https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-5-76-92

CC BY

Текущее состояние рынка зеленых финансов в России и перспективы его развития

Екатерина Алексеевна Копалкина
E-mail: kopalkina@nifi.ru, ORCID: 0009-0005-2858-0320
Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России, г. Москва, Российская Федерация
Моника Грачиковна Арустамян
E-mail: mkhitaryan@nifi.ru, ORCID: 0009-0003-9877-0491
Научно-исследовательский финансовый институт Минфина России, г. Москва, Российская Федерация
Мануш Марлестовна Минасян
E-mail: minasyan-manush@mail.ru, ORCID: 0009-0008-8963-7396
Институт экономики Национальной академии наук Республики Армения, Армянский государственный экономический университет, г. Ереван, Армения
Сусан Абкаровна Аветисян
E-mail: avetisyansusan1964@gmail.com, ORCID: 0009-0005-6946-5986
Армянский государственный экономический университет, г. Ереван, Армения
Рузанна Яковлевна Мангасарян
E-mail: ruzanna-m73@mail.ru, ORCID: 0009-0002-4132-4370
Армянский государственный экономический университет, г. Ереван, Армения

Аннотация
В статье представлен метаанализ рынка зеленых финансов в России на основе открытых источников и нормативных документов. Зеленые инструменты активно внедрялись на российский финансовый рынок с 2018 г. После введения санкций против России и усиления геополитической напряженности их выпуск уменьшился. Тем не менее зеленые финансовые инструменты в России продолжают функционировать, демонстрируя определенные адаптационные тенденции.
Цель исследования — на основе анализа текущего состояния рынка зеленых финансов в России выявить перспективы его дальнейшего развития, включая вероятность апробации потенциально новых зеленых финансовых инструментов, в условиях санкционных ограничений и геополитической напряженности. В статье обобщены тенденции выпуска устойчивых облигаций в 2023–2024 гг., описаны виды зеленых финансовых инструментов, распространенных в российской практике, а также рассмотрены потенциальные направления их диверсификации.
В результате исследования получены следующие выводы. 1) Россия обладает значительным потенциалом развития зеленого финансирования как на корпоративном, так и на государственном уровнях. 2) Из-за повышения ключевой ставки, а также других факторов, связанных со сложной геополитической ситуацией, объемы эмиссии устойчивых облигаций в 2024 г. рекордно снизились. 3) Тем не менее наблюдаются и позитивные тренды. В частности, власти планируют ряд новых проектов и инициатив, которые могут возродить рынок устойчивых облигаций; кроме того, продолжают появляться новые зеленые финансовые инструменты. 4) Для дальнейшей активизации рынка необходима институционализация ESG-культуры среди участников, развитие их компетенций в сфере зеленых финансовых инструментов. Государственным органам власти необходимо предпринять усилия по популяризации зеленых финансовых инструментов, в частности, путем снижения уровня транзакционных издержек эмитентов при выпуске устойчивых облигаций и разработки дополнительных стимулов для участников данного рынка.

Ключевые слова: *ESG, зеленые финансовые инструменты, устойчивое развитие, зеленые облигации, зеленая ипотека, синие облигации*

JEL: *F34, H63, Q01*

Для цитирования: *Копалкина Е. А., Арустамян М. Г. и др. Текущее состояние рынка зеленых финансов в России и перспективы его развития // Финансовый журнал. 2025. Т. 17. № 5. С. 76–92. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-5-XXX-XXX.*

© Копалкина Е. А., Арустамян М. Г., Минасян М. М., Аветисян С. А., Мангасарян Р. Я., 2025

---

https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-5-76-92

Current State of the Green Finance Market in Russia and Its Prospects

Ekaterina A. Kopalkina[1], ***Monika G. Arustamyan***[2], ***Manush M. Minasyan***[3], ***Susan A. Avetisyan***[4], ***Ruzanna Y. Mangasaryan***[5]

[1, 2] *Financial Research Institute, Moscow, Russian Federation*
[3] *Institute of Economics of the National Academy of Sciences of the Republic of Armenia, Yerevan, Armenia*
[3, 4, 5] *Armenian State University of Economics, Yerevan, Armenia*

[1] *kopalkina@nifi.ru, https://orcid.org/0009-0005-2858-0320*
[2] *mkhitaryan@nifi.ru, https://orcid.org/0009-0003-9877-0491*
[3] *minasyan-manush@mail.ru, https://orcid.org/0009-0008-8963-7396*
[4] *avetisyansusan1964@gmail.com, https://orcid.org/0009-0005-6946-5986*
[5] *ruzanna-m73@mail.ru, https://orcid.org/0009-0002-4132-4370*

Abstract
This article presents a meta-analysis of the Russian green finance market based on open sources and regulatory documents. Since 2018, green instruments have been actively introduced in the Russian financial market. After the imposition of sanctions against Russia and the escalation of geopolitical tensions, the their issuance has significantly decreased. Nevertheless, green financial instruments in Russia continue to function, demonstrating certain adaptive tendencies. The purpose of this study is to analyze the current state of the Russian green finance market and to identify the prospects for its further development under the sanctions pressure. The paper summarizes the trends in the issuance of sustainable bonds in 2023–2024, identifies the types of green financial instruments commonly used in Russian practice, and considers potential directions for their diversification.
The authors came to the following conclusions: 1) Russia has significant potential for the development of green finance at both the corporate and governmental levels; 2) Due to the increase in the key interest rate and other factors related to the complicated geopolitical situation, the volume of sustainable bond issuance in 2024 reached a record low; 3) Despite this, certain positive trends can be observed — the authorities are planning new projects and initiatives that could revitalize the sustainable bond market, and new green financial instruments continue to emerge; 4) Further activation of the market requires institutionalizing ESG culture among participants and increasing their competencies in green finance. Government authorities should popularize green financial instruments, in particular by reducing the level of transaction costs for issuers when issuing sustainable bonds and developing additional incentives for participants in this market.

Keywords: *ESG, green financial instruments, sustainable development, green bonds, green mortgage, blue bonds*

JEL: *F34, H63, Q01*

For citation: *Kopalkina E.A., Arustamyan M.G. et al. (2025). Current State of the Green Finance Market in Russia and Its Prospects. Financial Journal, 17 (5), 76–92 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-5-76-92.*

© Kopalkina E.A., Arustamyan M.G., Minasyan M.M., Avetisyan S.A., Mangasaryan R.Y., 2025

ВВЕДЕНИЕ

Для перестройки привычных экономических и бизнес-процессов в соответствии с концепцией экономики замкнутого цикла и, как следствие, достижения целей, связанных с предотвращением негативного воздействия глобального потепления, финансовому сектору требуются новые инструменты, которые могли бы повысить заинтересованность бизнеса и стимулировать реализацию проектов социальной и экологической направленности. Зеленые финансы — это совокупность финансовых инструментов, механизмов и практик, направленных на мобилизацию и аллокацию капитала для поддержки устойчивого развития. Деятельность в области зеленых финансов могут осуществлять финансовые институты, государство, бизнес и инвесторы, связанные с финансированием проектов, способствующих снижению негативного воздействия на окружающую среду и адаптации к изменениям климата. Хотя общепринятого значения термина «зеленые финансы» в настоящее время не существует, данное выше определение сформулировано на основе материалов Всемирного банка[1] и ООН[2].

