

DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-4-180-188
УДК 336.7:330.131.7:005.35(045)
JEL G12, M14

Модификация методов оценки стоимости финансовых активов в устойчивой экономике: правовой и стоимостной аспекты

М.А. Федотова, Т.В. Тазикина

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Принципиально новые тренды экономического развития России, цифровизация экономики актуализируют формирование новых видов финансовых активов, традиционные технологии оценки которых (при сохранении общей методологии) требуют существенной модернизации. **Предметом и объектом** настоящего исследования являются правовые и стоимостные аспекты оценки устойчивых финансовых активов, их инвестиционные особенности и влияние на стоимость ESG-облигаций и акций эмитентов, придерживающихся ESG-стратегий. **Цель** работы – определение основных направлений модификации методов стоимостной оценки в современной российской экономике с акцентом на анализ нормативно-правовой базы данных, необходимых для расчета рыночной стоимости устойчивых финансовых активов различными способами. Авторами предпринята попытка доказать устойчивость и адекватность методологии классической стоимостной оценки к изменившимся экономическим условиям и волатильности бизнес-среды. В **результате** исследовательской работы выявлены специфические инвестиционные характеристики ESG-финансовых активов и их основные факторы стоимости. Установлена необходимость модификации методов стоимостной оценки новых видов финансовых активов, осуществляемая на основе методологии классической оценки стоимости объектов. Сделан **вывод** о том, что появление новых видов финансовых активов связано не только с развитием финансово-стоимостного инжиниринга, но и с применением современных цифровых технологий, а также ESG-трансформацией. Анализ современного финансового рынка свидетельствует о формировании в России нового сегмента долговых финансовых инструментов на Московской бирже – «зеленых» и социальных облигаций, который продолжает развиваться и диверсифицироваться, что позволяет сформировать необходимый для стоимостной оценки информационный блок данных. Проведенное исследование подтверждает факт формирования новых объектов стоимостной оценки в виде ESG-финансовых активов, которые могут быть оценены по рыночной стоимости с применением модифицированных методов, основанных на традиционной методологии.

Ключевые слова: стоимость финансовых активов; оценка стоимости; факторы ESG; нормативно-правовая база оценки; «зелёные» облигации; оценка стоимости цифровых активов; финансовые инструменты устойчивого развития; рыночная стоимость объекта оценки

Для цитирования: Федотова М.А., Тазикина Т.В. Модификация методов оценки стоимости финансовых активов в устойчивой экономике: правовой и стоимостной аспекты. *Экономика. Налоги. Право.* 2025;18(4):180-188. DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-4-180-188

Modification of Methods for Estimating the Value of Financial Assets in a Sustainable Economy: Legal and Cost Aspects

M.A. Fedotova, T.V. Tazikhina

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

Fundamentally new trends in Russia's economic development and the digitalization of the economy are actualizing the formation of new types of financial assets, the traditional valuation technologies of which (while maintaining a common

methodology) they require significant modernization. **The subject and object** of this study are the legal and cost aspects of assessing sustainable financial assets, their investment characteristics and the impact on the value of ESG bonds and shares of issuers adhering to ESG strategies. **The purpose** of the work is to identify the main directions for the modification of valuation methods in the modern Russian economy, with an emphasis on the analysis of the regulatory database necessary to calculate the market value of sustainable financial assets in various ways. The authors have attempted to prove the stability and adequacy of the classical valuation methodology to the changed economic conditions and the volatility of the business environment. **As a result** of the research, the specific investment characteristics of ESG financial assets and their main cost factors have been identified. It is established that there is a need to modify the methods of valuation of new types of financial assets, based on the methodology of classical valuation of objects. **It is concluded** that the emergence of new types of financial assets is associated not only with the development of financial and value engineering, but also with the use of modern digital technologies, as well as ESG transformation. The analysis of the modern financial market indicates the formation in Russia of a new segment of debt financial instruments on the Moscow Stock Exchange – “green” and social bonds, which continues to develop and diversify, which makes it possible to form an information block of data necessary for valuation. The conducted research confirms the fact of the formation of new valuation objects in the form of ESG-financial assets that can be valued at market value using modified methods based on traditional methodology.

