УДК 338.2 DOI: 10.14451/1.251.234

Зеленые финансы как инструмент повышения промышленного потенциала России

© 2025 **Ушанов Игорь Геннадьевич**
Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа. Финансовый университет при Правительстве РФ, Россия, Москва.
E-mail: IGUshanov@fa.ru

Ключевые слова: зеленые финансы, облигации устойчивого развития, зеленые, социальные и адаптационные проекты, риск-веса, углеродный след кредитного портфеля.

В мировой практике финансовых инструментов зеленые финансы представляют собой признанный способ финансирования ESG-трансформации компаний производственного сектора, которая, в свою очередь, неразрывно связана с технологической модернизацией и повышением их промышленного потенциала. В России же развитие рынка зеленого финансирования сталкивается с рядом вызовов, которые рассматриваются в данной статье.

В соответствии с Постановлением Правительства РФ от 21 сентября 2021 г. № 1587 в нашей стране утверждены критерии проектов устойчивого (включая зеленое) развития в РФ, а также требования к системе верификации соответствующих проектов [7]. Этот документ, наряду с методическими рекомендациями Банка России, Министерства экономического развития, а также разработками госкорпорации «ВЭБ.РФ» закладывает основы национальной системы зеленого финансирования (в том числе таксономии зеленых проектов и стандартов зеленого финансирования).

Основным отличием зеленых финансовых инструментов от традиционных, очевидно, является целевое назначение привлекаемых средств — финансирование проектов и инициатив, направленных на улучшение экологических характеристик объекта инвестирования, сохранение окружающей среды, энергосбережение и использование альтернативных источников энергии, повышение качества управления отходами, электрификацию транспорта, низкоуглеродные технологии и т.п. Строго говоря, зеленые финансовые инструменты представляют собой механизмы мобилизации капитала для минимизации экологических рисков.

Зеленые облигации и, шире, финансовые инструменты устойчивого развития обладают следующими характеристиками:

- целевой характер привлекаемых средств;
- обязательства эмитента по раскрытию дополнительной информации об использовании привлеченных средств и достигнутых результатах;
- прохождение независимой верификации на соответствие принципам зеленого финансирования, внешняя экспертиза.

В целом же зеленые финансовые инструменты подразумевают те же права и обязанности, что и традиционные, выпущенные тем же эмитентом.

Понятие зеленых финансовых инструментов тесно связано с прочими инструментами финансирования устойчивого развития. В частности, Сектор устойчивого развития Московской биржи, специально созданный в 2019 году для целей финансирования соответствующих проектов, включает три сегмента: Сегмент облигаций устойчивого развития («зеленые» облигации, «социальные» облигации и «облигации устойчивого развития»), Сегмент облигаций, связанных с целями устойчивого развития («облигации, связанные с целями устойчивого развития» и «облигации климатического перехода»), и Сегмент национальных и адаптационных проектов (облигации, выпуск которых соответствует задачам и результатам национальных проектов РФ или таксономии адаптационных проектов) [10].

В свою очередь, «облигации, связанные с целями устойчивого развития» предполагают использование привлекаемых средств для решения любых общекорпоративных задач, но эмитент при этом обязуется достичь заявленных при выпуске таких облигаций ключевых показателей, — в случае, если эти показатели не достигаются, инвесторы получают повышенный доход. При выпуске «облигаций климатического перехода» эмитент публично представляет научно обоснованную стратегию трансформации своей деятельности с целью реализации принципов низкоуглеродной экономики и борьбы с изменением климата. Таким образом, осознанный выбор компании выпустить зеленые облигации предполагает не только значительный объем работ по подготовке независимой верификации выпуска, обоснованию заявленных целей и соответствующих количественных критериев, но и встраивание устойчивых инициатив в корпоративные стратегии в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Иными словами, ключевая цель зеленых финансов — стать эффективным инструментом финансирования ESG-трансформации компании (ESG — Environmental, Social, Governance), обеспечить повышение отдачи от используемых ею ресурсов и содействовать реализации устойчивых практик в бизнес-процессах эмитента. Очевидно, что подобная трансформация невозможна без прорывных технологических решений и модернизации производственно-технической базы компаний. Достаточно ли эффективно работают инструменты зеленого финансирования в России для решения указанной задачи?