Несмотря на геополитические вызовы, санкционную политику со стороны Европейского союза, который первым начал развивать рынок зеленых финансов, и отказ высшего руководства США от ценностей устойчивого развития, данная повестка сохраняет актуальность для России, в частности, потому что Россия начала формировать нормативную базу и инфраструктуру для рынка зеленых финансов до того, как западные страны ввели санкции. Но это не единственная причина. Сегодня Россия реализует так называемый «разворот на Восток», т. е. переориентирует основное направление сотрудничества на азиатские страны. Последние активно внедряют решения, направленные на достижение углеродной нейтральности, используя при этом зеленые финансовые инструменты, а также интегрируют зеленую повестку в свою национальную политику, ожидая того же от своих партнеров. Для расширения сотрудничества с этими странами России нужно скорректировать свои стандарты в области устойчивого развития (включая зеленые финансы) в соответствии с азиатскими нормами, которые в значительной степени повторяют общепринятые стандарты западных стран в области устойчивого развития.

После 2022 г. тематике зеленых финансовых инструментов в научном сообществе стали уделять меньше внимания. Поэтому перспективы дальнейшего развития рынка зеленых финансов в России, на первый взгляд, могут показаться туманными.

Как уже упоминалось выше, становление условий для развития рынка зеленых финансов в России началось еще до обострения геополитической ситуации. Для перехода на новые стандарты оценки проектов, связанных с целями устойчивого развития (ЦУР), в 2021 г. была опубликована первая таксономия зеленых проектов (см. постановление Правительства РФ[3]). Таксономия представляет собой технический документ. При ее разработке были учтены передовые международные практики Международной ассоциации рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA), Инициативы по климатическим облигациям (Climate Bonds Initiative, CBI) Европейского союза и национальные приоритеты, в числе которых — снижение негативного воздействия на окружающую среду.

---

[1] *Krushelnytska O. Introduction to Green Finance. Global Environment Facility (GEF), 2017. URL: https://documents1.worldbank.org/curated/en/405891487108066678/pdf/112831-WP-PUBLIC-Introduction-to-Green-Finance.pdf.*

[2] *UNEP. Green Financing. 2018. URL: https://www.unep.org/regions/asia-and-pacific/regional-initiatives/supporting-resource-efficiency/green-financing.*

[3] *Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ». URL: http://government.ru/docs/all/136742/.*

Следует пояснить, почему, кроме зеленых облигаций, в статье рассматриваются социальные. Это обусловлено спецификой формирования российского ESG-рынка[4]: находясь на начальной стадии развития, он представляет собой целостную систему, в которой экологический и социальный[5] аспекты ESG тесно взаимосвязаны. Эта особенность отражается и в структуре национального рынка устойчивых облигаций. Например, национальный институт развития «ВЭБ.РФ» предлагает рассматривать повестку устойчивого развития шире, чем это предусмотрено международными подходами, учитывая при этом национальные приоритеты. В частности, он выступает за объединение таксономии зеленых (адаптационных) проектов и таксономии социальных проектов в единый документ, что позволит унифицировать требования к выпуску зеленых и социальных облигаций[6]. Поэтому для анализа перспектив развития зеленых облигаций в России необходимо рассматривать рынок устойчивых облигаций в целом, выявляя динамику его отдельных сегментов и их совокупное развитие. Более того, в большинстве аналитических источников, посвященных российскому рынку зеленых облигаций (например, в докладах Аналитического кредитного рейтингового агентства (АКРА) и других рейтинговых агентств), зеленые инструменты рассматриваются вместе с социальными и иными видами устойчивых облигаций.

Степень изученности проблемы в России пока остается невысокой. В последние годы основное внимание в российских исследованиях уделяется устойчивому развитию как более широкому понятию, однако столь специфическая область, как инструменты зеленого финансирования, остается менее разработанной. До 2020 г. в России выходил ежегодный доклад по зеленым финансам Национальной ассоциации концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ), содержащий список основных эмитентов зеленых облигаций, однако он больше не публикуется. В России не существует и единого реестра инструментов зеленого финансирования, который позволил бы компаниям структурировать свои зеленые инвестиции. Из-за этого на рынке возникают проблемы как для эмитентов, так и для инвесторов, которые не имеют полного представления о состоянии сферы зеленых финансов в России. Необходим более развернутый анализ текущего состояния российского рынка зеленых финансов для понимания того, каковы перспективы его развития на длительном временно́м горизонте.

ЗЕЛЕНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В РОССИИ: НОРМАТИВНАЯ БАЗА

Нашей стране удалось сохранить актуальность зеленой повестки, несмотря на значительные перемены и уход с рынка ряда важных игроков в лице международных компаний и организаций-регуляторов (например, ICMA) [Крашенинников, 2023].

Россия придерживается принципов устойчивого развития и реализует государственную политику в данной сфере для достижения национальных целей в соответствии с принятыми на протяжении нескольких десятилетий обязательствами. В 1994 г. страна ратифицировала Рамочную конвенцию Организации Объединенных Наций (ООН) об изменении климата (РКИК), принятую в 1992 г.[7], а позднее состоялось подписание Киотского договора к РКИК. РФ ратифицировала стандарты ОЭСР в области устойчивого развития [Яковлев и др., 2020],

---

[4] *ESG (Environmental, Social, Governance) — набор критериев, используемых для оценки устойчивости и социальной ответственности участников рынка, охватывающий экологию, социальную политику и корпоративное управление.*

[5] *В России социальный аспект ESG включает в себя охрану труда, промышленную безопасность, защиту прав работников, инвестиции в человеческий капитал, благотворительность и социальные проекты, медицинское обеспечение, равные возможности и недопущение дискриминации по различным признакам (пол, возраст, национальность и т. д.), взаимодействие с местными сообществами.*

[6] *Тимаков Я. Неустойчивая таксономия. Эксперт. 16.07.2025. URL: https://expert.ru/ekonomika/neustoychivaya-taksonomiya/.*

[7] *Рамочная конвенция ООН об изменении климата (РКИК ООН). URL: https://base.garant.ru/2133066/.*

в том числе Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий, и с 2021 г. принимает участие в Международной программе действий по климату ОЭСР[8].

Для адаптации и реализации указанных документов РФ ведет планомерную работу по внедрению в национальное законодательство принципов устойчивого развития и зеленого финансирования. В соответствии с резолюцией Генеральной Ассамблеи ООН от 6 июля 2017 г. в РФ принят Национальный набор показателей ЦУР, разработанный с учетом текущих условий, статистических данных и национальных задач.

Для выполнения обязательств в рамках ЦУР № 13, касающихся борьбы с изменением климата, в 2021 г. была принята Стратегия социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 г.[9], а также ряд других документов. Среди них — Федеральные законы «Об ограничении выбросов парниковых газов»[10] и «О проведении эксперимента по ограничению выбросов парниковых газов в отдельных субъектах Российской Федерации»[11].

Ключевую роль в развитии зеленого финансирования в России сыграла опубликованная в 2021 г. зеленая таксономия[12]. Этот документ имеет программный характер. В таксономии указывается, что к зеленым финансовым инструментам относятся облигация или кредит, направленные на финансирование зеленых или адаптационных проектов.

В рамках плана по реализации зеленой таксономии методологические функции выполняет институт развития «ВЭБ.РФ». Таксономия определяет, какие проекты являются зелеными, а какие адаптационными. К зеленым относятся проекты в таких сферах, как обращение с отходами, энергетика, строительство, промышленность, транспорт, водоснабжение, сельское хозяйство, сохранение биоразнообразия и окружающей среды. Основные направления адаптационных проектов — инфраструктура, энергетика, промышленность, транспорт, сельское хозяйство. По каждому из них разработаны конкретные качественные и количественные критерии [Яковлев и др., 2022].