Keywords: cost of financial assets; valuation; ESG factors; regulatory framework for valuation; green bonds; valuation of digital assets; financial instruments for sustainable development; market value of the valuation object

For citation: Fedotova M.A., Tazikhina T.V. Modification of methods for estimating the value of financial assets in a sustainable economy: Legal and cost aspects. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes&law*. 2025;18(4):180-188. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2025-18-4-180-188

ВВЕДЕНИЕ

Современная экономическая ситуация, преобразовав условия бизнес-среды, изменила и цепочку формирования стоимости финансовых активов, добавив новые факторы, отражающие концептуальные преобразования экономики. Традиционный набор финансовых активов пополняется новыми, к числу которых относятся ценные бумаги эмитентов, реализующих стратегии устойчивого развития, включая «зеленые» облигации и другие инструменты «зеленого» инвестирования, цифровые финансовые активы и т.п. Современные факторы стоимости долевых ценных бумаг, специфика информационной базы оценки 2020–2025 гг., развитие законодательной базы обуславливают появление новых сложных вопросов и при прогнозировании денежных потоков, и расчете ставки дисконтирования, и при конструировании мультипликаторов.

Сегодняшняя ситуация требует модернизации традиционных технологий оценки при сохранении общей методологии, порождает новые дискуссионные вопросы (в том числе методологические и прикладные аспекты, связанные с расчетом конкретных оценочных показателей), нуждающиеся в неотложном решении в целях обеспечения обоснованного инвестирования и адаптации нормативно-правовых и регуляторных активов к изменившимся условиям.

ОБЗОР НАУЧНОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Неизменное внимание теоретиков и практиков привлекают проблемы оценки финансовых активи-

вов, эмитированных компаниями, перешедшими на ESG-стратегии и составляющими соответствующую отчетность. Немало научных работ посвящено изучению причин перехода на ESG-стратегии и развития «зеленого» инвестирования.

Специфику «зеленого» финансирования в России анализируют в своих работах Э.Н. Гаврилова [1], И.В. Дегтярева с коллегами [2], М.З. Терлаев, исследующий проблемы и перспективы развития рынка «зеленых» финансовых инструментов [3]. Свой вклад в исследование ESG-факторов внесли В.А. Клюева, Н.В. Салиенко, а также Т.О. Тагаева и Л.К. Казанцев [4;5]. Однако вопрос оценки как эффективности, так и стоимости «зеленых» финансовых активов в российских условиях остаются недостаточно изученными. Как правило, для оценки ESG-инструментов используются традиционные методики расчета стоимости, не позволяющие в полной мере учесть весь спектр специфических особенностей объекта оценки.

Аналогичная ситуация складывается и с оценкой цифровых финансовых активов, где к недостаточной проработанности прикладных вопросов добавляются и спорные методологические аспекты определения их стоимости, например, при обосновании идентификации цифрового финансового актива как объекта оценки и расчете потенциальной эффективности традиционного оценочного инструментария.

Важное направление развития — формирование комплекса финансовых инструментов, призванных решать взаимосвязанные задачи новыми, доселе

неизвестными способами и способствующих опережающему развитию российской экономики. Многозадачность, инновационность таких инструментов обуславливает необходимость не только модернизации существующих оценочных методов, но и разработку новых соответствующих технологий.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ESG-ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

Нормативно-правовая база устойчивых финансовых активов, а следовательно, и ESG-финансовых активов, и их оценки находится в России в стадии формирования. Основными нормативно-правовыми актами являются Федеральный закон № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды»¹, Указ Президента РФ № 76 от 08.02.2021 «О мерах по реализации государственной научно-технической практики в области экономического развития Российской Федерации и климатических изменений». Важным документом является также Постановление Правительства РФ № 1598 от 30.09.2021 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе «зеленого») развития в Российской Федерации»².

