, как указывает Э. Триппель, придала импульс развитию финансового регулирования, поставив цель «обеспечить согласованность потоков финансовых средств с траекторией развития, ведущей к низкому уровню выбросов парниковых газов и устойчивому к изменению климата развитию» [15, 155].

Фундаментальной особенностью подхода ЕС является ярко выраженная нормативно-правовая природа. ЕС выстроил многоуровневую систему обязательных требований, центральное место в которой занимает Таксономия ЕС. Как подробно анализируют А.Д. Левашенко, И.С. Ермохин и К.А. Черновол, «Регламентом ЕС 2020/852 (Таксономией ЕС) устанавливаются критерии определения того, является ли экономическая деятельность экологически устойчивой» [6, 54]. Европейская таксономия представляет собой не просто перечень направлений, а сложную квалификационную систему.

Экономическая деятельность признается устойчивой только при одновременном соблюдении четырех жестких условий: значительный вклад в достижение одной из шести экологических целей, ненанесение значительного ущерба другим целям (принцип Do No Significant Harm, DNSH), соблюдение минимальных социальных гарантий и соответствие техническим критериям скрининга. Э. Триппель детально описывает эволюцию данного Регламента, отмечая, что изначальное предложение Европейской комиссии было довольно осторожным и предполагало бинарный подход, однако в процессе межпарламентских переговоров под влиянием доклада МГЭИК о глобальном потеплении на 1,5°C (SR1.5) «политическое соглашение по таксономии, Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

достигнутое законодателями в конце 2019 года, кардинально отличалось от первоначального предложения Комиссии» [15, 156].

Особого внимания заслуживает принцип DNSH, который в европейской трактовке является комплексным инструментом, не позволяющим достигать экологических улучшений в одной сфере ценой деградации другой. Более того, как подчеркивают Д.О. Скобелев, А.А. Волосатова, Т.В. Гусева и С.В. Панова, в европейской системе «НДТ рассматривается в качестве ключевого критерия проектов модернизации промышленности», а «соответствие НДТ рассматривается как гарантия того, что проекты по сокращению выбросов парниковых газов не сопровождаются значительным загрязнением окружающей среды» [10, 7].

Помимо таксономии, архитектура ЕС включает ряд взаимосвязанных элементов. М.М. Вильданова обращает внимание на эволюцию регулирования проспектов эмиссии: «1 июля 2019 года старая Директива ЕС 2003/71 о проспектах эмиссии была отменена. Вместо нее был принят новый Регламент ЕС 2017/1129», который ввел упрощенные режимы для вторичных выпусков и обязал к детальному раскрытию информации [2, 142]. В 2021 г. Европейская комиссия представила Стандарт европейских зеленых облигаций (EuGB), ужесточающий требования к целевому использованию средств и вводящий обязательную внешнюю верификацию. Это стало прямым ответом на проблему гринвошинга, то есть практик компаний, направленных на «создание видимости положительного воздействия деятельности компании (проекта) на окружающую среду или ложного впечатления об экологической устойчивости такой деятельности» [6, 57].

Венцом европейской стратегии стала Европейская «зеленая» сделка (European Green Deal) 2019 г. Как пишет Е.П. Ермакова, это «новая концепция экономического роста, цель которой сделать Европу первым климатически нейтральным континентом к 2050 г.» [4, 340]. Важно подчеркнуть, что ЕС перешел от риторики компромисса между экологией и экономикой к

пониманию их неразрывности. Э. Триппель отмечает существенный сдвиг в нарративе: ранее устойчивое развитие воспринималось как «"хорошее дополнение" в ряду других приоритетов, которые рассматривались изолированно от него», тогда как European Green Deal предложил «более целостный и радикальный подход» [15, 160].

Эмпирические исследования эффективности европейского подхода дают неоднозначные, но в целом обнадеживающие результаты. Коллектив авторов под руководством Б. Гарлеги, исследуя период 2015-2022 гг., приходит к выводу, что «влияние зеленых финансов является отрицательным, то есть чем выше объем зеленого финансирования, тем ниже уровень выбросов» [11, 208]. При этом авторы фиксируют существенную неоднородность эффективности различных инструментов. М. Хасан и А. Хок дополнили эту картину, доказав, что «зеленое финансирование не оказывает прямого воздействия на выбросы углерода. Однако оно стимулирует потребление биотоплива и косвенно способствует сокращению выбросов углерода» [12, 907]. К. Примц, Д. Забавник, М. Доминико и Р. Слабе-Еркер, анализируя данные постковидного восстановления, показали, что «выбросы парниковых газов могут быть сокращены при использовании зеленых бюджетов восстановления ниже среднего уровня при условии их правильного целевого распределения», и напротив, «значительные инвестиции в зеленое восстановление» в ряде стран не привели к снижению выбросов из-за их направления в «грязные» сектора [13, 9].