Чтобы получить статус финансового инструмента устойчивого развития, средства, для получения которых оформляется заявка, могут быть использованы исключительно для реализации зеленого или адаптационного проекта. Особо подчеркивается, что экологический эффект должен соответствовать требованиям законодательства РФ в области защиты окружающей среды, быть материален, подробно описан и подтвержден верификатором. Примеры таких эффектов:

— снижение выбросов парниковых газов (CO_2 и др.);
— снижение потребления природных ресурсов;
— повышение эффективности использования природных ресурсов.

Правительство РФ утвердило также социальную таксономию[13]. Ранее подобный стандарт применялся лишь к зеленым и адаптационным проектам. Социальная таксономия должна стать альтернативой международному стандарту, в соответствии с которым ранее проводились размещения социальных облигаций на российском фондовом рынке.

---

[8] *International Programme for Action on Climate. OECD, 2021. URL: https://www.oecd.org/en/about/programmes/international-programme-for-action-on-climate.html.*

[9] *Распоряжение Правительства РФ от 29.10.2021 № 3052-р "Об утверждении стратегии социально-экономического развития РФ с низким уровнем парниковых газов до 2050 года".*

[10] *Федеральный закон «Об ограничении выбросов парниковых газов» от 02.07.2021 № 296-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_388992/.*

[11] *Федеральный закон «О проведении эксперимента по ограничению выбросов парниковых газов в отдельных субъектах РФ» от 06.03.2022 № 34-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_411051/.*

[12] *Постановление Правительства РФ от 21.09.2021. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ». URL: http://government.ru/docs/all/136742/.*

[13] *Постановление Правительства РФ от 30 декабря 2023 г. № 2415 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства РФ». URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/408225039/.*

К социальным могут быть отнесены проекты в здравоохранении, образовании, поддержке занятости, предпринимательства и некоммерческих организаций, жилищном строительстве, спорте, культуре, искусстве и туризме, создании доступной инфраструктуры, обеспечении продовольственной безопасности и доступа к продуктам питания, в соцподдержке и защите граждан, а также в создании устойчивой социальной инфраструктуры и инфраструктуры связи.

В основу документа легли стандарты ICMA, но российская версия фактически является более требовательной к эмитентам, желающим выпустить социальные облигации. В частности, помимо решения социальных задач, проект, на который привлекаются средства, должен соответствовать критериям действующих социальных проектов РФ. Он также должен быть направлен на достижение одной или нескольких целей, указанных в резолюции ООН «Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года»[14].

Кроме таксономий, утвержденных Правительством РФ, ряд других не менее важных документов, регулирующих сферу зеленых финансов и устойчивого развития, издал Банк России. К их числу относятся, например, «Рекомендации по реализации принципов ответственного инвестирования» от 15.07.2020, адресованные институциональным инвесторам[15], новые стандарты эмиссии ценных бумаг от 2021 г., согласно которым эмитенты смогут маркировать свои облигации в качестве зеленых[16], Информационное письмо Банка России о рекомендациях по учету климатических рисков для финансовых организаций и др. Банк России заявляет, что его миссия в отношении поддержки развития зеленого финансирования в России включает решение двух задач:

— обеспечить возможность бизнесу и физическим лицам принимать участие в будущем планеты путем создания необходимой инфраструктуры и устойчивых финансовых инструментов (зеленой ипотеки, облигаций, кредитов);

— оказать помощь финансовым организациям и публичным компаниям в адаптации к новым вызовам, в т. ч. по учету рисков, связанных с климатическим переходом[17].

В 2025 г. Банк России планирует выпустить обновленную инструкцию ЦБ РФ № 199-И, содержащую изменения правил для кредитных организаций, касающихся риск-весов для ответственных с точки зрения устойчивого развития проектов. Ожидается, что новое регулирование позволит банкам снизить оценку рисков для проектов в области устойчивого развития. В зависимости от особенностей проекта снижение риск-весов может составлять 10–50% по отношению к обычным весам. Соответственно будет снижаться нагрузка на регуляторный капитал, а также будет оптимизирована стоимость выпусков устойчивых облигаций[18].

ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА УСТОЙЧИВЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ

Устойчивые, или ESG-облигации, — это маркированные специальным образом ценные бумаги, средства от размещения которых идут на зеленые или социальные проекты,

---

[14] *Резолюция ООН «Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года», 2015. URL: https://docs.cntd.ru/document/420355765.*

[15] *Информационное письмо Банка России о рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования от 15.07.2020 № ИН0628/111. URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/20200715_in_06_28-111.pdf.*

[16] *Указание Банка России о внесении изменений в Положение Банка России от 19 декабря 2019 г. № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» от 8 ноября 2021 г. URL: https://cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/2464.*

[17] *Официальный сайт Банка России. Устойчивое развитие. URL: https://www.cbr.ru/develop/ur/.*

[18] *Королева А. Зеленое финансирование расцветет в июле // Коммерсантъ, 2025. URL: https://www.kommersant.ru/doc/7677578.*

в зависимости от чего облигации могут быть зелеными или социальными. Кроме государственного, устойчивые облигации выпускает и корпоративный сектор, представленный 15 эмитентами. Ниже подробно рассмотрена динамика данного рынка за 2023 и 2024 гг.

Согласно данным АКРА, общий объем выпуска ESG-облигаций в России в 2023 г. составил 142,8 млрд руб., что превышает аналогичный показатель 2022 г. на 34,5%. Основным инструментом на зеленом рынке были зеленые облигации, а крупнейшими эмитентами остаются компании с государственным участием. Из 142,8 млрд руб. 140,8 млрд руб. были размещены на Московской бирже (8 выпусков ESG-облигаций), остальные 2 млрд руб. — внебиржевое размещение народных зеленых облигаций г. Москвы [Горчаков, Паничева, 2024а].

Всего в России в 2023 г. было размещено 9 выпусков ESG-облигаций. Облигации «ВЭБ.РФ», ООО «Легенда», банка «ДОМ.РФ», специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) «Инфраструктурные облигации» выпускались с плавающей ставкой. Средневзвешенная ставка купона по остальным ESG-облигациям при их размещении составила 10,8% для облигаций с фиксированной ставкой.

Доля зеленых облигаций в общей сумме эмиссии устойчивых облигаций в 2023 г. составила 46% (65 млрд руб.) (рис. 1). Крупнейший выпуск состоялся у государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»: в конце ноября она выпустила зеленые облигации на сумму 40 млрд руб. Средства от данного размещения были направлены на рефинансирование проектов в области охраны окружающей среды.

Помимо «ВЭБ.РФ», зеленые облигации в 2023 г. размещал «ДОМ.РФ» (5 млрд руб.), девелоперская компания «Легенда» (3 млрд руб.), «Газпромбанк» (15 млрд руб.) и правительство Москвы, разместившее народные зеленые облигации через финансовую платформу «Финуслуги» (2 млрд руб.). Доходность облигаций правительства Москвы составила 8,5%, а средства от их выпуска были направлены на закупку 51 электробуса для городского автобусного парка.

Особое внимание в сегменте зеленых облигаций обращает на себя «Газпромбанк», разместивший в 2023 г. дебютный выпуск собственных зеленых облигаций объемом 15 млрд руб. и сроком обращения три года. Помимо АКРА, соответствие выпуска принципам зеленых облигаций ICMA и российской таксономии подтвердил китайский верификатор «China Chengxin Green Finance Technology (Beijing) Ltd» (CCXGF). Это первый случай с 2022 г., когда российский облигационный выпуск получил международную верификацию[19], и первый в истории российского рынка, получивший подтверждение от китайского верификатора. Это важно, так как после отказа западных организаций сотрудничать с Россией по вопросам зеленого финансирования и, в частности, после приостановления членства российских компаний в ICMA казалось, что дальнейшее существование российского рынка зеленых финансов находится под угрозой [Копалкина, Арустамян, 2024].