В данном контексте следует отметить, что согласно официальным данным [8] в большинстве отраслей российской промышленности наблюдается уровень износа основных производственных фондов, превышающий 50%, который в ряде отраслей сопровождается также низким уровнем инвестиционной активности. При этом имеет место парадоксальная ситуация: российские компании высокотехнологичных секторов экономики направляют значительную часть инвестиций не на технологическую модернизацию и перевооружение производства, а в финансовые вложения, что, безусловно, замедляет инновационное развитие отечественной промышленности.

Анализ структуры энергопотребления промышленного сектора позволяет констатировать ее фактическую неизменность на протяжении почти двух десятилетий, высокую зависимость от традиционных видов топлива при минимальной доле возобновляемых источников энергии (ВИЭ). Похожая ситуация складывается и в области экологического воздействия российских производственных компаний: несмотря на некоторое снижение негативного воздействия на окружающую среду со стороны отдельных отраслей обрабатывающей промышленности, в целом реализуемые меры по экологизации российского производства не демонстрируют на сегодняшний день сколь-либо значимого эффекта [5].

Таким образом, текущее состояние российского промышленного производства может быть охарактеризовано как «технологическая консервативность», что еще раз свидетельствует о необходимости его качественного обновления в соответствии с принципами устойчивого развития. Но это же свидетельствует и об «отсутствии влияния небольшого объема зеленого финансирования на трансформацию промышленности» [5], поскольку в соответствии

с самой сущностью идеи зеленых финансов они являются неотъемлемой частью комплексного процесса технологической модернизации промышленного сектора национальной экономики.

В течение последних лет устойчивые облигации как форма финансирования ESG-трансформации бизнеса в ответ на современные вызовы и долгосрочные риски получила широкое признание, в частности, в 2021 году годовой объем выпуска устойчивых облигаций в мире достиг рекордного значения в 1 трлн 160 млрд долларов США. В следующем, 2022 году, общий объем выпуска таких облигаций несколько снизился, однако в 2023-2024 гг. вновь превысил отметку в 1 трлн долларов США, на 2025 год эксперты дают прогноз на том же уровне (рис. 1) [11].

Как свидетельствуют данные рисунка 1, доля зеленых облигаций в общей сумме выпуска устойчивых облигаций всех категорий на протяжении рассматриваемого периода постоянно росла, практически достигнув в 2024 году отметки в 60% (642 млрд долл. США).

Отечественный рынок ESG-облигаций, который начал формироваться в нашей стране с 2018 года, за рассматриваемый период характеризуется весьма драматичной динамикой (рис. 2) [6].

В соответствии с данными рисунка 2 объем выпуска ESG-облигаций в России в 2024 году составил лишь 52,8 млрд руб., причем три четверти этого объема обеспечила группа ДОМ.РФ. Было осуществлено 7 выпусков облигаций тремя эмитентами, причем зеленые облигации составили 2,8 млрд руб., социальные облигации — 40 млрд руб., и первый в нашей стране выпуск облигаций климатического перехода — 10 млрд руб. (АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»). Даже в 2022 году на российском рынке было выпущено устойчивых облигаций на сумму в 2 раза больше, чем в 2024 году. Рекордный же объем выпуска, в соответствии с мировой тенденцией, приходится на 2021 год — 211,9 млрд, более чем в 4 раза больше, чем в 2024.

Существенное снижение по результатам прошедшего года продемонстрировали и российские биржевые ESG-фонды, то есть инвестиционные фонды, приверженные принципам устойчивого инвестирования и имеющие в своей основе ESG-индексы (как правило, Индекс МосБиржи-РСПП Вектор устойчивого развития). Формально на конец 2024 года на Московской бирже функционировало 5 биржевых ESG-фондов (около 6% от общего числа биржевых инвестиционных фондов), однако в пересчете на объем чистых активов доля таких фондов не превышала 0,12% общего объема рынка. Указанная негативная тенденция позволяет сделать вывод фактически об отсутствии внимания к формату коллективных ESG-инвестиций в России как со стороны инвесторов (в том числе розничных), так и самих управляющих компаний.