Совершенно иную модель демонстрирует Китай. Как отмечает С.Ф. Игнатущенко, «считается, что КНР достигла значимых достижений в сфере устойчивого финансирования за очень короткий промежуток времени» [5, 437]. Отправной точкой стало «Руководство по зеленым кредитам» 2012 г., возложившее на банки обязанности по управлению экологическими рисками. Качественный переход произошел в 2016 г. с публикацией «Руководства по построению системы зеленых финансов», которое, по словам

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

С.Ф. Игнатущенко, «впервые представило целостную архитектуру из семи взаимосвязанных блоков: зелёный кредит, рынок ценных бумаг, государственные фонды, зелёное страхование, рынки экологических прав, региональные пилоты и институциональная инфраструктура раскрытий и статистики» [5, 437].

Ключевым отличием китайской модели является активное включение Народного банка Китая в процесс «зеленого» таргетирования. С.Ф. Игнатущенко описывает механизм Carbon Emission Reduction Facility (CERF), который «предоставляет банкам льготное фондирование в объёме до 60% выданных «низкоуглеродных» кредитов на срок один год под ставку 1,75% с возможностью пролонгации» [5, 438]. Дополнительно была реформирована залоговая политика: «зеленые» облигации получили допуск в ломбардный список для операций рефинансирования. Другим столпом является надзорная «зеленая» оценка банков, где около 80% веса в итоговой оценке приходится на количественные метрики (объём и темпы роста зелёных кредитов и облигаций), а 20% - на качественные показатели. Е.П. Ермакова дополняет эту картину, указывая на институциональное многообразие: создание пилотных зон, развитие «зеленых» фондов и ГЧП, внедрение обязательного страхования ответственности за загрязнение [4, 341].

При этом С.М. Никоноров, К.В. Папенков и Цзя Ивэнь указывают на то, что «система регулирования «зеленых» финансов в Китае находится на ранней стадии формирования», а «большинство банков и финансовых институтов сосредоточены на развитии «зеленого» финансирования только в операционном звене, пренебрегая культивированием культуры «зеленого» развития» [8, 149]. Региональная дифференциация является важнейшей особенностью. Ю. Сан, К. Бао и Ф. Тагизаде-Хесари доказывают, что «зеленое» финансирование имеет статистически значимый коэффициент только в провинциях, расположенных в восточных и западных регионах», тогда как в центральных провинциях эффект отсутствует [14].

Важной вехой в гармонизации подходов стала инициатива ЕС и Китая по созданию «Общей таксономии». Как подчеркивают А.Д. Левашенко, И.С. Ермохин и К.А. Черновол, это «документ, в котором сравниваются акты государств ЕС и КНР в сфере устойчивого развития», который «не имеет юридической силы», но представляет собой «аналитический инструмент, который другие страны могут использовать при разработке собственных таксономий» [6, 59].

На фоне двух гигантов Россия находится на начальном этапе формирования собственной системы. И.В. Дегтярева, О.И. Шалина и М.Ю. Неучева констатируют, что «механизмы зеленого инвестирования находятся в стадии становления, как с точки зрения зеленых инвесторов, так и с точки зрения готовых для инвестиций пулов зеленых проектов» [3, 50]. Ключевым документом является Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 [1], утвердившее критерии «зеленых» и адаптационных проектов. И.Н. Олейникова и Н.Н. Роменский подчеркивают, что российская таксономия требует от промышленных проектов «соответствия показателям ресурсной и энергетической эффективности согласно информационно-техническому справочнику по наилучшим доступным технологиям» [9, 31]. Д.О. Скобелев, А.А. Волосатова, Т.В. Гусева и С.В. Панова детально анализируют эту связь, отмечая, что «в российской таксономии зеленых проектов сказано, что критерии ресурсной эффективности таких проектов должны соответствовать показателям, установленным в ИТС НДТ» [10, 11].