Выпуск первых зеленых облигаций, получивших не только российскую, но и китайскую верификацию, показал, что зеленая тематика может развиваться в стране и без поддержки западных стран. Это хороший кейс для российских компаний, которые только задумываются над тем, как осуществить так называемый «разворот на Восток» и начать вести бизнес в азиатских странах. Чтобы углубить отношения с азиатскими партнерами, стоит начать с изучения принципов ESG на азиатских биржах и требований китайских

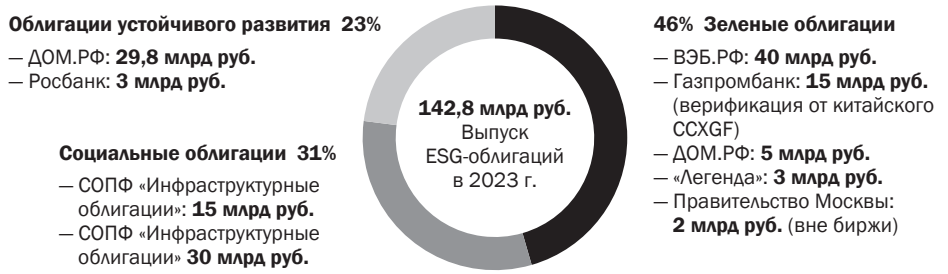
---

[19] *Верификация устойчивых облигаций — это процедура независимой оценки соответствия выпуска облигаций установленным критериям устойчивого финансирования (зеленым или социальным в зависимости от вида облигаций). Процедура подтверждает, что средства, привлекаемые путем выпуска облигаций, действительно направляются на проекты, имеющие экологическую или социальную значимость.*

верификаторов. Необходимо понимать, что в основе критериев, ими используемых, лежат общепринятые международные зеленые принципы. Это означает, что выпуск зеленых облигаций «Газпромбанка» соответствует международным принципам ICMA, то есть технически он не отличается от тех, которые верифицируются западными организациями.

Рисунок 1

Рынок устойчивых облигаций в РФ в 2023 г.



Источник: рисунок авторов по данным [Горчаков, Паничева, 2024а].

Социальные облигации в 2023 г. составили 31% общей суммы выпуска устойчивых облигаций. К ним относятся два выпуска СОПФ «Инфраструктурные облигации» на 15 и 30 млрд руб. Данные выпуски ценных бумаг были включены в реестр национальных и адаптационных проектов, но при этом получили верификацию в качестве социальных облигаций. Социальные облигации относятся к так называемым импакт-инвестициям, то есть инвестициям, которые направляются на социальные изменения. Они применяются для того, чтобы помочь организациям собрать деньги на полезный для общества проект.

Сегодня социальная таксономия нуждается в доработке. Должна быть разработана система привилегий для инициаторов социальных проектов на основе сбалансированного подхода. В настоящее время очевиден лишь имиджевый эффект, в котором, вероятно, заинтересованы в первую очередь организации, уже имеющие социальные кредиты в своих портфелях.

Облигации устойчивого развития, появившиеся на российском рынке в 2023 г., составляют 23%. К их числу относятся любые инструменты, средства от размещения которых или эквивалентная им сумма направляются исключительно на финансирование или рефинансирование комбинации зеленых и социальных проектов. Таким образом, в рамках одного выпуска финансируются два направления. Первыми такие облигации выпустили «Росбанк» и «ДОМ.РФ». Выпуск облигаций устойчивого развития составил 3 млрд руб. («Росбанк») и 29,8 млрд руб. («ДОМ.РФ») — всего 32,8 млрд руб. (рис. 1). Средства от выпуска «Росбанка» были направлены на финансирование проектов в области экологически чистого транспорта, а также на финансирование малого и среднего бизнеса в регионах, где отмечается высокий уровень безработицы[20].

В 2024 г., согласно новому докладу АКРА, общий выпуск ESG-облигаций на российском рынке составил 52,8 млрд руб., что на 63% ниже соответствующего показателя за 2023 г. [Горчаков, Паничева, 2025]. На рынке было зарегистрировано семь выпусков. Структура рынка ESG-облигаций в 2024 г. также претерпела значительные изменения (рис. 2).

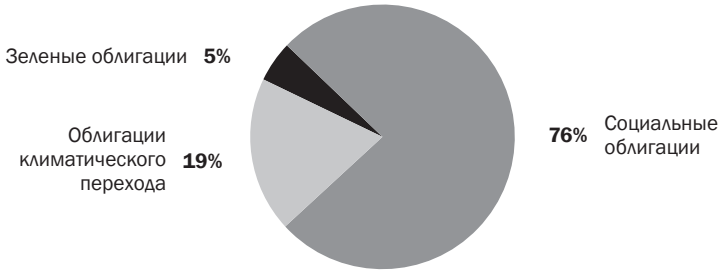
В истории устойчивых облигаций 2024 г. ознаменовался появлением нового инструмента — облигаций климатического перехода, представляющих собой долговые ценные

[20] *Парфенкова М. Рынок российских ESG-облигаций в 2023 г. вырос на треть // Ведомости, 2024. URL: https://www.vedomosti.ru/esg/green_finance/articles/2024/01/31/1017635-rinok-rossiiskih-esg-obligatsii-v-2023-godu-viros-na-tret.*

бумаги, средства от размещения которых направляются на финансирование проектов, способствующих постепенному (но не полному) снижению углеродного следа в отраслях с наиболее высокой долей выбросов (энергетика, металлургия, транспорт), которые пока не могут считаться зелеными. Эмитентом выступила компания «Металлоинвест». Данный выпуск на сумму 10 млрд руб. составил 19% от общей суммы размещенных в 2024 г. ESG-облигаций. Ценные бумаги представляли собой долговые обязательства, связанные с показателями устойчивого развития, которые, в свою очередь, были согласованы с показателями, установленными в «Стратегии климатического перехода Группы Металлоинвест». В качестве основных показателей были выбраны совокупные удельные выбросы парниковых газов Scope 1, 2 и 3[21] на одну тонну базового продукта «Металлоинвеста» (железорудного концентрата). Верификатором выпуска стало рейтинговое агентство АКРА.

Рисунок 2

Структура рынка устойчивых облигаций в РФ в 2024 г.



Источник: рисунок авторов по данным [Горчаков, Паничева, 2025].

На рис. 2 обращает на себя внимание необычный для российского рынка феномен: впервые в истории страны выпуск социальных облигаций оказался больше по общей величине, чем выпуск зеленых облигаций. Зеленые облигации в 2024 г. представлены на рынке лишь двумя выпусками ПАО «ЕвроТранс» в размере 2 и 0,8 млрд руб. соответственно (совокупная сумма выпуска зеленых облигаций в 2024 г. составила 2,8 млрд руб.). Социальные облигации на сумму 40 млрд руб. выпускались в 2024 г. ООО «СОПФ ДОМ.РФ».

АКРА в своем отчете 2025 г. приводит еще одну цифру: доля ESG-облигаций в совокупном размещении новых облигаций на Московской бирже в 2024 г. составила 0,63% по сравнению с 3% в 2023 г. Для сравнения: по состоянию на конец III квартала 2024 г. данный показатель в странах ЕС оценивался в 13,5%, в США — на уровне 1,6% [Горчаков, Паничева, 2025].