Таксономия «зеленых» проектов в российской практике утверждена распоряжением Правительства РФ № 3052-р от 14 июля 2021 г и включает проекты в области энергетики, строительства, промышленности, транспорта, водоснабжения, обращения с отходами, сельского хозяйства, сохранения природных ландшафтов и экосистем³.

В 2019 г. на Московской бирже был создан Сектор устойчивого развития для размещения «зеленых» и социальных облигаций⁴. Банк России разработал рекомендации по ответственному инвестированию для институциональных инвесторов⁵. ВЭБ РФ выполняет функции методологического центра по вопросам формирования инвестиционной деятельности в сфере

устойчивого развития. Создание инфраструктуры рынка «зеленых» финансовых активов, социальных финансовых активов и других видов ESG-финансовых инструментов обуславливает разработку соответствующего оценочного инвентаря.

Методологической основой оценки стоимости ESG-финансовых активов служат основные постулаты классической стоимостной экспертизы, так как инвестиционная сущность таких активов остается неизменной, трансформируется форма путем добавления ESG-характеристик. У российских финансистов сложилось мнение, что «зеленые» финансовые активы обладают рядом сходных особенностей, определяющих их специфику. Это такие характеристики, как целевое использование аккумулированных средств, направленность на достижение как финансовых, так и экономических результатов, повышенные требования к прозрачности и отчетности, ориентация на долгосрочную устойчивость проектов. Данную точку зрения разделяют и авторы статей [6;7]. Так, например, «зеленые» долговые финансовые активы, такие как облигации, обеспечивают финансированием реализацию эколого-ориентированных проектов, а социальные облигации — соответственно, социальных проектов. Рынок «зеленых» облигаций развивается в России с 2018 г. — с первого выпуска «зеленых» ценных бумаг, размещенных 19 декабря 2018 г. в объеме 1,1 млрд руб. Эмитент — ООО «Ресурсосбережение ХМАО» финансирует и реализует проекты по комплексной переработке твердых коммунальных отходов, в том числе по строительству специального полигона на основе концессионных соглашений. Впоследствии на рынок вышли такие эмитенты, как РЖД, Сбербанк, Газпромбанк, ФПК «Гарант-Инвест», Правительство Москвы. Тем не менее объем размещенных «зеленых» облигаций в России остается относительно небольшим [8;9].

ФАКТОРЫ СТОИМОСТИ ESG-ДОЛГОВЫХ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

К «зеленым» финансовым инструментам относятся и «зеленые» ипотечные ценные бумаги, обеспеченные кредитами на строительство энергоэффективного жилья, а также «зеленые» секьюритизированные продукты, основанные на денежных потоках от экологических проектов [10].

Существенным фактором, оказывающим влияние на рынок и стоимость «зеленых» финансовых активов, является система государственной поддержки, включающая субсидирование, выплату процентных

¹ Федеральный закон № 296-ФЗ от 02.07.2021 «Об ограничении выбросов парниковых газов».

² Постановление Правительства РФ № 1598 от 30.09.2021 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации».

³ Распоряжение Правительства РФ № 3052-р от 14.07.2021 «Об утверждении Стратегии социально-экономического развития РФ с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года».

⁴ <https://www.moex.com/n62711>

⁵ Информационное письмо Банка России от 15.07.2020 № ИН-06-28/11 «О рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования».



Рис. 1 / Fig. 1. Доля «зеленых» облигаций в общей стоимости всех облигаций сектора ESG / The share of green bonds in the total value of all ESG sector bonds

Источник/Source: Банк России. Режим доступа / The Bank of Russia. Access mode: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/ (дата обращения: 29.04.2025).

ставок, налоговые льготы для экологических проектов, государственные гарантии. Господдержка осуществляется в рамках реализации программ Минпромторга России, Минэнерго и Минприроды, а также с помощью институтов развития — ВЭБ РФ и Фонда развития промышленности. Формируется принципиально новый для нашей страны инструментарий — углеродные единицы для торговли выбросами, пилотный проект по применению которого реализуется в Сахалинской области. В составе ESG-финансовых активов можно выделить самостоятельный вид, представленный акциями, эмитированными корпорациями, внедряющими ESG-стратегию, при расчете рыночной стоимости которых необходимо учитывать активность эмитента в процессе реализации концепции устойчивого развития.

