

МОТИВЫ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ К ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ «ЗЕЛЕНых» ИНВЕСТИЦИЙ



Разработка политики зеленой модернизации национальной экономики требует не только знания зарубежного опыта, т.е. что представляют собой алгоритмы запуска процесса «озеленения» экономики, его выгоды и издержки на примере других стран, но и знания того, насколько принципы зеленой экономики уже сегодня проникли в наш реальный сектор экономики. Это необходимо, чтобы понять через какую проблему нам целесообразнее интегрироваться в международную повестку и на решении которой концентрировать ресурсы бизнеса и государства. Представители Научно-исследовательского финансового института (НИФИ) Минфина России - д.э.н., профессор, главный научный сотрудник Людмила Кабир и научный сотрудник Иван Раков представляют результаты анализа фактов российской практики и обзор зарубежных исследований мотивации компаний к зеленым инвестициям.

ЗНАЧИМОСТЬ МЕНЕДЖЕРОВ И ДАВЛЕНИЕ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫХ СТОРОН

В зарубежных исследованиях проблема мотивации компаний к инвестициям в зеленые инновации имеет различные аспекты рассмотрения. Большое внимание уделяется вопросу роли менеджмента компании в формировании зеленой повестки и мотивации к зеленым инновациям. Отмечается, что инвестиции в зеленые инновации обладают двумя признаками: инструмента охраны окружающей среды и, собственно инноваций, которые обеспечивают компаниям получение конкурентных преимуществ и достижения

устойчивого роста. Но привлекательность инвестиций в зеленые инновации снижается тем, что зачастую они воспринимаются как экологические издержки. Финансирование этих издержек компанией выгодно обществу, но для бизнеса это инвестиции, которые имеют риск, окупаются в течение определенного срока и за которые руководитель компании несет финансовую ответственность. В результате этого менеджмент компании склонен уклоняться от принятия решений по инвестированию в зеленые инновации. Для преодоления этой проблемы требуется найти мотив, который позволит руководителю



компаниям снизить свое стремление избежать рисков инвестирования.

Еще одно направление исследований, это изучение влияния личного отношения менеджеров компаний к зеленой повестке и влияния заинтересованных сторон на поведение компаний в области зеленых инвестиций. Исследователи выявляют связь управленческого сознания и социальной ответственности менеджмента предприятий с принятием решений о зеленых инвестициях. Еще одной силой, которая оказывает влияние на мотивацию менеджеров по принятию решения о зеленых инвестициях, признаются заинтересованные стороны. Они все более проявляют интерес к зеленой повестке и способны оказать серьезное влияние на экономическую деятельность компаний, принуждая к принятию определенных стратегических решений. Таким образом мотивация руководителя компании к осуществлению зеленых инвестиций является важным фактором, а давление заинтересованных сторон (акционеры, инвесторы, поставщики, клиенты) также выполняет свою роль.

ГЛОБАЛЬНАЯ ПОВЕСТКА И ЦЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Влияние глобальной повестки в области целей устойчивого развития (ЦУР) на решения компаний реализовать амбициозные планы в области зеленых инвестиций - новое направление исследований, которое сегодня активно изучается. Здесь следует обратить внимание на публикации, которые доказывают большую вовлеченность крупных компаний в глобальную повестку. Появляются первые исследования, которые изучают практику осуществления зеленых инвестиций, связанную с выполнением финансовых целей компании и обязательств по достижению целей устойчивого развития. Выводы исследования заключаются в том, что необходим проактивный подход, позволяющий соединить инвестиционную деятельность, достижение ЦУР

и запланированных финансовых показателей и здесь большую роль играет давление заинтересованных сторон. Принятие отчетности по зеленым инвестициям позволит устранить трения со стейкхолдерами, повысив подотчетность компании. Одновременно это свяжет улучшение достижения целей компании как финансовых, так и ЦУР.

Таким образом, стимулы, исходящие с глобального уровня и из внешней среды бизнеса значимы для компаний при принятии решений о зеленых инвестициях.

ЭКОЛОГИЧЕСКОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И ГОСУДАРСТВЕННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Изучаются и стимулы, исходящие от государства, которые могут действовать двумя способами. Во-первых, это меры государственной поддержки или государственное субсидирование. Современные исследования приводят серьезные аргументы в отношении того, что при отсутствии государственной поддержки зеленые инновации приводят к увеличению экономического бремени компаний, ограничению применяемых технологий и значительному снижению экономической эффективности компаний. Для получения положительного эффекта от зеленых инноваций правительства должны усилить их поддержку, осуществлять правильное макроэкономическое регулирование и сформировать правовую систему защиты инновационной деятельности. В свою очередь компании должны сосредоточиться на модернизации производственных процессов и одновременно активно накапливать технологии, чтобы нивелировать негативное влияние зеленых инноваций на экономическую эффективность.

Во-вторых, это изучение роли экологического регулирования как стимула к осуществлению бизнесом зеленых инвестиций. Здесь перед нами раскрывается целый спектр исследований, которые предлагают сместить фокус с изучения традиционного рыночного

поведения компаний на экологическое регулирование. Согласно исследования большинство предприятий не видят стратегических перспектив для инициации преобразований как в области охраны окружающей среды и экологии, так и в области зеленой экономики. Экологическое регулирование заставляет компании понять важность зеленых инвестиций и направляет их к активному участию в них. Кроме того, повышая стоимость загрязнения, для компаний создаются стимулы к производственной трансформации и модернизации. Вместе с тем влияние экологического регулирования не столь однозначно.

Влияние новых рыночных инструментов зеленой экономики, а именно, политики торговли квотами на выбросы углерода также находится в центре внимания современных исследователей. Ключевым вопросом является: может ли торговля квотами на выбросы углерода оказывать влияние на «зеленые» инвестиции и как будет проявляться это влияние? Однозначного мнения в этой области еще не сложилось.

Появляются исследования, которые предлагают оценки влияния политики одновременного стимулирования и регулирования зеленых инвестиций. Исследователи доказывают наличие синергетического эффекта от субсидий на зеленые инновации и налогов на выбросы углерода или экологических субсидий и экологических налогов на эффективность корпоративных зеленых инвестиций. Важным является создание конкурентных условий доступа компаний к государственным субсидиям и исключение рентаискательской деятельности со стороны компаний.

МЕТОД ОЦЕНКИ И ДАННЫЕ

В научной литературе нет единого подхода к статистической оценке зеленых инвестиций. Одни исследователи предлагают использовать показатель «инвестиции в основной капитал, направленные на охрану окружающей среды и рациональное использование природных

ресурсов». Другие используют специализированные показатели корпоративных зеленых инвестиций, рассчитанные национальными исследовательскими центрами. Третьи собирают данные по зеленым инвестициям на основе анкетирования предприятий или же предлагают свой расчет показателя «зеленые инвестиции» на основе информации, аккумулирующейся в коммерческих базах данных.

В настоящей работе в качестве показателя зеленых инвестиций выступают инвестиции компаний в основной капитал, направленные на охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов. Этот показатель доступен на официальных статистических ресурсах по каждому субъекту Российской Федерации за длительный период времени, что делает его предпочтительным для нашего исследования по сравнению с другими вышеперечисленными показателями.

Но к зеленым инвестициям можно отнести не только инвестиции в основной капитал, направленные на охрану окружающей среды и рациональное использование природных ресурсов. Любые инвестиции могут положительно влиять на сокращение негативного вреда и рационального использования ресурсов. Поэтому дополнительно были рассмотрены в качестве зависимой переменной общие инвестиции в основной капитал.

В качестве основных факторов, оказывающих влияние на зеленые инвестиции, рассмотрены: государственная политика в субъектах Российской Федерации, объем выпускаемой предприятиями продукции, экспорт российских предприятий за рубеж, накопленные прямые иностранные инвестиции в российских предприятиях, состояние мировой конъюнктуры, износ основных фондов и выбросы загрязняющих веществ.