Такой спад на рынке устойчивых облигаций в России объясняется рядом факторов. В первую очередь, по мнению АКРА, это связано с повышением ключевой ставки, отсутствием регуляторных мер поддержки и организационными издержками при размещении ESG-облигаций. Многие крупные выпуски, запланированные на 2024 г., были из-за этого отложены. Несмотря на нисходящую динамику, АКРА позитивно смотрит на развитие рынка в долгосрочной перспективе, так как ожидает снижения Банком России рисквесов для части финансовых инструментов устойчивого развития в 2025 г. [Горчаков, Паничева, 2024б].

---

[21] *Scope 1, 2 и 3 — три категории выбросов парниковых газов, на основе которых рассчитывается углеродный след компаний. Scope 1 включает прямые выбросы от собственных источников, Scope 2 — косвенные энергетические выбросы, Scope 3 — остальные косвенные выбросы, связанные с деятельностью компании, но происходящие за пределами ее контроля.*

Сдерживающим фактором и риском в данном случае является также отсутствие эффекта гриниума[22] на российском рынке: ставка по зеленым облигациям не снижается, а государство не возмещает расходы на верификацию, из-за чего выпускать устойчивые облигации оказывается слишком дорого для компаний [Копалкина, Арустамян, 2024]. При этом подобная тенденция наблюдается не только в России. По данным исследования Е. А. Макаровой, в 2022 г. впервые за всю историю зеленых облигаций наблюдалось годовое падение их выпуска на 25,6% (с 596,3 млрд долл. США в 2021 г. до 443,7 млрд долл. США в 2022 г.), что также было связано с падением уровня гриниума из-за нестабильной геополитической ситуации и кризисов [Макарова и др., 2023].

Основной сдерживающий фактор для российского рынка, который уже был упомянут выше, связан с тем, что ключевая ставка ЦБ по сравнению с первым полугодием 2023 г. к октябрю 2024 г. выросла на 13,5 процентного пункта и составила 21%, что сделало выпуск устойчивых облигаций еще менее выгодным. Однако это не мешает появляться новым инструментам зеленого финансирования, которые поддерживают повестку и вовлекают в нее все больше финансовых институтов. Этому способствует продвижение в Государственной Думе проекта закона о налоговых льготах для зеленых облигаций, поддержанного Минэкономразвития России и Центральным банком[23].

Многие ученые на основе эмпирических данных приходят к выводу, что зеленые облигации наиболее активно выпускаются в странах с высоким накопленным уровнем устойчивого развития и экологического благополучия. Поэтому, чтобы интерес к таким финансовым инструментам в стране продолжал расти, необходимо и дальше развивать эту повестку [Тарасова, Ляшко, 2023].

Зеленое кредитование в России

Один из инструментов зеленого финансирования — зеленые кредиты, средства от которых заемщик обязуется направить на финансирование или рефинансирование зеленых проектов. Одним из первых зеленые кредиты стал применять Сбербанк в 2020 г. Сейчас в его портфель входят зеленые, адаптационные, социальные и ESG-кредиты, составлявшие по состоянию на 2023 г. в общей сложности 2,5 трлн руб. Годом ранее данный показатель составлял 1,3 трлн руб.[24]

В Сбербанке отмечают, что чаще других в 2023 г. за зелеными кредитами обращались компании строительного сектора (56% портфеля ESG-кредитов). Предполагается, что их доля вырастет, так как строительная отрасль, учитывая ее существенное влияние на экологию, должна оставаться чувствительной и очень гибкой в отношении ESG-трансформации.

Переход к зеленому строительству может способствовать сокращению выбросов парниковых газов (в том числе в России) к 2035 г. примерно на четверть [IFC, 2023].

Зеленая ипотека в России

У граждан России есть также возможность взять зеленый ипотечный кредит, предназначенный для покупки жилья, относящегося к экосегменту и построенного с особым подходом к проектированию, возведению и дальнейшей эксплуатации зданий. Этот инструмент внедрил «ДОМ.РФ», отвечающий за реализацию государственной политики в области повышения доступности и экологичности жилья.

---

[22] *Эффект гриниум (greenium) — феномен на рынке зеленых финансов, когда доходность по зеленым финансовым инструментам оказывается ниже, чем по сопоставимым обычным облигациям того же эмитента.*

[23] *В Госдуме подготовили закон о налоговых льготах для зеленых облигаций. РБК, 2024. URL: https://www.rbc.ru/industries/news/66fbf1419a79470737d43353.*

[24] *Портфель устойчивого финансирования Сбербанка в 2026 году вырастет до 3,4 трлн рублей. Интерфакс, 2023. URL: https://www.interfax.ru/business/935638.*

В настоящее время уже около 25% ипотечных кредитов, выданных банком «ДОМ.РФ», направлены на покупку квартир в энергоэффективных зданиях. Средства от привлечения зеленых облигаций могут быть, в свою очередь, направлены на финансирование или рефинансирование кредитов, выданных на покупку квартир в энергоэффективных домах [Копалкина, Арустамян, 2024].

«ДОМ.РФ» предложил в целях стимулирования развития зеленой ипотеки в России снизить налоги для покупателей зеленых облигаций и внести необходимые поправки в Налоговый кодекс. В Государственной Думе в рамках работы экспертного совета по устойчивому развитию уже разработан проект таких поправок, которые позволят снизить налоговые ставки для лиц, приобретающих любые типы облигаций устойчивого развития — социальные, зеленые, климатические, адаптационные. Инициатива получила поддержку также в правительстве Москвы, «ВЭБ.РФ» и Минэкономразвития России[25].

Программа зеленой ипотеки действует также в банке «Центр-Инвест» при условии приобретения жилья в домах класса энергоэффективности А, А+, А++. Срок кредитования составляет до 20 лет при первоначальном взносе от 10%. Действующая ставка при этом установлена на уровне от 15,25 до 15,75%. На сайте банка отмечается, что выгода зеленой ипотеки в том, что она дешевле обычной на 0,5%[26].

«Сбер» тоже запустил зеленую ипотеку в апреле 2024 г. По ней можно купить квартиру в новостройке с классом энергоэффективности А, А+, А++ и снизить ставку по ипотеке на 0,3%. Однако дисконт не действует при покупке жилья по ипотечным программам с государственной поддержкой[27]. Срок кредитования составляет от одного года до 30 лет с первоначальным взносом от 15,1%.

Рынок зеленой ипотеки является перспективным направлением устойчивого развития, так как все больше граждан интересуются данным инструментом, объемы зеленого ипотечного кредитования в «ДОМ.РФ» растут, а на рынке появляются новые игроки. Ранее данный инструмент считался исключительно прерогативой «ДОМ.РФ».

Некоторые российские ученые отмечают, что зеленая ипотека является одной из основных форм ESG-секьюритизации. Лидером на рынке ESG-секьюритизации в России признают «ДОМ.РФ», который провел ряд сделок по выпуску ипотечных ценных бумаг, отвечающих критериям зеленой ипотеки. В 2021 г. им была утверждена «Концепция социальных ипотечных облигаций», в рамках которой размещены два выпуска ипотечных ценных бумаг на сумму 12,1 млрд руб. «ДОМ.РФ» пока является единственным институтом в РФ, проводящим секьюритизацию кредитов по социальной ипотеке [Хуторова, 2024].

ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ НОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ НА РЫНКЕ ЗЕЛЕНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ РФ

Одним из потенциальных продуктов российских банков могут стать зеленые вклады. Впервые такой вклад предложил в 2020 г. банк «Центр-Инвест». Доходность по эковкладу на момент подготовки настоящей статьи составляла 12% годовых[28]. Основное отличие зеленого вклада от других депозитов — это целевой характер размещения. Все средства клиентов, разместивших такой вклад, должны быть направлены только в проекты, которые

---

[25] *«ДОМ.РФ» поддержал инициативу снижения налогов для покупателей зеленых облигаций. URL: https://t.me/GreenLady77/2617.*

[26] *Банк «Центр-Инвест». Зеленая ипотека. URL: https://www.centrinvest.ru/for-individuals/mortgage/green-mortgage.*

[27] *Домклик. Сбербанк запустил зеленую ипотеку. 2024. URL: https://blog.domclick.ru/novosti/post/sberbank-zapustil-zelenuyu-ipoteku.*

[28] *Банк «Центр-Инвест». Вклад «Зеленый». URL: https://www.centrinvest.ru/for-individuals/deposits/green#deposits-calc.*

позволяют достичь ЦУР ООН и решать задачи национальных проектов России. Схема работы зеленого вклада следующая: клиент открывает вклад, банк инвестирует полученные от него средства в проекты устойчивого развития, проекты приносят банку прибыль, банк возвращает деньги вкладчику с процентами. В 2020 г. банк «Центр-Инвест» был признан лучшим банком по корпоративной ответственности в Центральной и Восточной Европе. Его практики могут быть успешно распространены и на другие российские банки [Бобылев и др., 2021].

В мировой практике зеленые вклады стали набирать оборот в том же 2020 г. В Гонконге рынок зеленых вкладов с января по сентябрь 2023 г. составил 606,5 млн долл. США. Средства клиентов направлялись в проекты в области зеленого строительства (33,5%), предотвращения загрязнения окружающей среды (42%), устойчивого сельского хозяйства (24,3%). В Германии рынок зеленых вкладов с января 2021 г. по январь 2022 г. составлял 516 млн евро (553,4 млн долл. США), из которых 84% было направлено на финансирование проектов в области зеленого строительства. Данный инструмент также популярен в Индии, Японии, США, Австралии [Satafang, 2024].

Похожим на зеленые вклады инструментом являются зеленые накопительные счета, когда держатель счета переводит часть дохода на финансирование проектов по защите окружающей среды при более выгодной ставке. Например, банк «ВТБ» с 2022 г. предлагает владельцам накопительных счетов переводить часть дохода по ним в Фонд защиты природы. Инструмент пока не пользуется большой популярностью в России из-за повышения уровня инфляции в сочетании с низкой доходностью, но в зарубежной практике применяется большим числом банков, например City Bank, Laxmi Sunrise Bank (Непал), Citadele Bank (Латвия).

На данный момент в России активно обсуждается возможность выведения на рынок синих облигаций, доходы от эмиссии которых направляются на решение экологических проблем океана (очистка сточных вод, очистка океана от отходов, сохранение морского биоразнообразия). Средства могут быть направлены на развитие устойчивого рыболовства и аквакультуры, устойчивое судоходство и строительство портовой инфраструктуры, модернизацию систем водоснабжения. Пока что, по данным исследования «Промсвязьбанка» и «ВЭБ.РФ», опубликованного в феврале 2024 г., повестка синей экономики в России находится на начальной стадии, несмотря на то что в таксономию зеленых проектов включены направления деятельности, связанные с управлением водными ресурсами. В России уже был верифицирован зеленый проект с элементами синей экономики: эмиссия зеленых облигаций «ВЭБ.РФ» объемом 50 млрд руб., направленных в том числе на модернизацию и эксплуатацию системы водоснабжения и водоотведения Южно-Сахалинска. Для России данный вопрос особенно актуален, так как РФ занимает одно из лидирующих мест в мире по запасам пресной воды[29].

Авторы исследования[30] отмечают, что в мировой практике синие облигации существуют с 2018 г. Их выпускают международные финансовые институты (в т. ч. Всемирный банк, Азиатский банк развития), а также частные корпорации. К 2022 г. число эмиссий синих облигаций достигло 11 (для сравнения — в 2018 г. было выпущено всего две синие облигации) на общую сумму 1496 млн долл. США.

Понятие синих облигаций нуждается в нормативно-правовом определении. Минприроды России представил в 2024 г. проект Водной стратегии РФ до 2035 г., который до 17 апреля находился на стадии обсуждения. Эксперты из различных организаций предложили внести в документ понятие синей экономики и в качестве направления — экономику

---

[29] *Аналитический бюллетень «Актуальное в ESG-повестке». Водные ресурсы: проблемы и решения. Промсвязьбанк, «ВЭБ.РФ», 2024.*

[30] *Аналитический бюллетень «Актуальное в ESG-повестке».*

замкнутого цикла в водной сфере, а также более четко обозначить в документе проблему дефицита воды. Данный документ может стать регуляторной основой развития повестки синих облигаций в РФ.

Еще одним потенциальным инструментом на рынке зеленого финансирования для РФ являются зеленые пенсии. Страховые взносы работающих граждан, сосредоточенные в частных пенсионных фондах и Социальном фонде России, могут быть вложены в зеленые облигации. По данным отчета кампании Make My Money Matter, «озеленение пенсии» в качестве средства сокращения выбросов углекислого газа в 21 раз эффективнее отказа от авиаперелетов и смены поставщика энергии[31]. Сейчас данный финансовый инструмент находится на стадии запуска в Великобритании и имеет перспективы использования на российском рынке. Для молодого поколения, которое со скепсисом относится к своей будущей пенсии и более активно интересуется экологической проблематикой, такой вид инвестирования может оказаться понятным и востребованным.

Развитию рынка зеленого финансирования могли бы способствовать меры по поддержке малого и среднего бизнеса при переходе на путь устойчивого развития. Подобный опыт имеется в Малайзии. В октябре 2023 г. там было выпущено упрощенное руководство по раскрытию информации по ESG для МСП[32], которое подготовил учрежденный Комиссией по ценным бумагам Малайзии Capital Markets Malaysia. Эта страна первой в мире стала предоставлять малым и средним предприятиям упрощенный и стандартизированный набор руководящих принципов в отношении раскрытия ESG-информации.

Целью вышеупомянутого документа является предоставление МСП простого стандартного набора раскрываемой информации для мониторинга и отчетности. Руководство уже используется многими банками Малайзии с целью предоставления зеленых кредитов тем МСП, которые внедряют у себя данные рекомендации. Для них ставки кредитования ниже. Например, Alliance Bank Malaysia Bhd в 2023 финансовом году одобрил кредиты МСП на сумму 200 млн ринггитов (42,5 млн долл. США) для реализации зеленых проектов. Банк уже отмечает более широкое внедрение ESG-практик среди МСП.

Аналогичный инструмент, адаптированный для российского рынка, может оказаться полезным с точки зрения корпоративного сектора. Сейчас все бремя обучения МСП принципам устойчивого развития ложится на крупный бизнес. Большинство корпораций делает это путем обновления кодекса поставщика и озеленения цепочек поставок[33]. Сами представители МСП в России говорят об отсутствии финансовых стимулов и законодательных норм, которые стимулировали бы к тому, чтобы полноценно уделять внимание этому направлению. Наличие руководства по ESG и льготы по кредитам со стороны банков могли бы способствовать росту числа российских МСП, внедряющих в свою деятельность принципы ESG.