Единственным ярким событием на отечественном рынке устойчивого финансирования в прошлом году стал выход нового финансового ESG-инструмента: ЦФА (цифровые финансовые активы) устойчивого развития, выпущенные девелопером LEGENDA на платформе А-Токен АльфаБанка. Сумма выпуска составила 1 млрд руб. [6].

Что касается выпуска устойчивых облигаций в России по категориям, то в 2023 году доля зеленых облигаций в общем объеме выпуска составила 45,5%, доля социальных облигаций — 31,5%, в 2024 году зеленые облигации составили всего 5,3%, в то время как доля социальных возросла до 75,8%. Иными словами, годовой объем выпуска социальных облигаций в нашей стране в стоимостном измерении впервые оказался больше, чем прочих видов, потеснив зеленые облигации, что в определенной степени отражает общую тенденцию по смещению фокуса повестки устойчивого развития в России от экологической (в первую очередь климатической) составляющей к вопросам социальной устойчивости.

В данном контексте представляется интересным рассмотреть прогноз состояния рынка устойчивых облигаций в России на 2025 год — соответствующий комментарий был опубликован Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством (АКРА) в октябре [9]. В соответствии с базовым

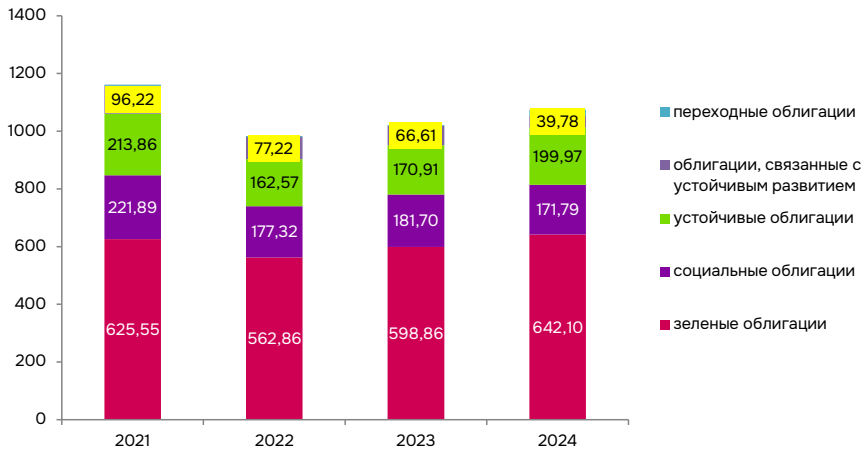

Рис. 1. Выпуск устойчивых облигаций в мире (по категориям), млрд. долл. США.

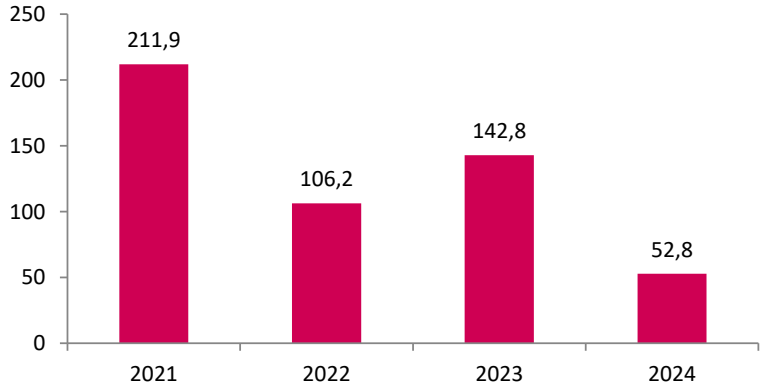

Рис. 2. Выпуск устойчивых облигаций в России, млрд. руб.

сценарием Агентства российскими эмитентами по итогам 2025 года будет выпущено устойчивых облигаций на общую сумму 74 млрд руб. с учетом Сегмента национальных и адаптационных проектов, что превышает уровень 2024 года на 40%, однако все равно ниже соответствующих значений за 2021-2023 года, причем львиную долю выпусков вновь составят социальные облигации. Частично этот факт, помимо общей тенденции, может быть объяснен тем, что крупнейшими эмитентами устойчивых облигаций в нашей стране остаются государственные институты развития.