Однако российская система страдает от критических недостатков. Первый блок проблем связан с содержанием таксономии. А.Д. Левашенко, И.С. Ермохин и К.А. Черновол указывают, что в российских критериях принцип Do No Significant Harm «сводится к требованию соответствия проекта законодательству РФ в области охраны окружающей среды», тогда как в ЕС этот принцип подразумевает «необходимость проверки влияния проекта на каждую из приоритетных целей» [6, 70]. Кроме того, в российской таксономии

полностью отсутствуют требования к наличию «минимальных социальных гарантий», что «создает риски непризнания финансируемых проектов устойчивыми для целей привлечения иностранных инвестиций» и угрозу «социальной неустойчивости проектов» [6, 70].

Второй блок проблем касается сегмента адаптационных проектов. Авторы указывают, что указанный подход не вполне соответствует международным практикам определения переходного финансирования, что создает риск невозможности привлечения иностранного финансирования в российские адаптационные проекты [6, 71]. Д.О. Скобелев, А.А. Волосатова, Т.В. Гусева и С.В. Панова добавляют, что использование термина «адаптационные проекты» в российском контексте противоречит международному пониманию адаптации к изменению климата [10, 17].

Третий блок проблем связан с инструментарием. Е.С. Никитин указывает на положительную динамику сектора устойчивого развития Мосбиржи, однако доля этого сегмента составляет лишь 1,4% облигационного рынка, «в то время как в странах лидерах по реализации ESG-принципов эта цифра составляет около 10%» [7, 89]. М.М. Вильданова описывает механизм субсидирования купонного дохода, однако констатирует, что «российские коммерческие банки довольно давно предлагают смягчить регулирование по кредитам... снизить риск-вес в 50% и резервирование по ESG-кредитам. Но регулирующие органы... полагают, что пока не стоит вводить стимулирующее регулирование» [2, 146].

Сравнительный анализ выявляет принципиальные различия в моделях. Европейская модель является нормативно-ориентированной и рыночно-стимулирующей. Китайская модель — директивно-мобилизационной. Российская модель находится в стадии поиска идентичности: формально тяготея к европейской, она страдает от отсутствия обязательности раскрытий информации, узкой линейки стимулов и неполноты критериев. В условиях санкционного давления и переориентации на рынки Азии гармонизация с международными подходами становится критической. А.Д. Левашенко,

И.С. Ермохин и К.А. Черновол настаивают: «привлечение финансирования возможно из не присоединившихся к санкциям стран... В связи с этим гармонизация российского регулирования в сфере устойчивого финансирования с международными подходами необходима» [6, 77].

Особого внимания заслуживает опыт использования концепции наилучших доступных технологий. Д.О. Скобелев, А.А. Волосатова, Т.В. Гусева и С.В. Панова демонстрируют, что «в большинстве классификаций упоминаются концепция наилучших доступных технологий и (или) принципы повышения ресурсной эффективности экономики, предотвращения и контроля загрязнения окружающей среды» [10, 19]. Россия обладает уникальной компетенцией в этой сфере, имея развитую систему из 51 информационно-технического справочника. Это дает России потенциальное конкурентное преимущество и основу для гармонизации подходов в рамках ЕАЭС.

Таким образом, проведенный анализ выявил принципиальные различия институциональных архитектур «зеленого» финансирования в ЕС, Китае и России, обусловленные глубиной нормативной проработки, степенью государственного вмешательства и этапом становления национальных систем. Европейский Союз сформировал прецедент наиболее зрелой нормативно-ориентированной модели, фундаментом которой выступает многоуровневая таксономия с жесткими квалификационными условиями, включая принцип ненанесения значительного ущерба (DNSH) и критерии наилучших доступных технологий. Ужесточение требований к раскрытию информации и внедрение стандарта EuGB стали институциональным ответом на проблему гринвошинга, а стратегия European Green Deal ознаменовала переход к целостному восприятию экологической и экономической политики как неразрывных элементов. Вместе с тем эмпирические данные демонстрируют нелинейный характер влияния зеленых инвестиций: их эффективность зависит не столько от объема, сколько от корректности целевого распределения потоков и конфигурации используемых инструментов.