Потенциальным инструментом для российского рынка может стать и зеленое страхование [Исенов, 2021], которое предполагает более низкие премии для зеленого бизнеса при страховании. В мировой практике финансовые учреждения все чаще пользуются данным продуктом, особенно после выпуска Финансовой инициативой Программы ООН по окружающей среде (United Nations Environment Programme Finance Initiative — UNEP FI) «Принципов устойчивого страхования». Это руководство, в котором описывается, каким образом страховые компании могут внести свой вклад в реализацию повестки устойчивого

---

[31] *Make My Money Matter. Impact Report 2020–2025. URL: https://www.ft.com/partnercontent/royal-london/powering-your-pension-to-save-the-planet.html.*

[32] *Simplified ESG Disclosure Guide (SEDG) for SMEs in Supply Chains. URL: https://sedg.capitalmarkets-malaysia.com/.*

[33] *НИФИ. ESG в управлении цепочками поставок. Часть 2: тренды 2023 г. в практике крупнейших компаний металлургии и розничной торговли. URL: https://www.nifi.ru/images/FILES/Reports/ESG_postavki_part_2.pdf.*

развития на основе учета принципов ESG в процессе принятия решений по управлению рисками[34]. Ниже перечислены примеры зеленого страхования.

1. Страхование «зеленого» дома. Страховщики предоставляют домовладельцам страховые скидки, которые поощряют экологически чистое строительство и снижение потребления энергии. В случае, если стихийное бедствие разрушит их дома, домовладельцы могут перейти на более экологичные материалы и технику, при этом страховщики оплатят стоимость такой замены.

2. Страхование возобновляемой энергии. Возобновляемые источники энергии важны в борьбе с изменением климата, но у них высокие стоимость и риски. Страховщики могут предоставить полисы страхования возобновляемой энергии физическим и юридическим лицам для снижения рисков. Например, на этапе разработки проекта страховщики могут покрывать инженерные и строительные риски.

3. Премиум-скидка за экономию топлива, которая может быть предложена клиентам, использующим электрические или гибридные транспортные средства.

В мировой практике наиболее активно зеленое страхование развивается в Китае, так как в этой стране происходит большое количество аварий, оказывающих впоследствии негативное воздействие на состояние окружающей среды. Частые аварии на промышленных предприятиях представляют серьезную угрозу здоровью населения. Развитие зеленого страхования в Китае стимулируется государством, однако все еще находится на начальной стадии. С 2011 г. в стране вводятся полисы страхования от загрязнения окружающей среды, в результате чего объемы страхового покрытия ответственности за него в первом полугодии 2022 г. выросли на 17,2%.

Наглядный пример применения зеленого страхования имел место в Китае в 2008 г. В июле 2008 г. китайский производитель пестицидов в Чжучжоу приобрел у страховой компании Ping An полис страхования ответственности за случаи, связанные с загрязнением окружающей среды, со страховой суммой более 40 тыс. юаней. В сентябре 2008 г. на предприятии произошла утечка хлористого водорода, после чего овощные поля жителей находящихся поблизости деревень оказались загрязнены. Более 120 жителей потребовали от компании компенсации физического и морального вреда. Страховая компания Ping An направила своих сотрудников на место происшествия и после проведения оценки ущерба согласовала с жителями деревни выплату компенсации в соответствии с условиями страхования (было выплачено 11 тыс. юаней за 10 дней). Этот случай свидетельствует о том, что страхование ответственности за загрязнение окружающей среды позволяет разумно распределить риски предприятий [Ли, 2023].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Россия обладает большим потенциалом развития рынка зеленого финансирования как на корпоративном, так и на государственном уровнях. Несмотря на санкционное давление, в стране продолжает функционировать рынок устойчивых облигаций. Из-за повышения ключевой ставки, а также других факторов, связанных со сложной геополитической ситуацией, выпуск устойчивых (в основном зеленых) облигаций в 2024 г. снизился.

Тем не менее есть и позитивные тренды. Власти планируют ряд проектов и инициатив, которые могут стимулировать эмитентов к выпуску зеленых облигаций (например, снижение риск-весов Банком России уже в 2025 г.). Примечательно, что, несмотря на трудности, на рынке продолжают появляться новые инструменты: в 2024 г. в России впервые были выпущены облигации климатического перехода. Появляются и новые эмитенты, которые верифицируются уже не только на российском рынке, но и на китайском.

---

[34] *UNEPFI. Principles for Sustainable Insurance. URL: https://www.unepfi.org/insurance/insurance/.*

Отмечается рост объемов зеленого ипотечного кредитования. Все больше банков рассматривает данный инструмент как перспективную часть своего кредитного портфеля. Активность бизнеса, несмотря на санкционное давление, говорит о развитии рынка и готовности работать с новыми партнерами.

Интерес к устойчивому развитию выходит за рамки зеленой тематики. Российский рынок готов развивать и синюю экономику, о чем свидетельствует опыт «Промсвязьбанка». Учитывая постоянно развивающееся законодательство в области климатической политики и нефинансовой отчетности, перечисленные в статье примеры имеют немалые шансы быть реализованными в том или ином виде в более широком масштабе и создать основу для появления в России своих уникальных инструментов.

На основе проведенного анализа предлагается ряд практических мер, которые могут положительно повлиять на рынок зеленых финансов в России.

1. Данный рынок все еще находится на стадии формирования. Для эмитентов он сопряжен с высокими рисками, а для инвесторов — с низкой мотивацией ввиду сравнительно ограниченной доходности. Важно наращивать уровень ESG-культуры среди участников рынка, в частности проводить работу по повышению осведомленности эмитентов и инвесторов о целях устойчивого развития и выгодах использования зеленых финансовых инструментов. Для этого Банку России, «ВЭБ.РФ» и ведущим биржевым площадкам целесообразно проводить разъяснительные кампании, а также развивать соответствующие образовательные программы.

2. Следует расширить спектр зеленых финансовых инструментов, что позволит привлечь больше инвесторов и увеличит базу спроса на такие инструменты.

3. Важно увязать развитие сегмента зеленых финансов с национальными проектами, чтобы зеленые финансовые инструменты стали источником финансирования приоритетных программ.

4. Следует снизить уровень издержек для эмитентов при выпуске устойчивых облигаций, в том числе за счет субсидирования части расходов на верификацию и раскрытие отчетности.

5. Следует рассмотреть возможность создания специализированных индексов по зеленым финансам (например, по зеленым облигациям) на Московской бирже. Это позволит повысить привлекательность рынка для институциональных инвесторов.

Список источников

1. Бобылев С. Н., Кирюшин П. А., Кошкина Н. Р. Новые приоритеты для экономики и «зеленое» финансирование // Экономическое возрождение России. 2021. № 1 (67). С. 152–166. https://doi.org/10.37930/1990-9780-2021-1-67-152-166.
2. Горчаков В., Паничева С. Российский рынок ESG-облигаций: период переосмысления. Москва: АКРА, 2024а. URL: https://www.acra-ratings.ru/research/2762/.
3. Горчаков В., Паничева С. Российский рынок ESG-облигаций: зима будет долгой. Москва: АКРА, 2024б. URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/57b/i5gomj1v20ukxb9kbhta8n8qc1qmfp4p/20241001_CSDVG.pdf.
4. Горчаков В., Паничева С. Российский рынок ESG-облигаций: деление на три. Москва; АКРА, 2025. URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/119/49pgdknfj0lmvx78vjk2m7ng6orzccn7/20250130_CSDVG.pdf.
5. Исенов А. С. Формирование институциональной структуры глобального рынка «зеленого» финансирования // Управление. 2021. № 9 (4). С. 100–111. https://doi.org/10.26425/2309-3633-2021-9-4-100-111.
6. Копалкина Е. А., Арустамян М. Г. Устойчивые финансы в России: настоящее и будущее // ЭКОНС, 2024. URL: https://econs.online/articles/opinions/ustoychivye-finansy-v-rossii-nastoyashchee-i-budushchee/.
7. Крашенинников М. В. Актуальность темы ESG в современных условиях // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2023. № 5-1. С. 97–104. https://doi.org/10.17513/vaael.2812.
8. Ли Т. Устойчивое развитие «зеленого» страхования в Китае // Вестник Бурятского государственного университета. Экономика и менеджмент. 2023. № 1. С. 100–108. https://doi.org/10.18101/2304-4446-2023-1-100-108.

