

## ☑ Резюме

ESG-принципы становятся ключевыми для привлечения капитала и конкурентоспособности на мировом рынке. Принятие политики устойчивого развития в России демонстрирует потенциал для роста, но требует более системного подхода. Подписание Россией Парижского соглашения 22 апреля 2016 года (и его официальное принятие в 2019 году) стало основой для перераспределения глобальных финансовых потоков в сторону устойчивого развития. К 2025 году многие российские компании активно внедряют ESG-принципы, однако не все планы реализуются в полной мере. Компании, игнорирующие ESG-факторы, сталкиваются с повышенными финансовыми и репутационными рисками. Приверженность ESG открывает доступ к дополнительным доходам, конкурентным преимуществам и созданию новой стоимости продуктов и услуг.

В настоящее время повестка устойчивого развития Российской Федерации в первую очередь нацелена на реализацию национальных целей и обеспечение долгосрочного социально-экономического развития страны. Продолжение работы по повестке диктуется высокими темпами изменения климата в России, необходимостью обеспечения социальной стабильности, а также укреплению корпоративного управления. Глобальный энергопереход является существенным вызовом для конкурентоспособности экономики России. Долгосрочный приоритет – сближение позиций по повестке с партнерами по БРИКС+ и продвижение российских низкоуглеродных проектов. В условиях санкций и отсутствия иностранных инвесторов, на взгляд НРА, ключевыми целями устойчивого развития в России стали реализация в первую очередь адаптационных и социальных проектов, переход к экономике замкнутого цикла, а также повышение эффективности использования ресурсов. В социальной области акцент делается на развитии человеческого капитала.

Правительство и Банк России следуют «мягким» моделям регулирования как на финансовом рынке, так и в области достижения углеродной нейтральности. В ней приоритет отдается рекомендациям и добровольным раскрытиям, а «элементы обязательности» вводятся постепенно. Такой формат, с одной стороны, снижает финансовую нагрузку на бизнес, но, с другой стороны, не способствует быстрому развитию рынка финансовых инструментов устойчивого развития. Поэтому доля таких инструментов на финансовом рынке остается незначительной. Однако нельзя говорить о полном отсутствии стимулов к раскрытию практик устойчивого развития компаниями. Так, с 2025 года существует обязательное требование от Московской биржи раскрывать нефинансовую отчетность эмитентов первого и второго уровня листинга.

Объемы размещения финансовых инструментов устойчивого развития остаются низкими. В 2024 году были размещены всего семь выпусков таких облигаций от трех эмитентов на общую сумму 52,8 млрд руб. Превалирующая доля (40 млрд руб. или 76%) размещений пришлось на социальные облигации, выпущенные СОПФ ДОМ.РФ. Среди выпусков частных компаний следует отметить выпуск переходных облигаций АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» на сумму 10 млрд рублей и выпуски зеленых облигаций ПАО «ЕвроТранс» на сумму 2,8 млрд рублей. По состоянию на 29.01.2025 г. на рынке обращаются 47 выпусков ESG-облигаций 20 эмитентов на общую сумму непогашенного номинала 635 млрд руб.

«Мягкое» регулирование и отсутствие значимых экономических стимулов (особенно на стороне инвесторов), а также отсутствие иностранных инвесторов по-прежнему ограничивают развитие сегмента финансовых инструментов устойчивого развития, особенно на уровне производственных компаний. Еще одним ограничивающим фактором остается жесткая денежно-кредитная политика. Бесспорными лидерами размещений являются институты развития и государственные агентства. По оптимистическому прогнозу Агентства, при снижении геополитической напряженности, объем размещений финансовых инструментов устойчивого развития в 2025 году может составить около 70 млрд рублей, однако большая часть из этих размещений может состояться во второй половине года. Однако в случае усиления геополитических рисков, объем размещений таких инструментов в этом году вряд ли превысит 30-40 млрд рублей, а то и меньше. Тем не менее вектор развития отрасли оценивается нами в положительном ключе: в среднесрочной перспективе (2026-2027 гг.) вполне реально достичь уровня выпусков x2 (100-150 млрд руб.).

Эффект снижения ставок для рыночных инструментов устойчивого развития (greenium) остается незначительным. Эмитенты и инвесторы пока не получают ощутимых выгод от верификации выпуска в качестве ESG-инструмента. Для перехода этого сегмента к существенному росту необходимо введение Банком России пониженных риск-весов для инструментов устойчивого развития.