На сегодняшний день можно констатировать, что сегмент устойчивых долговых финансовых активов сформирован и продолжает развиваться.

Приведенный на рис. 1 график подтверждает поступательное развитие данного сегмента финансового рынка России за последние 5 лет. Объем «зеленых» об-

лигаций увеличился в 18 раз. Достигнутый за короткий период почти 5-кратный прирост объема «зеленых» облигаций можно объяснить не столько интересом крупных эмитентов к данным финансовым активам, сколько появлением нормативно-правовой базы.

Представленные на рынке облигации широко диверсифицированы: «зеленые» и социальные облигации, облигации климатического перехода, облигации национальных и адаптационных проектов, объем которых в апреле 2025 г. достиг 115 млрд руб., облигации устойчивого развития с первоначальным объемом 3 млрд руб.

По состоянию на 1 апреля 2025 г. общий объем ESG-облигаций составил 396,1 млрд руб. (рис. 2), в том числе:

- «зеленые» облигации — 223,5 млрд руб. (56,4%);
- социальные облигации — 16,6 млрд руб. (4,2%);
- облигации сегмента национальных и адаптационных проектов — 115 млрд руб. (29%);
- облигации устойчивого развития — 31,1 млрд руб. (7,8%);
- облигации климатического перехода — 10 млрд руб. (2,5%).

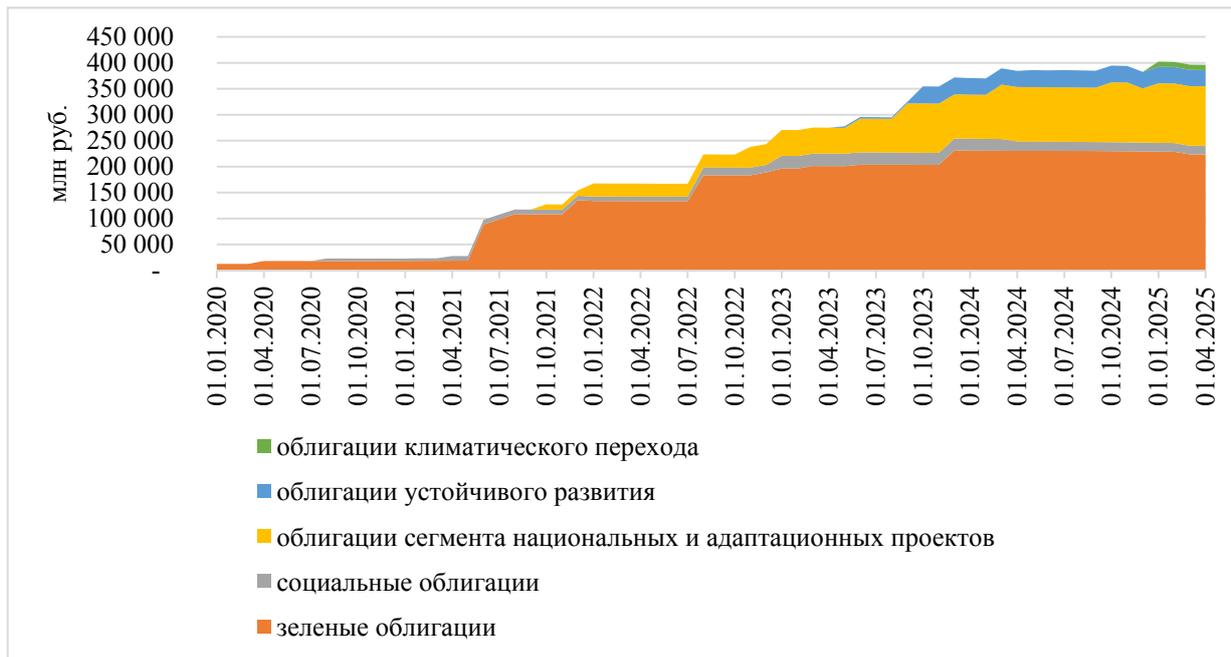


Рис. 2 / Fig. 2. Выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги, включенные в сектор устойчивого развития по номинальной стоимости (с учетом погашения номинала) / Debt securities issued on the domestic market included in the sustainable development sector at par value (including par redemption)

Источник/Source: Банк России. Режим доступа / The Bank of Russia. Access mode: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector/ (дата обращения: 29.04.2025).