Особое место в экосистеме устойчивого финансирования в России, помимо ESG-облигаций и ЦФА устойчивого развития, занимает зеленое кредитование. Трудности в оценке объема выданных зеленых кредитов в нашей стране связаны с непрозрачностью методологии и наличием индивидуальных подходов к классификации подобных кредитов со стороны различных кредитных организаций. В частности, агентство «Эксперт РА» оценивает объем портфеля ESG-кредитов в России в период с 1 июля 2023 по 1 июля 2024 года в 5,5 трлн руб. [1]. В указанный объем входят кредиты, привязанные к ESG-ковенантам (то есть условия, по которым зависят от различных целевых показателей устойчивого развития заемщика и их достижения), зеленые, социальные, кредиты устойчивого развития, а также адаптационные и кредиты климатического перехода. На первые две группы, по оценкам Эксперт РА, приходится более 90% всего портфеля. Основной объем устойчивого кредитного портфеля продолжают формировать системно значимые кредитные организации, однако доля средних и относительно небольших банков растет, что свидетельствует о продолжающемся распространении практик зеленого

и прочих видов устойчивого кредитования среди российских кредитных организаций.

Представляется важным отметить, что фактически половину от обозначенного выше оценочного объема ESG-кредитования в России составляют кредиты, привязанные к ESG-ковенантам. Данный вид кредитования в наибольшей степени зависит от индивидуальной оценки банком приоритетности достижения заемщиком соответствующих целей и конкретных показателей устойчивого развития, а сам набор таких показателей может варьироваться чрезвычайно широко, что в определенной степени вызывает необходимость отнесения такого типа кредитов к устойчивым с соответствующей оговоркой. Если данный вид кредитования исключить из оценки портфеля, то общий объем ESG-кредитов составит 2,65 трлн руб., 2,18 трлн из которых приходится именно на зеленые кредиты (финансирование проектов в области зеленой энергетики, зеленого транспорта, зеленого жилищного строительства и пр.).

Принципиальным остается вопрос о методических подходах, применяемых российскими кредитными организациями при отнесении того или иного кредитного продукта к зеленому или иному виду ESG-кредита в условиях ограниченности доступа к такой информации. В указанном выше исследовании [1] агентство «Эксперт РА» приводит следующие результаты соответствующего опроса: практически половина опрошенных (48,5%) указывает в качестве основания для классификации кредитных продуктов внутренние правила и методики, около трети (36,4%) ссылаются на Постановление Правительства РФ от 21 сентября 2021 г. № 1587, содержащее базовые критерии проектов устойчивого развития, около 15% респондентов опирается на международные методики, в первую очередь таксономии Международной ассоциации рынков капитала (ICMA) и Climate Bonds Initiative (CBI).

Финансовый сектор в нашей стране, и в первую очередь крупнейшие банки, на протяжении нескольких последних лет демонстрирует публичную приверженность принципам устойчивого развития, публикует нефинансовую отчетность, руководствуется рекомендациями Банка России от 13 июля 2023 г. № ИН-02-28/44 по раскрытию информации об устойчивом развитии для финансовых организаций и т.д., что, безусловно, стимулирует развитие инструментов зеленого финансирования. Однако как было показано выше, объем такого финансирования, его востребованность и разнообразие соответствующих инструментов, доступных отечественному бизнесу, остается незначительным. Это противоречие, с учетом тех преимуществ, которые несут в себе инструменты устойчивого финансирования и той роли, которую они могут сыграть в расширении и модернизации потенциала отечественной промышленности, может оказаться более существенным, чем кажется на первый взгляд.