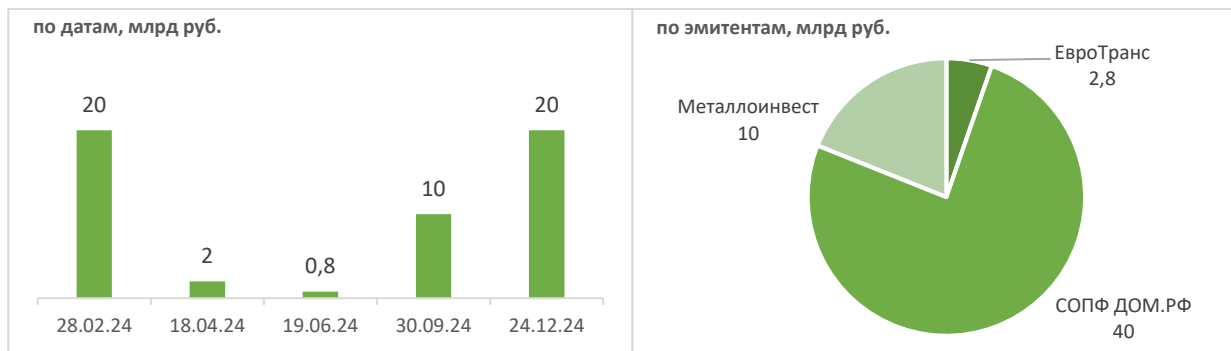
Оценочный портфель кредитов устойчивого развития банков (без институтов развития) на конец 2024 года составлял около 6 млрд рублей, из которых более 3,5 млрд рублей составлял портфель ПАО «Сбербанк». Информация о большинстве ESG-портфелей многих банков остается закрытой, что затрудняет создание полной картины рынка устойчивого финансирования. ESG-портфели банков не верифицированы внешними оценщиками, что не дает оценить степень соответствия кредитов критериям устойчивого развития. Помимо институтов развития, лидерами ESG-кредитования являются системно-значимые финансовые институты: Сбер, ПСБ, Россельхозбанк, ВТБ, ПАО «Совкомбанк».

## ✔ ESG-облигации: альтернатива «зеленым кредитам» в эпоху высокой ставки ЦБ РФ

### ✔ Объем ESG-облигаций: итоги 2024 года

По расчетам НРА, в 2024 году были размещены 7 выпусков ESG-облигаций трех эмитентов с анонсированным объемом размещения 72,8 млрд руб. (объем размещения в итоге составил 52,8 млрд руб. или 73% от заявленного предложения):

Данные по ESG-облигациям, размещенным в 2024 году, рис 1.



Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА

Если подвести итоги по видам ESG-облигаций, то статистика 2024 года, следующая:

- Превалирующая доля (40 млрд руб. или 76%) размещений пришлась на социальные облигации, т.е. целевые ESG-облигации, поступления от размещения которых направляются на реализацию новых и существующих проектов, направленных на решение или сглаживание конкретной социальной проблемы и/или на достижение положительных социальных изменений, выпускаемые в соответствии с принципами, установленными ICMA. Эмитентом всех 4 выпусков выступил СОПФ ДОМ.РФ (ранее – Общество с ограниченной ответственностью «Специализированное общество проектного финансирования «Инфраструктурные облигации»), цель финансирования облигационным заимствованием - строительство социальной, инженерной и транспортной инфраструктуры в рамках жилищного строительства или развития общегородской инфраструктуры. Примечательна инвестиционная стратегия эмитента: если в начале прошлого года привлечение обошлось по ставке КС (ключевая ставка ЦБ РФ) + 1,15%, то в конце года заимствования подорожали (сентябрьский спред был уже 1,3%, в декабре он достиг 1,75%);