9. Макарова Е. А., Лысенко К. В., Смоловик Е. В. Рынок зеленых облигаций в новых условиях: финансовый пузырь или эффективный инструмент финансирования? // Современная мировая экономика. 2023. Т. 1. № 3 (3). https://doi.org/10.17323/2949-5776-2023-1-3-75-94.
10. Тарасова Ю. А., Ляшко Е. И. Влияние институциональных факторов на выпуск зеленых облигаций: экскурс в 2021 год // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 90–102. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-90-102.
11. Хуторова Н. А. Практика использования ESG-подходов в сделках секьюритизации // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. № 2. С. 72–87. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-2-72-87.
12. Яковлев И. А., Кабир Л. С., Никулина С. И. Национальная стратегия финансирования энергоперехода: оценка возможностей и поиск решений // Финансовый журнал. 2022. Т. 14. № 5. С. 9–24. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-9-24.
13. Яковлев И. А., Кабир Л. С., Никулина С. И. Климатическая политика Российской Федерации: международное сотрудничество и национальный подход // Финансовый журнал. 2020. Т. 12. № 4. С. 26–36. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2020-4-26-36.
14. Building Green: Sustainable Construction in Emerging Markets. IFC, 2023. URL: https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/building-green-in-emerging-markets.
15. Satafang N. Green deposits for greater sustainability. Krungsri Research, 2024. URL: https://www.krungsri.com/en/research/research-intelligence/green-deposits-2024.

References

1. Bobylev S.N., Kiryushin P.A., Koshkina N.R. (2021). New Priorities for the Economy and Green Financing. *Ekonomicheskoe vozrozhdenie Rossii — Economic Revival of Russia*, 1 (67), 152–166 (in Russ.). https://doi.org/10.37930/1990-9780-2021-1-67-152-166.
2. Gorchakov V., Panicheva S. (2024a). ESG Bond Market: A Period of Rethinking. Moscow: ACRA (in Russ.). Available at: https://www.acra-ratings.ru/research/2762/.
3. Gorchakov V., Panicheva S. (2024b). Russian ESG Bond Market: The Winter Will Be Long. Moscow: ACRA (in Russ.). Available at: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/57b/i5gomj1v20ukxb9kbhta8n8qc1qmfp4p/20241001_CSDVG.pdf.
4. Gorchakov V., Panicheva S. (2025). Russian ESG bond market: division into three. Moscow: ACRA (in Russ.). Available at: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/119/49pgdknfj0lmvx78vjk2m7ng6orzccn7/20250130_CSDVG.pdf.
5. Isenov A.S. (2021). Formation of the institutional structure of the global market for “green” financing. *Upravlenie — Management*, 9 (4), 100–111. https://doi.org/10.26425/2309-3633-2021-9-4-100-111.
6. Kopalkina E.A., Arustamyan M.G. (2024). Sustainable Finance in Russia: Present and Future. ECONS, 2024 (in Russ.). Available at: https://econs.online/articles/opinions/ustoychivye-finansy-v-rossii-nastoyashchee-i-budushchee/.
7. Krasheninnikov M.V. (2023). Relevance of the ESG topic in modern conditions. *Vestnik Altaiskoi akademii ekonomiki i prava — Bulletin of the Altai Academy of Economics and Law*, 5-1, 97–104 (in Russ.). https://doi.org/10.17513/vaael.2812.
8. Li T. (2023). Sustainable development of green insurance in China. *Vestnik Buryatskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika i menedzhment — Bulletin of the Buryat State University. Economy and Management*, 1, 100–108. https://doi.org/10.18101/2304-4446-2023-1-100-108.
9. Makarova E.A., Lysenko K.V., Smolovik E.V. (2023). Green Bond Market in the New Conditions: Financial Bubble or Effective Financing Instrument? *Sovremennaya mirovaya ekonomika — Modern World Economy*, 1, 3 (3). https://doi.org/10.17323/2949-5776-2023-1-3-75-94.
10. Tarasova Yu.A., Lyashko E.I. (2023). The Impact of Institutional Factors on the Issue of Green Bonds: An Excursion to 2021. *Financial Journal*, 15 (2), 90–102. https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-90-102.
11. Khutorova N.A. (2024). ESG Approaches in Securitization Transactions. *Financial Journal*, 16 (2), 72–87 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-2-72-87.
12. Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I. (2022). The National Strategy for Financing the Energy Transition: Assessing Opportunities and Finding Solutions. *Financial Journal*, 14 (5), 9–24 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2022-5-9-24.
13. Yakovlev I.A., Kabir L.S., Nikulina S.I. (2020). Climate Policy of the Russian Federation: International Cooperation and National Approach. *Financial Journal*, 12 (4), 26–36 (in Russ.). https://doi.org/10.31107/2075-1990-2020-4-26-36.
14. IFC (2023). Building Green: Sustainable Construction in Emerging Markets. Available at: https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/building-green-in-emerging-markets.
15. Satafang N. (2024). Green deposits for greater sustainability. Krungsri Research. Available at: https://www.krungsri.com/en/research/research-intelligence/green-deposits-2024.

Информация об авторах

***Екатерина Алексеевна Копалкина**, эксперт Центра макроэкономических исследований Научно-исследовательского финансового института Минфина России, г. Москва*
***Моника Грачиковна Арустамян**, аналитик Центра макроэкономических исследований Научно-исследовательского финансового института Минфина России, г. Москва*
***Мануш Марлестовна Минасян**, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Института экономики НАН Республики Армения, доцент кафедры прикладной экономики Армянского государственного экономического университета, г. Ереван*
***Сусан Абкаровна Аветисян**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансовых рынков и институтов Армянского государственного экономического университета, г. Ереван*
***Рузанна Яковлевна Мангасарян**, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории Армянского государственного экономического университета, г. Ереван*

Information about the authors

***Ekaterina A. Kopalkina**, Expert of the Macroeconomic Research Centre, Financial Research Institute, Moscow*
***Monika G. Arustamyan**, Analyst of the Macroeconomic Research Centre, Financial Research Institute, Moscow*
***Manush M. Minasyan**, PhD in Economics, Senior Researcher, Institute of Economics, NAS RA, Associate Professor, Department of Applied Economics, Armenian State University of Economics, Yerevan*
***Susan A. Avetisyan**, PhD in Economics, Associate Professor at the Department of Financial Markets and Institution, Armenian State University of Economics, Yerevan*
***Ruzanna Y. Mangasaryan**, PhD in Economics, Associate Professor at the Department of Economic Theory at Armenian State University of Economics, Yerevan*

Статья поступила в редакцию 16.06.2025
Одобрена после рецензирования 23.09.2025
Принята к публикации 08.10.2025

The article submitted June 16, 2025
Approved after reviewing September 23, 2025
Accepted for publication October 8, 2025