Китайская модель представляет собой альтернативный директивно-мобилизационный подход, основанный на таргетированном льготном фондировании через механизм CERF, интеграции зеленых активов в залоговую политику Народного банка и включении количественных метрик в систему надзорной оценки банков. При высокой динамике роста сегмента данная модель обнаруживает институциональную незрелость, региональную дифференциацию эффектов и дефицит ценностно-ориентированной корпоративной культуры. Российская система, формально воспринявшая европейскую риторику и закрепившая критерии верификации в Постановлении № 1587, находится в стадии начального становления и характеризуется рядом содержательных дефицитов. Принцип DNSH редуцирован до требования формального соблюдения национального законодательства, отсутствуют минимальные социальные гарантии, а категория «адаптационных» проектов не коррелирует с международным пониманием переходного финансирования. Доля сегмента устойчивого развития на внутреннем рынке остается критически низкой при отсутствии стимулирующего банковского регулирования и узкой линейке мер поддержки. Ключевым ресурсом преодоления фрагментарности национальной модели выступает наличие развитой системы справочников наилучших доступных технологий, которая не только используется в российской таксономии, но и представляет собой основу для гармонизации подходов с зарубежными юрисдикциями, что в условиях санкционной изоляции и переориентации на азиатские рынки капитала является необходимым условием интеграции российских инструментов в международный инвестиционный оборот.

### **Библиографический список:**

1. Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 (ред. от 14.10.2025) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе
- Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации» // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2021. – № 40. – Ст. 6818.

2. Вильданова М.М. Некоторые особенности «зеленого» финансирования и иных «зеленых» финансовых инструментов в России и за рубежом / М.М. Вильданова // Право и практика. – 2022. – №1. – С. 140-148.

3. Дегтярева И.В. Зеленое финансирование: мировой и российский опыт / И.В. Дегтярева, О.И. Шалина, М.Ю. Неучева // УГНФ. – 2024. – №2. – С. 45-56.

4. Ермакова Е.П. Развитие правовых основ «зеленого» финансирования в России, ЕС и Китае: сравнительно-правовой анализ / Е.П. Ермакова // Вестник РУДН. Серия: Юридические науки. – 2020. – №2. – С. 335-352.

5. Игнатущенко С.Ф. Китайский опыт развития зеленого финансирования / С.Ф. Игнатущенко // Финансовые рынки и банки. – 2025. – №9. – С. 437-442.

6. Левашенко А.Д. Проблемы гармонизации российских и зарубежных стандартов зеленого финансирования / А.Д. Левашенко, И.С. Ермохин, К.А. Черновол // Экономическая политика. – 2023. – №1. – С. 54-77.

7. Никитин Е.С. «Зеленое» финансирование в России: проблемы и направления развития / Е.С. Никитин // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – №10-2 (104). – С. 88-90.

8. Никоноров С.М. Стратегическое развитие «зеленого» финансирования в Китае / С.М. Никоноров, К.В. Папенков, Ивэнь Цзя // Стратегирование: теория и практика. – 2024. – №2. – С. 149-160.

9. Олейникова И.Н. «Зеленые» финансы: сущность и опыт «зеленого» финансирования различных стран / И.Н. Олейникова, Н.Н. Роменский // Вестник ТИУиЭ. – 2023. – №3 (39). – С. 31-38.

10. Скобелев Д.О. Применение концепции наилучших доступных технологий в различных системах зеленого финансирования: международный опыт и перспективы использования в государствах-членах Евразийского

экономического союза / Д.О. Скобелев, А.А. Волосатова, Т.В. Гусева, С.В. Панова // Вестник евразийской науки. – 2022. – №2. – С. 5-19.

11. Gharleghi B. Green finance and its role in sustainability in the EU / B. Gharleghi, N. Shafighi, K. Nawaser // Journal of Economy and Technology. – 2024. – Volume 2. – P. 208-215.

12. Hasan M. Green finance and carbon emissions in the EU: moderating role of biofuels and technology / M. Hasan, A. Hoque // Eurasian Business Review. – 2025. – Volume 15. – P. 907–924.

13. Primc K. Green financing for cutting emissions and simultaneous economic upturn in the European Union: Myth or reality? / K. Primc, D. Zabavnik, M. Dominko, R. Slabe-Erker // Sustainable Futures. – 2024. – Volume 8. – P. 1-12.

14. Sun Y. Green finance, renewable energy development, and climate change: evidence from regions of China / Y. Sun, Q. Bao, F. Taghizadeh-Hesary // Humanities and Social Sciences Communications. – 2023. – Volume 10, Article 107.

15. Trippel E. How green is green enough? The changing landscape of financing a sustainable European economy / E. Trippel // ERA Forum. – 2020. – Volume 21 (2). – P. 155–170.