➤ Далее 19% или 10 млрд руб. пришлось на переходные облигации, т.е. категорию ESG-облигаций, целью выпуска которых является финансирование перехода компании-эмитента на более экологичную деятельность (к примеру, сокращение выброса углекислого газа в атмосферу или иное уменьшение вреда, наносимого деятельностью эмитента окружающей среде). Один из выпусков эмитирован АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», крупнейшим в мире производителем товарного горячебрикетированного железа с крупнейшими в мире запасами железной руды, и представляет собой первый выпуск облигаций климатического перехода на российском долговом рынке. Ковенанты сохранения облигаций в Секторе устойчивого развития Московской Биржи – выполнение компанией целевых показателей по снижению углеродного следа в соответствии со Стратегией климатического перехода на 2024 – 2025 гг. – снижение выбросов, напрямую связанных с технологическими процессами (удельные выбросы на 1 тонну концентрата). Купон по выпуску определяется как КС (ключевая ставка ЦБ РФ) + 2,5%, срок погашения – 17.06.2026;



➤ И наконец, 5% или 2,8 млрд руб. составили выпуски зеленых облигаций – долговые ценные бумаги, которые выпускаются, чтобы привлечь инвестиции в проекты, направленные на улучшение экологической ситуации или хотя бы на минимизацию наносимого природе вреда; поступления от размещения используются для реализации зеленых проектов, которые должны приносить экологическую пользу, подлежащую оценке эмитентом с точки зрения качественных и, если возможно, количественных характеристик. Эмитентом двух выпусков на 2 млрд руб. (18.04.24) и 0,8 млрд руб. (19.06.24) стал ПАО «ЕвроТранс». Денежные средства, полученные эмитентом от размещения облигаций, направлены на цели, связанные с финансированием проекта строительства 63 электро-заправочных станций (ЭЗС) совокупной мощностью 30 МВт, предусматривающих создание инфраструктуры на автозаправочных комплексах эмитента для зарядки электромобилей; а также на установку на всех указанных автозаправочных комплексах ветряных электростанций с мощностью 10 кВт каждая. Обе семилетние облигации являются амортизируемыми (частичное погашение номинала 12,5%-25% с октября 2028 года), с постоянным купоном, снижающимся сначала каждые полгода в течение двух лет (17%-16,5%-16%), далее ежегодное снижение до 13,5% к последнему купонному периоду.



➤ По итогам 2024 года существенных скидок к доходности («гринума») у выпусков ESG-облигаций не выявлено: выпуски по срочности, доходности особо не отличаются от обычных выпусков данных эмитентов и в целом соответствуют рыночному поведению игроков в сложившейся конъюнктуре, что является реакцией на дороговизну заимствования в условиях высокой ключевой ставки и ожиданием улучшения ситуации в среднесрочной перспективе. Отсутствие «гринума» мы связываем в первую очередь с «мягким» регулированием практик устойчивого развития, которые не предполагают регуляторных или иных послаблений (например, применение пониженных риск-весов для финансовых инструментов устойчивого развития) и стимулов для инвесторов в инструменты устойчивого развития. Отсутствие иностранных инвесторов также снизило интерес к выпускам зеленых облигаций и препятствовало созданию условий для «гринума». Наконец, эмитенты и инвесторы пока не получают ощутимых выгод от верификации выпуска в качестве ESG-инструмента.



### Динамика выпуска и погашения ESG-облигаций с 2020 по 2025 гг.

По состоянию на 29.01.2025 г. на рынке обращаются 47 выпусков ESG-облигаций 20 эмитентов на общую сумму непогашенного номинала 635 млрд руб. (в т.ч. 2 еврооблигации ОАО «РЖД» в швейцарских франках на сумму 66 млрд руб. (расчет НРА по курсу ЦБ РФ на 29.01.2025) с листингом на Швейцарской ФБ, одна из которых (18 млрд руб.) обменяна весной прошлого года на выпуск замещающей облигации, и 1 еврооблигация ОАО «РЖД» в российских рублях объемом обращения 7,65 млрд руб. с листингом на Ирландской ФБ, также обменянная в прошлом году на замещающий выпуск), размещенные в период с 2016 по 2024 год. Если говорить о динамике с 2020 года, то 2024 год отличается наиболее низким уровнем по объему новых размещений ESG-облигаций. Относительно рекордного 2021 года в части как суммы размещения (212 млрд руб.), так и выпусков (14 шт.) снижение 2024 года составило почти 75% по объему и 43% по количеству, годом ранее (2023 год) заимствований было также больше (+63%):