В настоящей работе уровень жесткости экологической политики оценивается при



помощи такого показателя как доходы, получаемые консолидированным бюджетом в форме платы за негативное воздействие на окружающую среду. В свою очередь меры государственной поддержки зеленого финансирования оцениваются через такой показатель, как размер государственных расходов на охрану окружающей среды.

Дополнительно в эконометрическую модель включаются показатели: объем выбросов загрязняющих веществ в атмосферу и сброс загрязненных сточных вод в поверхностные водные объекты. Это объясняется тем, что представленные выше индикаторы не могут охватить все экологическое регулирование. При этом не менее важную роль при принятии инвестиционных решений играют международные экологические акты, международные соглашения и растущая роль корпоративной социальной ответственности, которые мотивируют менеджмент компаний инвестировать в проекты, снижающие выброс загрязняющих веществ.

Процессы финансовой и торговой интеграции России в мировую экономику не менее важны при рассмотрении инвестиционной деятельности компаний субъектов Российской Федерации. Поэтому в эконометрическую модель были добавлены такие показатели как объем экспорта товаров и объем накопленных прямых иностранных инвестиций в субъектах Российской Федерации. Для учета влияния размера бизнеса и наличия в регионе крупных фирм в модель включен такой показатель как стоимость основных фондов с учетом износа.

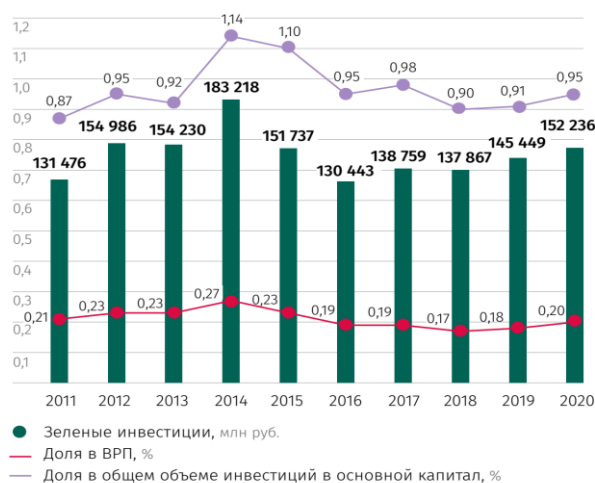
Наибольшая доля зеленых инвестиций концентрируется в сфере промышленного производства товаров. Промышленность является одним из источников загрязнения окружающей среды. Поэтому в модели присутствует и показатель объема промышленного производства в субъектах Российской Федерации в разрезе трех основных видов деятельности: добыча полезных ископаемых; обрабатывающая

промышленность; производство и распределение электроэнергии, газа и воды.

Выявление мотивов российского бизнеса к зеленым инвестициям проводилось с помощью множественной регрессионной модели на основе панельных данных. Оценка регрессионного уравнения осуществляется с помощью метода наименьших квадратов и обобщенного метода наименьших квадратов для модели со случайными эффектами. Отбор независимых переменных производится пошагово с исключением наименее значимых переменных или при наличии сильной корреляции между независимыми переменными (мультиколлинеарность). Уравнения регрессии оцениваются как объединенная модель, модель с фиксированными эффектами, модель со случайными эффектами. Состоятельность оценок включенных индивидуальных эффектов определяется с помощью теста фиксированных эффектов и теста Хаусмана. Проверка на автокорреляцию осуществляется с помощью критерия Дарбина-Уотсона и теста Вулдриджа.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Динамика зеленых инвестиций и их доли по отношению к ВРП и общему объему инвестиций в основной капитал 2011–2020 гг.



Модель подтвердила, что государственная политика оказывает влияние на зеленые инвестиции российских компаний, но этот фактор значим для регионов с низкими значениями зеленых инвестиций. В то же время не фиксируется влияние решений по

государственному финансированию на зеленые инвестиции, поскольку связь между расходами бюджета на охрану окружающей среды и зелеными инвестициями не была установлена.