В целом за 2020–2022 гг. общий объем ESG-облигаций увеличился в 32 раза — с 12,4 млрд руб. в начале 2020 до 396,1 млрд руб. в апреле 2025 г. По данным эмитентов «зеленых» облигаций их средняя доходность за 2020–2024 гг. составила около 7,8% годовых, что примерно соответствует средней доходности корпоративных облигаций аналогичного кредитного качества. При этом в настоящее время отсутствие каких-либо специфических корректировок в практике оценки активов объясняется ограниченным кругом инвесторов, специализирующихся на ESG-стратегиях, а также тем, что данный сегмент рынка является развивающимся. Недостаточная развитость рынка устойчивых финансовых инструментов ограничивает возможность использования традиционных рыночных индикаторов, применяемых в стоимостной оценке. При этом у эмитентов «зеленых» облигаций есть ряд преимуществ: улучшение имиджа, повышение лояльности потребителей и сотрудников, укрепление конкурентных позиций на российском и международных рынках [11;12;13].

Эти факторы сложно оценить комплексно, тем не менее необходимо учесть при определении рыночной

стоимости финансового актива. Таким образом, общий алгоритм оценки устойчивых финансовых активов соответствует методике стоимостной оценки. Преимущества эмитентов таких облигаций целесообразно отразить при расчете ставки дисконтирования по кумулятивной модели, которая позволит учесть как инновационность системы управления, ориентированной на ESG-стратегии, так и улучшение показателей деятельности компании, вызванных устойчивым развитием.

Если же условия выпуска ESG-финансовых долговых активов предполагают дополнительные права инвестора или эмитента, то их следует оценивать как облигации со встроенным опционом, корректируя период обращения, наличие периода защиты от досрочного погашения, частоту выплаты купона при его наличии, возможность выплаты премии, ее привязку к определенным метрикам, указанным в условиях выпуска, вид купона и его зависимость от колебания определенных показателей, включая макроэкономические. Конкретное воплощение данных модификаций зависит от определенных инвестиционных характеристик актива. По мере развития рынка устойчивых

финансовых активов станет возможным использовать методы сравнительного подхода, находя аналоги в сегменте у ESG-инструментов, используя биржевой ESG-индекс, биржевой курс и рыночную капитализацию финансового актива, но строго в сегменте устойчивых инструментов.

ФАКТОРЫ СТОИМОСТИ И ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ АКЦИЙ УСТОЙЧИВЫХ КОМПАНИЙ

Акции устойчивых корпораций так же, как и долговые финансовые активы, направлены как на финансовые, так и экономические, социальные результаты, обеспечение долгосрочной устойчивости проекта, использование аккумулированных с их помощью средств, в том числе и ESG-цели. Корпорации-эмитенты как правило принимают участие в специализированных рейтингах.

Акции компаний, придерживающихся ESG-трансформации, также можно отнести к ESG-финансовым активам. Такие акции отличаются особыми, только им присущими характеристиками, и одновременно они отягощены проблемами, возникающими при их оценке (табл. 1 и 2).

АКЦИИ ESG-КОМПАНИЙ

Такие акции обращаются на фондовом рынке наряду с акциями компаний, не приемлющих принципы устойчивого развития. В связи с чем возникает необходимость отразить достигнутый уровень устойчивости при расчете рыночной стоимости акций через систему корректировок, отражающих влияние ESG-критериев на результаты деятельности компании и на ее стоимость.

Наиболее часто встречающееся предложение, особенно в работах молодых ученых, относительно способа учета принадлежности оцениваемых акций к ESG-финансовым активам — это использование дополнительного поправочного коэффициента к денежному потоку и дополнительного риска в ставке дисконтирования. Причем такие корректировки предлагается осуществлять одновременно.