Таблица 1. Динамика объемов размещений и погашений ESG-облигаций

Период	Объем размещения, млрд руб.	Изм., %	Количество выпусков, шт.	Изм., %	Объем погашения, млрд руб.	Изм., %	Количество выпусков, шт.	Изм., %
2020	153,88		10		0,25		1	
2021	211,79	38%	14	40%	0,30	20%	1	0%
2022	107,07	-49%	8	-43%	0,50	67%	1	0%
2023	142,84	33%	9	13%	37,50	7400%	4	300%
2024	52,80	-63%	7	-22%	14,50	-61%	2	-50%
2025					29,48	103%	1	-50%
Общий итог	668,38		48		82,53		10	

Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА



Если говорить о динамике внутри видов ESG-облигаций, то в прошлом году не произошло размещений только облигаций устойчивого развития (по данному виду зафиксировано лишь одно размещение в 2023 году на сумму 33 млрд руб.), но после дебютного размещения в 2021 году в 2024 году вновь были размещены переходные облигации на 10 млрд руб. В целом по рынку наибольший интерес вызывают зеленые облигации (62% объема размещений или 411 млрд руб. за 5 лет), наименьший – переходные облигации (2% или 15 млрд руб.).

Таблица 2. Динамика объемов размещений ESG-облигаций по видам

Период	Объем размещения зеленых облигаций, млрд руб.	Изм., %	Объем размещения социальных облигаций, млрд руб.	Изм., %	Объем размещения облигаций устойчивого развития, млрд руб.	Изм., %	Объем размещения переходных облигаций, млрд руб.	Изм., %
2020	123,31		30,57					
2021	154,74	25%	50,05	70%			5,00	
2022	65,36	-58%	41,70	-20%				
2023	65,00	-1%	45,00	8%	32,84			
2024	2,80	-96%	40,00	-11%			10,00	
Общий итог	411,21		209,323		32,84		15,00	

Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА

Основной причиной отрицательной динамики можно также как и в случае с «гринумом» назвать отсутствие льгот и регуляторных стимулов для эмитентов и инвесторов в ESG-облигации. Между обычными выпусками и выпусками ESG не наблюдается разницы в ценах заимствования, при этом требования к самим выпускам (целевое финансирование, наличие рейтингов и пр.) и к эмитентам (стратегические политики в области устойчивого развития, отдельный учет по движению финансовых потоков в рамках ESG-выпусков, отчетность по достижению целевых показателей выпусков) оцениваются как дополнительная неоплачиваемая нагрузка.



## Топ-5 отраслевых сегментов по эмитентам ESG-облигаций по годам

Таблица 3. Динамика отраслевой диверсификации эмитентов ESG-облигаций

Отрасль	2020	2021	2022	2023	2024	Всего
Институты развития и государственные агентства		25,4	87,2	114,8	40,0	267
		12,0%	81,4%	80,4%	75,8%	40,0%
Железнодорожный транспорт	142,3	35,2				178
	92,5%	16,6%				26,6%
Субфедеральные ЦБ		70,0		2,0		72
		33,1%		1,4%		10,8%
Банки	0,3	47,2		23,0		70
	0,2%	22,3%		16,1%		10,5%
Электроэнергетика		10,0	9,0			19
		4,7%	8,4%			2,8%
Связь и телекоммуникация		4,5	10,0			15
		2,1%	9,3%			2,2%
Прочие финансовые институты	11,3					11
	7,3%					1,7%
Машиностроение и приборостроение		10,0				10
		4,7%				1,5%
Черная металлургия					10,0	10
					18,9%	1,5%
Нефтегазовая отрасль		5,0				5
		2,4%				0,7%
Строительство зданий		0,5		3,0		4
		0,2%		2,1%		0,5%
Химическая и нефтехимическая промышленность		2,0	0,9	0,0		3
		0,9%	0,8%			0,4%
Управление автозаправочными комплексами					2,8	3
					5,3%	0,4%
Производство автотранспорта		2,0				2
		0,9%				0,3%
Общий итог	153,88	211,79	107,07	142,84	52,80	668,38

Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА

В рамках отраслевой диверсификации эмитентов бесспорным лидером размещений почти с половиной доли рынка можно назвать институты развития и государственные агентства (ДОМ.РФ Ипотечный агент, СОПФ ДОМ.РФ и ВЭБ.РФ), которые с дебютного заимствования в 2021 году на сумму 25,4 млрд руб. поддерживали достаточно высокие показатели выпусков ESG-облигаций (87,2 млрд руб. (2022 год), 114,8 млрд руб. (2023 год) и 40 млрд руб. (2024 год)). Далее следует железнодорожная транспортная отрасль с единственно представленным эмитентом ОАО «РЖД» и самым крупным размещением (2021 год – 142,3 млрд руб.) в рамках финансирования проектов экологически чистого транспорта.