Мы видим прямо пропорциональную зависимость между прямыми иностранными инвестициями (далее – ПИИ) и зелеными инвестициями. Зависимость наблюдается в регионах с большим уровнем зеленых инвестиций, где расположены крупные экспортно-ориентированные компании с сырьевой спецификой. Это подтверждает результаты других исследований, которое доказывают, что крупные компании экспортеры, осуществляющие свою деятельность за границей, чаще инвестируют в охрану окружающей среды; подтверждает выводы о положительном влиянии ПИИ на развитие зеленой экономики.

Еще наша модель указывает, что объемы зеленых инвестиций в инвестиционно пассивных регионах зависят от объемов промышленного производства в субъектах РФ по виду деятельности «Обрабатывающие производства». Кроме этого, модель показала, что уровень общих инвестиций в основной капитал не зависит от экологических факторов. И выявила различия между инвестиционно активными и инвестиционно пассивными регионами в части факторов, влияющих на уровень зеленых инвестиций.

Зеленые инвестиции в регионах-лидерах

2020 г.



● Зеленые инвестиции, млн руб. в ценах 2015 года
— Доля в общем объеме инвестиций в основной капитал, %

В частности, обнаружено следующее:

1) В регионах с большим объемом зеленых инвестиций преимущественно расположены крупные экспортно-ориентированные компании сырьевого сектора экономики. Здесь выявлена прямая положительная связь иностранных инвестиций и зеленых инвестиций, а также зеленых инвестиций и объемов выбросов CO₂. При этом рост платы за негативное воздействие на окружающую среду большое влияние на зеленые инвестиции в этих регионах не оказывает. Можно сделать вывод, что в данных регионах инвестиционные решения зависят от решений иностранных инвесторов. Также и международное экологическое регулирование выбросов CO₂ играет большее значение, чем российское экологическое регулирование.

С другой стороны, эта положительная взаимосвязь зеленых инвестиций и объемов выбросов CO₂ подтверждает, что именно инвестиционно активные регионы являются главными источниками выбросов CO₂. И в этих регионах находятся крупные компании, которые могут в большей мере уделять внимание зеленым инвестициям.

2) Стоит также отметить, что крупные экспортно-ориентированные компании в большей мере являются добывающими компаниями. Это объясняет почему на зеленые инвестиции оказывает влияние фактор объема промышленного производства в субъектах РФ по виду деятельности «Добыча полезных ископаемых».

3) В регионах с низкими объемами зеленых инвестиций, в отличие от инвестиционно активных регионов, отмечается большее влияние на принятие инвестиционных решений российского экологического регулирования, оцениваемого через фактор платы за негативное воздействие на окружающую среду. Связь между расходами бюджета на охрану окружающей среды и зелеными инвестициями не была установлена.



4) Экологическое регулирование, оцениваемое через показатель платы за негативное воздействие на окружающую среду, не влияет на объем инвестиций в основной капитал, но влияет на зеленые инвестиции. Это означает, что только часть инвестиционного потока, генерируемого компаниями, может быть поддержана этим мотивом, при этом он играет роль преимущественно в инвестиционно пассивных регионах, где концентрируются компании не относящиеся к виду деятельности «Добыча полезных ископаемых», ниже доля иностранных инвесторов и меньше экспорт.

В итоге наблюдается непростая ситуация. Большая зависимость национальной зеленой повестки именно от международного уровня управления ставит перспективы ее дальнейшей реализации в зависимости от глобальной конъюнктуры и глобальной политики, а не в зависимости от национальных проблем развития и бизнес-стратегий. В случае серьезных изменений в глобальной повестке следует ожидать серьезных корректировок и в области политики, что вызовет изменения и в сформировавшихся к настоящему времени механизмах влияния на поведение национальных компаний.