С такой модификацией метода дисконтирования денежных потоков трудно согласиться, так как в итоге получается двойной счет: один и тот же фактор ESG-трансформации учитывается в денежном потоке и в ставке дисконтирования. Конечно, можно предположить, что авторы, корректируя денежный поток, делают акцент на положительное воздействие ESG-критериев на результаты деятельности компа-

нии, а корректируя ставку дисконтирования — на их негативное влияние на стоимость. Но не все столь однозначно. И выполнение нормативов устойчивого развития сопровождается повышением расходов практически по всем направлениям деятельности компании и, следовательно, отрицательным влиянием на денежный поток. То есть возможно и уменьшение чистой прибыли, и повышение расходов на собственный оборотный капитал, и нечто подобное, что может не перекрываться возможным уменьшением процента по банковскому кредиту и налоговыми преференциями от государства. Следовательно, необходимо проведение более тщательного финансового стоимостного анализа компании и установление влияния каждого ESG-критерия на каждый элемент денежного потока, не исключая многогранности и возможной противоречивости такого воздействия. Выявленные таким образом зависимости, давшие о себе знать в ретроспективный период, необходимо учитывать при составлении прогноза CF, используя эконометрические методы построения модели для установления корреляции между ESG-критериями с учетом качества раскрываемой информации и рыночной стоимости компании. Идея единственной и единой корректировки на сводный коэффициент ESG заманивает своей простотой, но не оправдывает ожиданий, так как дает весьма приближенный к действительности результат. Возможно, такой поправочный коэффициент, рассчитанный на основе рейтингов ESG, целесообразно применять в рамках экспресс-оценки для получения справочного результата и определения дальнейших действий для завершения сделки.

Вопрос, который возникает всегда — возможно ли, не затрагивая денежный поток и не погружаясь в углубленный финансово-экономический анализ, получить достоверный результат, скорректировав только ставку дисконтирования, добавив в модель CAPM риски за ESG-трансформацию. На первый взгляд, ответ очевиден — нет. Во-первых, в силу сложности применения, поскольку практически невозможно получить точное значение, отражающее такой риск. Во-вторых, для обоснования правомерности такой корректировки необходимо опираться на теоретические и эмпирические исследования изменения доходности оптимального портфеля ценных бумаг, сформированного в современных российских реалиях и условиях функционирования Московской биржи под влиянием ESG-трансформации. Соответствующие профильные научные исследования пока не проводились,

Таблица 1 / Table 1

Проблемы при стоимостной оценке акций ESG-компаний / Challenges in Valuing ESG Companies' Shares

Правовая неопределенность		Налоговые диспропорции	
Действующее законодательство	Нерешенные вопросы	Действующее законодательство	Нерешенные вопросы
Федеральный закон № 296-ФЗ (2021) требует углеродной отчетности	Нет утвержденной методики расчета. Санкции за несоответствие не превышают 0,1% выручки	Льготы для «зеленых» проектов: 2% для ВИЭ vs НДС	Но, например, ветропарки «Татнефть» не попадают в реестр Мосэнерго. Недостаточная проработанность критериев включения в реестр, необходимость совершенствования реестра

Источник/Source: составлено авторами/compiled by authors.

Таблица 2 / Table 2

Проблемы формирования стоимости акций ESG-компаний/ Problems of formation of the share price of ESG companies

№ п/п	Наименование проблемы	Цифры и факторы
1	Отсутствие единых стандартов ESG: разрозненные методологии рейтинговых агентств	Российские компании сталкиваются с разными критериями у RAEX, АК&М, НРА Пример: Татнефть в 2020 г. получила ESG-рейтинг «В» от RAEX (шкала AAA-C); 72 балла из 100 от АК&М, 58 место в рейтинге НРА
2	Дефицит экспертизы: нехватка квалифицированных кадров	Только 17% российских вузов имеют обучающие программы по подготовке специалистов устойчивого развития, и в результате, например, в Татнефть в 2024 г. лишь 3% сотрудников прошли ESG-обучение
3	Высокие затраты. Инвестиции в экологические технологии и социальные программы	Капитальные затраты на ESG-проекты составляют 15–20% от общего CAPEX
4	Государственное регулирование	Недостаточная нормативная база для поддержки ESG-трансформации
5	Коммуникация. Слабая прозрачность в отчетности	Например, несопоставимость, различия в данных компаниях, в том числе одной отрасли
6	Методологические разрывы	Используются одновременно GRI и локальные стандарты