Также хотелось бы отметить субфедеральные займы в тройке лидеров пятилетки и самый масштабный выпуск 2021 года (Москва профинансировала экологические проекты города, в том числе замену автобусного парка на электробусы и строительство большой кольцевой линии метро за счет 70-миллиардного выпуска зеленых облигаций), в 2023 году 2 млрд руб. в рамках зеленых облигаций были направлены на финансирование приобретения не менее 40 электробусов, которые характеризуются меньшим объемом косвенных выбросов загрязняющих веществ в результате подзарядки.

Рис 2. Отраслевая диверсификация эмитентов ESG-облигаций



Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА

В банковской сфере эмитентами выпусков выступали 5 банков, в т.ч. два (ПАО Сбербанк (1 рублевый двухлетний выпуск на 20 млрд руб. погашен 10.11.2023, цель займа – рефинансирование денежных средств, ранее направленных на выдачу кредитов на проекты по строительству электростанций, использующих в качестве источника энергии энергию солнца) и ПАО «Совкомбанк» (1 выпуск еврооблигаций, номинированных в долларах США, размещенный 19.01.2021, на общую сумму 22,2 млрд руб., досрочно погашен 26.01.2025, цель займа - поддержка доступа к финансированию для сельских районов, в том числе с помощью карт беспроцентной рассрочки «Халва»)), текущие характеристики обращающихся выпусков следующие:



Таблица 4. Текущие характеристики обращающихся выпусков ESG-облигаций, эмитенты которых - кредитные организации

Эмитент	Текущий купон, %	Объем размещения, млрд руб.	Объем в обращении по непогашенному номиналу, млрд руб.	Погашение	Окончание размещения	Индикативная цена, %	Индикативная доходность, %
Т-Банк	9,85	3,00	2,44	09.04.26	07.04.23	87,68	23,29
Рефинансирование кредитов ПАО Росбанк - по модернизации действующей птицефабрики; пула автокредитов на покупку автомобилей с электродвигателем и пула кредитов, ранее выданных банком субъектам МСП в регионах России с уровнем безработицы выше среднестранового уровня.							
Банк ДОМ.РФ	9,7	5,00	5,00	18.02.25	21.02.23	99,335	22,62
Рефинансирование портфеля кредитов на строительство энергоэффективных жилых домов.							
Газпромбанк	12,75	15,00	15,00	28.11.26	28.11.23	88,98	21,64
Рефинансирование проекта по строительству семи комплексов многоквартирных жилых домов жилой площадью 582,8 тыс. кв. м с классом энергоэффективности от А до А++.							

Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА

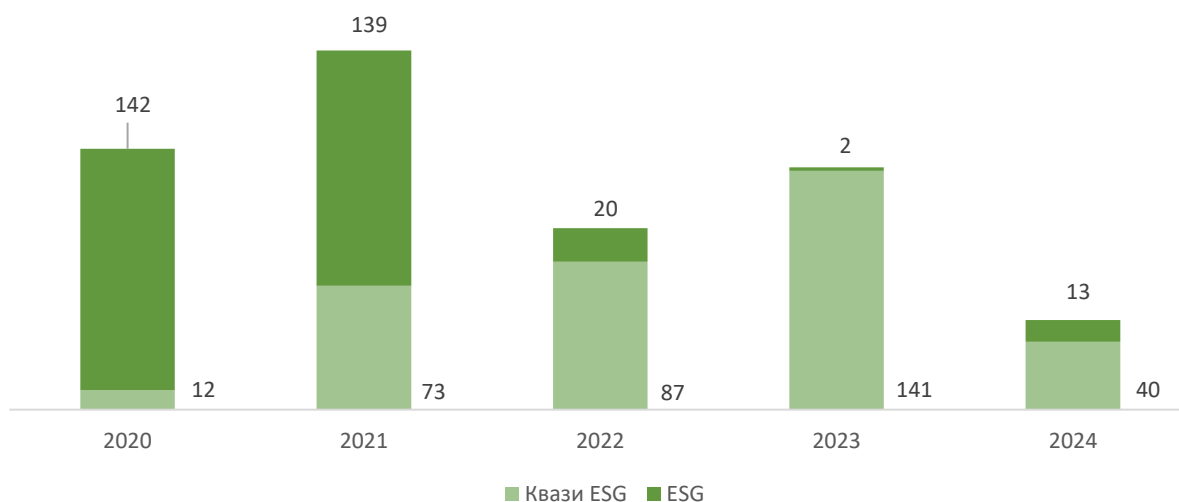


### Как за последние пять лет изменилась индустрия ESG-рейтингов?

Следует отметить, что в РФ все-таки доминируют долговые облигационные заимствования, которые направляются не на достижение эмитентом каких-либо целей устойчивого развития, а исключительно на финансирование займов, которые уже в свою очередь предоставляются на достижение целей, связанных с устойчивым развитием (структурирование и секьюритизация прав по кредитам и займам, предоставленных в рамках строительства). К подобного рода квазиESG-облигациям можно отнести выпуски эмитентов следующих отраслей: институты развития и государственные агентства, прочие финансовые институты, банки, строительство зданий – бесспорные лидеры и драйверы рынка. При этом явно прослеживается тесная связь между выдачами кредитов под строительство, ипотек с ESG-заимствованиями подобных эмитентов квазиуровня. Рассуждая в данной парадигме, можно хорошо проследить тренд развития российского рынка ESG-облигаций: текущая заинтересованность рынка, сформированная в 2020-2021 годах, в достижении экологических целей, таких как смягчение последствий изменения климата, адаптация к изменению климата, сохранение природных ресурсов, сохранение биоразнообразия, а также предотвращение и контроль загрязнения, посредством выпуска облигаций практически минимальна.



Рис 3. Динамика ESG-облигаций по типу последующего направления финансирования



Источник: Данные Cbonds, расчеты НРА

Между тем проблемы глобального потепления, экономного расходования ископаемых ресурсов, загрязнения городов, которые не тревожат человечество сегодня, но могут стать серьезной проблемой в будущем, можно решать в том числе и за счет денег от ESG-облигаций. И тут необходимо развитие инструментов финансирования проектов в сфере устойчивого развития, в том числе ESG-облигаций. Необходимо проработать нормативную правовую базу, направленную в большей степени на стимулирование развития финансовых инструментов устойчивого развития, включая ESG-облигации. Безусловно, тут необходима совместная работа Центрального Банка РФ, Правительства РФ, Министерства финансов РФ и Минэкономразвития России, которая осуществлялась на протяжении последних лет и осуществляется на сегодняшний день. Так, к настоящему моменту созданы условия для развития рынка финансирования устойчивого развития, а именно:

- Утверждены ключевые таксономии устойчивого развития (зеленых, адаптационных и социальных проектов). В целях развития инвестиционной деятельности и привлечения внебюджетных средств в проекты, направленные на реализацию национальных целей развития РФ в области зеленого финансирования и устойчивого развития, Правительство РФ утвердило критерии проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ и требования к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в РФ;
- Внедрена система верификации инструментов устойчивого развития;

- Определены стандарты эмиссии облигаций. Решение о выпуске облигаций может содержать сведения о целевом значении одного или нескольких ключевых показателей деятельности эмитента, связанных с достижением целей устойчивого развития, установленных в декларации "Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года", принятой резолюцией Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций 25.09.2015, предусмотренной постановлением Правительства Российской Федерации N 1587, и (или) в Парижском соглашении от 12.12.2015, принятом постановлением Правительства Российской Федерации от 21.09.2019 N 1228 «О принятии Парижского соглашения», недостижение которого влечет наступление одного или нескольких последствий (увеличение размера дохода по облигациям, досрочное погашение и пр.);
- Открыты секторы устойчивого развития на ПАО Московская биржа и СПб Биржа. С 30.12.2022 рассчитывается индекс Московской Биржи - Облигаций Сектора устойчивого развития RUESGTR, отражающий динамику рынка облигаций, включенных в Сектор устойчивого развития Московской Биржи, в базу расчета включены 15 наиболее ликвидных облигаций. Торги по индексу стартовали в феврале 2024 года.