Существенное снижение объема выпуска ESG-облигаций в России после рекордного 2021 года, помимо ряда других объективных причин, сопряжено с тем, что регуляторное воздействие на объем выбросов компаниями парниковых газов в нашей стране пока ограничивается только необходимостью регулируемых организаций предоставлять соответствующую отчетность по Постановлению Правительства РФ № 355 от 14.03.2022 г. «О критериях отнесения юридических лиц и индивидуальных предпринимателей к регулируемым организациям», а также с высокой стоимостью сопровождения выпуска устойчивых облигаций, в том числе прохождения процедур верификации в условиях фактического отсутствия гриниума (то есть разницы между ставкой по купону зеленых и классических облигаций того же эмитента либо разницы между ставкой купона и первоначальным ориентиром при размещении зеленых облигаций из-за повышенного спроса на них со стороны инвесторов). Иными словами, в сложившихся условиях выпуск устойчивых облигаций для российского бизнеса не сопряжен с очевидной финансовой выгодой, а в большей степени обосновывается иными причинами, чаще репутационного или стратегического характера.

До недавнего времени можно было констатировать, что конкретные меры прямого финансового стимулирования развития инструментов зеленого финансирования в России фактически отсутствовали. Среди косвенных мер поддержки, доступных отечественным производителям, можно выделить отдельные внутриотраслевые субсидии и программы, например для сектора твердых бытовых отходов (ТБО) или электрификации общественного транспорта, а также субсидии на возмещение части затрат на выплаты купонного дохода в рамках финансирования проектов, подходящих под критерии наилучших доступных технологий (НДТ) в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 541 от 30.04.2019 г. Указанное Постановление применимо к инструментам устойчивого финансирования постольку, поскольку наилучшие доступные технологии в сравнении с традиционными зачастую имеют и экологические преимущества.

Отсутствие со стороны регуляторов прямых финансовых стимулов для поощрения рынка зеленого финансирования, как было показано выше, выступает ключевым препятствием для развития соответствующих инструментов как для самих компаний и финансовых организаций, так и для инвесторов и прочих заинтересованных сторон. Приблизиться к решению этой принципиальной проблемы призвана приоритизация проектов устойчивого развития, утвержденная Правительством РФ в октябре 2025 года (соответствующие изменения внесены в Постановление Правительства РФ № 1587 от 14 октября 2025 г.), которая позволяет применять к проектам, признанным наиболее существенными с точки зрения их влияния на достижение Российской Федерацией углеродной нейтральности и адаптации отечественной экономики к климатическим изменениям, стимулирующих мер, разработанных Банком России. В данном случае речь идет об Инструкции Банка России от 26 мая 2025 года, которая подразумевает возможность использования пониженных риск-весов для части финансовых инструментов устойчивого развития: на приоритетные проекты в области устойчивого развития (зеленые и адаптационные) может быть выделено до 30% от общего лимита капитала финансового института в соответствии с программой финансирования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации [4]. Приоритетные проекты, в свою очередь, включают развитие возобновляемых источников энергии и атомной генерации, повышение уровня энергоэффективности промышленного производства, технологии прямого улавливания углерода из атмосферы и его хранения (Carbon Capture and Storage, CCS), производство водородного топлива, зеленые технологии в строительстве. Таким образом, при финансировании подобных проектов кредитные организации получают возможность применять пониженные риск-веса (на 10–50%), что обеспечивает возможность финансирования большего числа проектов, в том числе направленных на повышение промышленного потенциала отечественных производителей и повышения их конкурентоспособности, при сохранении банковского капитала.

Аналитики ожидают позитивного эффекта от предлагаемых новаций на рынке публичных ESG-инструментов уже в 2026 году. Предполагается, что применение стимулирующих мер Банка России к приоритетным проектам устойчивого развития в первую очередь будет способствовать росту объема выдачи коммерческими банками зеленых кредитов, однако высока вероятность того, что отложенный эффект проявится и на рынке ESG-облигаций, в том числе путем снижения ставок (при условии общей благоприятной конъюнктуры), что, безусловно, соответствует интересам российских промышленных предприятий, заинтересованных в снижении стоимости привлечения средств для модернизации собственных производственных фондов. Следует отметить, что существенной проблемой, как уже упоминалось, остается высокая стоимость услуг по размещению и верификации ESG-облигаций — бизнес остается заинтересованным в компенсации части соответствующих затрат.