ВЫВОДЫ

Понимание причин, стимулирующих компании к осуществлению инвестиций в технологическую модернизацию (зеленых инвестиций) обеспечит достижение запланированных результатов и решение накопленных проблем развития. Также знания о том, что является главным стимулом к осуществлению зеленых инвестиций поможет оптимизировать затраты времени и ресурсов на проведение государственной политики в этой сфере.

Мотивация компаний к зеленому инвестированию является главным условием проведения технологической модернизации экономики. Настоящее исследование развивает дискуссию о влиянии факторов применительно к разным типам экономики.

Другие исследования отмечают, что для компаний из развитых стран и развивающихся стран может быть различным направление воздействия факторов, что соответственно приводит к несовпадению мотивов. Наше исследование обращает внимание, что и в периметре развивающихся стран влияние факторов на склонность компаний к зеленому инвестированию не одинаково. Например, есть различия между китайской экономикой, обладающей мощным промышленным сектором и российской экономикой, характеризующейся высокой долей добывающей промышленности.

Иностранные инвестиции, международное регулирование выбросов парниковых газов и государственное экологическое регулирование первые факторы, которые влияют на склонность российских компаний к зеленому инвестированию. Но это не единственные факторы, которые вошли в нашу модель. Нами определена совокупность показателей, которыми могут быть измерены эти факторы и представлена модель для их оценки. После интерпретации результатов расчетов мы получаем возможность оценивать складывающуюся в экономике ситуацию и принимать управленческие решения. Таким образом наше исследование расширяет инструментарий анализа в целях принятия управленческих решений.

Выводы данного исследования имеют определенные политические последствия для развития зеленых инвестиций в России и поиска стимулов для национальных компаний. Во-первых, необходимо дальнейшее формирование институциональной среды зеленого инвестирования чтобы получить возможность формировать четкие сигналы для компаний на уровне государства.

Исследование, представленное в данной статье, показывает, что нынешнее государственное экологическое регулирование не является для компаний сигналом к зеленому инвестированию. Необходимо проведение исследований влияния отдельных мер

государственной экологической политики и их комбинации на инвестиционное поведение компаний.

Во-вторых, для стимулирования зеленых инвестиций в масштабах всей экономики должна быть определена граница влияния внешних факторов (иностранные инвесторы, международное регулирование выбросов CO₂, глобальная повестка) и внутренних факторов (национальные цели развития). Особенно важно правильно определить степень и способ влияния иностранных инвесторов и национальной экономической политики. Важно продолжать использовать эффект от иностранных инвестиций, расширяя при этом внутренние инвестиционные возможности компаний. В этой связи будут актуальными исследования инвестиционного поведения иностранных инвесторов, российских компаний и национальной политики для выявления потенциальных сфер противоречия, могущих негативно влиять на склонность компаний к зеленым инвестициям.

В-третьих, принимая во внимание сжатие финансирования для российских компаний и тенденцию к снижению объема инвестиций в основной капитал и зеленых инвестиций, мы

должны содействовать расширению и увеличению государственных зеленых инвестиций, чтобы стимулировать зеленые инвестиции компаний и своевременно достичь амбициозных планов, объявленных в 2020 году. Путем активной разработки национальной политики в этой сфере необходимо улучшить существующую институциональную среду инвестирования, научно обосновать методы государственной поддержки, создать условия для расширения рыночного финансирования зеленых инвестиций. Одновременно мы должны сформировать надлежащую стратегию модернизации экономики на новой технологической основе, способной обеспечить переход к устойчивой зеленой модели экономического роста, определив в ней сферы ответственности и государства и компаний.

Более подробно с результатами исследования можно ознакомиться в статье: Kabir, Liudmila S., and Ivan D. Rakov. 2023. "Russian Companies' Motivations for Making Green Investments" Journal of Risk and Financial Management 16, no. 3: 145. <https://doi.org/10.3390/jrfm16030145> по ссылке <https://www.mdpi.com/1911-8074/16/3/145>