Источник/Source: Эксперт РА/ RA Expert. URL: <https://raexpert.ru/ratings/esg/about>

а волатильность, эмерджентность и высокий уровень неопределенности фондового рынка не позволяют надеяться на скорое получение результата. Впрочем, выход может быть найден за счет изучения возможного включения подобной премии за риск в кумулятивную модель расчета ставки дисконтирования. Однако не надо забывать, что такая корректировка означает потенциальное уменьшение стоимости акций ESG-ориентированных компаний в то время, как ожидания, связанные с их устойчивым развитием, сугубо позитивные по всем направлениям.

ВЫВОДЫ

1. Проведенное исследование подтвердило гипотезу о том, что ESG-трансформация является стратегическим стимулирующим фактором стоимости бизнеса и одной из основных инвестиционно-стоимостных характеристик финансовых активов.
2. Зафиксировано создание новых объектов стоимостной оценки — долговых ESG-финансовых активов в виде акций корпораций, придерживающихся принципов ESG-трансформации.

3. Выявлены основные отличительные характеристики ESG-финансовых активов, в том числе так называемый двойственный эффект: финансовый и социально-экологический; генерация доходов инвестора, сопровождаемая одновременным решением либо социальных, либо экологических вопросов города, региона, корпорации.

4. В настоящее время в России формируется как биржевой сектор устойчивого развития, так и нормативно-правовая база, регулирующая обращение ESG-финансовых активов, что позволяет создать условия, необходимые для идентификации таких активов как объектов оценки для измерения их стоимости мето-

дами, учитывающими специфические инвестиционные качества. Вместе с тем работа по формированию необходимых условий для стоимостной оценки и модификации методов оценки не закончена, ее необходимо продолжать и совершенствовать.

5. Оценку стоимости ESG-финансовых активов возможно и следует проводить модифицированными методами, отражающими специфику их инвестиционных и правовых особенностей, но на основе классической методологии стоимостной оценки, предполагающей применение методов, входящих в состав всех трех подходов: доходного, сравнительного и затратного.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гаврилова Э.Н. «Зеленое» финансирование в России: специфика, основные инструменты, проблемы развития. *Вестник Московского университета им. С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление*. 2020;33(2):48–54.
2. Дегтярева И.В., Шалина О.И., Неучева М.Ю. Зеленое финансирование: мировой и российский опыт. Уфимский гуманитарный научный форум. 2024;1:45–52.
3. Терлаев М.З. Рынок «зеленых» финансовых инструментов в России: проблемы и перспективы развития. *Научный аспект*. 2023;6(5):669–674.
4. Ключева В.А., Салиенко Н.В. Актуальные тенденции зеленой трансформации в России и в мире. *Социальное предпринимательство и корпоративная социальная ответственность*. 2024;1:25–31.
5. Тагаева Т.О., Казанцева Л.К. «Зеленые» инвестиции как стратегия социально-экономического развития. *Экономика и организация промышленного производства*. 2023;4:58–65.
6. Осадчий Н.К. Анализ развития системы «зеленого» финансирования в России: проблемы и перспективы. *Современная экономика: проблемы и решения*. 2021;9:65–79.
7. Щербаченко А.А. Российские реалии «зеленой» экономики. *Известия МГТУ «МАМИ»*. 2023;3:45–52.
8. Лукашук Н.А., Ажиб Х.Х. «Зеленые» инвестиции Республики Беларусь и Ливана. *Культура и экология — основы устойчивого развития России*. 2023;1:596–605.
9. Найденова Т.А., Новокшонова Е.Н. Состояние «зеленого» финансирования в России. *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2022;7(1):112–118.
10. Маслакова В.В. «Зеленые» инвестиции: мировой опыт и обзор российской практики. *Бухучет в сельском хозяйстве*. 2024;5:32–39.
11. Aydogmuş M., Gulay G., Ergun K. Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. 2022:119–127.
12. Touti N., Alaoui Taïb A., Rekik L. Emerging trends in ESG ratings as risk factors in asset pricing. *Finance Research Letters*. 2025.
13. Zhang S. The Role of ESG Factors in Asset Pricing. *Advances in Economics Management and Political Sciences*. 2025;179(1):70–74.