С точки зрения самих финансовых организаций пристальное внимание к методикам и критериям

формирования кредитного ESG-портфеля, его соответствие российским и международным таксономиям зеленых, социальных и адаптационных проектов способно в значительной степени облегчить и упорядочить расчет углеродного следа собственного кредитного портфеля. Именно этот показатель, представляющий собой опосредованный вклад финансовой организации в процессы изменения климата за счет оценки выбросов от деятельности заемщиков, является одним из ключевых в стратегии устойчивого развития большинства компаний финансового сектора. Контроль показателя углеродного следа и его минимизация на основе достоверной и верифицируемой информации — залог успеха климатических и, шире, экологических стратегий финансовых организаций, обеспечения их прозрачности, а также повышения эффективности системы внутреннего контроля и управления рисками. Однако расчет углеродного следа кредитного портфеля — нетривиальная и весьма трудоемкая задача. Среди направлений, способствующих повышению точности и обоснованности соответствующих расчетов, можно выделить:

- совершенствование и унификацию методик расчета углеродного следа кредитного портфеля, применение лучших практик;
- расширение диалога с заемщиками по вопросам предоставления расширенных объемов данных кредитуемых проектов, их стандартизацию и верификацию;
- развитие собственной экспертизы, запрос к регулятору по вопросу создания методических указаний, разъяснений и т.п.

В заключение следует подчеркнуть, что ключевая роль инструментов зеленого финансирования на сегодняшний день заключается в аккумулировании средств для адаптации промышленного потенциала нашей страны к происходящим с невиданной до сей поры скоростью изменениям климата. Мобилизация финансовых ресурсов для реализации приоритетных проектов региональных и корпоративных планов по адаптации к экологическим вызовам — это не только залог укрепления технологического суверенитета нашей страны, но и основа для обеспечения социально-экономического благополучия миллионов россиян в будущем. И развитие инструментов зеленых финансов выступает одним из базовых средств достижения поставленных в этом направлении целей.

Библиографический список

1. 5,5 трлн на устойчивость: как российские банки развивают ESG / Рейтинговое агентство «Эксперт РА». — 2024. — URL: https://raexpert.ru/researches/sus_dev/esg_bank_1h2024 (дата обр. 21.10.2025).
2. *Герасимова Е. Б., Кеворкова Ж. А., Кришталева Т. И.* Оценка эффективности развития Арктической зоны РФ. — 2024. — EDN KBQQYU.
3. Ежегодный доклад ИНФРАГРИН «ESG, декарбонизация и зеленые финансы России 2024/25». — URL: https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN_ESG_Green_finance_Russia_160325.pdf (дата обр. 20.10.2025).
4. Инструкция Банка России от 26 мая 2025 г. № 220-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности собственных средств (капитала) банков с универсальной лицензией и об осуществлении Банком России надзора за их соблюдением». — URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/412242996/(датаобр.23.10.2025).
5. *Кабир Л., Раков И.* Зеленые финансы и технологическая модернизация в России: только вместе // Ежегодный доклад ИНФРАГРИН «ESG, декарбонизация и зеленые финансы России 2024/25». — URL: https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN_ESG_Green_finance_Russia_160325.pdf (дата обр. 20.10.2025).
6. Облигации в формате устойчивого развития: скромные итоги 2024 года // Ежегодный доклад ИНФРАГРИН «ESG, декарбонизация и зеленые финансы России 2024/25». — URL: https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN_ESG_Green_finance_Russia_160325.pdf (дата обр. 20.10.2025).
7. Постановление Правительства РФ от 21.09.2021г. №1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в т.ч. зеленого) развития в РФ и требований к системе верификации проектов устойчивого (в т.ч. зеленого) развития в РФ». — URL: http://static.government.ru/media/files/3hAvrl8rMjp19BApLG2cchmt35YBPH8z.pdf (дата обр. 16.10.2025).

8. Промышленное производство в России 2023 : Статистический сборник. — М. : Росстат, 2023. — 259 с.
9. Российский рынок ESG-облигаций: зеленые качели / Аналитический комментарий АКРА.
10. Сектор устойчивого развития / Московская биржа. — URL: https://www.moex.com/s3019 (дата обр. 16.10.2025).
11. Moody's Ratings 2025 / Environmental Finance Data. — URL: https://efdata.org (visited on 10/17/2025).