REFERENCES

1. Gavrilova E.N. “Green” financing in Russia: Specifics, main instruments, development problems. *Vestnik Moskovskogo universiteta im. S. Yu. Vitte. Seriya 1: Ekonomika i upravlenie. Bulletin of Moscow University named after S. Yu. Witte. Series 1: Economy and Management*. 2020;33(2):48–54. (In Russ.).
2. Degtyareva I.V., Shalina O.I., Neucheva M. Yu. Green financing: Global and Russian experience. Ufa Humanitarian Scientific Forum. 2024;1:45–52. (In Russ.).
3. Terlaev M.Z. The market of “green” financial instruments in Russia: Problems and development prospects. *Nauchnyi aspect = Scientific aspect*. 2023;6(5):669–674. (In Russ.).

4. Klyueva V.A., Salienco N.V. Current trends in green transformation in Russia and in the world. *Social'noe predprinimatel'stvo i korporativnaya social'naya otvetstvennost'* = *Social entrepreneurship and corporate social responsibility*. 2024;1:25–31. (In Russ.).
5. Tagaeva T.O., Kazantseva L.K. “Green” investments as a strategy for socio-economic development. *Ekonomika i organizaciya promyshlennogo proizvodstva* = *Economy and organization of industrial production*. 2023;4:58–65. (In Russ.).
6. Osadchiy N.K. Analysis of the development of the “green” financing system in Russia: Problems and prospects. *Sovremennaya ekonomika: problemy i resheniya* = *Modern Economy: problems and solutions*. 2021;9:65–79. (In Russ.).
7. Shcherbachenko A.A. Russian realities of the “green” economy. *Izvestiya MGTU “MAMI”* = *Bulletin of MGTU “MAMI”*. 2023;3:45–52. (In Russ.).
8. Lukashuk N.A., Azhib H.H. “Green” investments of the Republic of Belarus and Lebanon. *Kul'tura i ekologiya — osnovy ustojchivogo razvitiya Rossii* = *Culture and ecology — foundations of sustainable development of Russia*. 2023;1:596–605.
9. Naidenova T.A., Novokshonova E.N. The state of “green” financing in Russia. *Vestnik Altajskoj akademii ekonomiki i prava* = *Bulletin of the Altai Academy of Economics and Law*. 2022;7(1):112–118. (In Russ.).
10. Maslakova V.V. “Green” investments: Global experience and review of Russian practice. *Buhuchet v sel'skom hozyajstve* = *Accounting in agriculture*. 2024;5:32–39. (In Russ.).
11. Aydogmuş M., Gulay G., Ergun K. Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. 2022:119–127.
12. Touti N., Alaoui Taïb A., Rekik L. Emerging trends in ESG ratings as risk factors in asset pricing. *Finance Research Letters*. 2025.
13. Zhang S. The Role of ESG Factors in Asset Pricing. *Advances in Economics Management and Political Sciences*. 2025;179(1):70–74.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Марина Алексеевна Федотова — доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Marina A. Fedotova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0003-4862-5440>

mfedotova@fa.ru

Татьяна Викторовна Тазихина — кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры «Корпоративные финансы и корпоративное управление», Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Tatiana V. Tazikhina — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Prof. of the Department of Corporate Finance and Corporate Management, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

ttazihina@fa.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 23.06.2025; принята к публикации 25.07.2025.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 23.06.2025; accepted for publication 25.07.2025.

The authors read and approved the final version of the manuscript.