Рис 4. Динамика индекса RUESGTR



Источник: Данные Московской биржи, расчеты НРА

Какой класс инвесторов чаще всего является покупателем ESG-облигаций?

Текущие выпуски рублевых ESG-облигаций разнородны по ставкам купона и, соответственно, по доходностям.



Минимальная действующая ставка 3,75% у выпуска завода по переработке пластика ООО «Эколайн-Вторпласт» (размещение по закрытой подписке на сумму 2 млрд. рублей, текущий остаток – 1,7 млрд руб., срок 16.12.2021 -22.09.2031, частичное погашение – каждые три месяца, облигация не торгуется), максимальная 27,92% (облигации ООО «Транспортная концессионная компания» в рамках реализации концессионного соглашения по повышению транспортной доступности Красногвардейского района Санкт-Петербурга путем строительства трамвайной линии и трамвайного депо и организации их дальнейшего содержания для использования в соответствии с концессионным соглашением на сумму 0,6 млрд руб., срок размещения 12.12.2018 – 31.12.2033, также не торгуемые). Хотелось бы отметить, что по выпуску облигаций специализированного финансового общества Социального развития – эмитента первых социальных облигаций в России – стоимость привлечения средств в рамках реализации регионального проекта по созданию объектов дошкольного, общего и дополнительного образования и культуры в Республике Саха (Якутия) ежемесячно определяется эмитентом (последняя ставка купона 43,0454%). С предположением, что и текущая ставка по данным ESG-облигациям будет не ниже, Агентство рассчитало среднюю ставку на уровне 15,45%. Явно прослеживается тренд на рост ставок к 2024 году, так как средние текущие ставки купона ESG-облигаций, выпущенных в 2016 году, составляют 11,15%, а в 2024 году – уже 20,85% (минимальные уровни текущих ставок купона характерны для выпусков 2021 года (9,87%) и 2017 года (10,9%)). Безусловно, свой вклад в повышение средних показателей внесли и инвестиционные решения эмитентов в части установления плавающих ставок к индикатору денежного рынка (ключевая ставка ЦБ и RUONIA), такие флоатеры выпускались и в прошлом и все больше характерны текущим выпускам. Из 47 выпусков обращающихся ESG-облигаций ликвидность отмечается в 27 выпусках на общую сумму 473 млрд руб. с показателем средней индикативной доходности на уровне 22,10% (интервал разбега 13,97% – 30,15%). 37 выпусков на общую сумму 478 млрд руб. имеют высокие кредитные рейтинги либо эмитента, либо эмиссии выше BBB (RU). Большая часть выпусков включена в ломбардный список ЦБ РФ. Учитывая данные инвестиционные характеристики ESG-облигаций (адекватные ставки, привлекательные доходности, высокое кредитное качество эмитентов/выпусков), Агентство отмечает заинтересованность в подобных вложениях ряда крупных категорий инвесторов – институциональные держатели (негосударственные пенсионные фонды), финансовые институты, страховые организации, управляющие компании (формируя инвестиционные фонды как из самих ESG-облигаций, так и из индексов на них). К слову, частные инвесторы могут приобретать подобные биржевые фонды на ИИС.

## ✔ Снижение рисков для финансовых инструментов устойчивого развития: о чем говорят регулятор и эксперты

Банк России прорабатывает вопрос введения стимулирующего банковского регулирования для проектов устойчивого развития по аналогии с проектами ТС и САЭ. Развитию этого рынка также могут способствовать иные меры поддержки, в том числе налоговые льготы как для организаций, выпускающих инструменты финансирования устойчивого развития, так и для инвесторов в такие инструменты, а также механизмы субсидий и государственных гарантий. Продолжится работа по сближению подходов к регулированию финансирования в области устойчивого развития с дружественными странами в части раскрытия информации об устойчивом развитии и определения особенностей климатического финансирования.

При ускоренном внедрении ESG-регулирования в мире, переориентации глобальной экономической политики и финансовых рынков на факторы устойчивого развития и в случае отставания России от указанных мировых тенденций существенно возрастут риски снижения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности российской экономики и финансового рынка для иностранных инвесторов из дружественных стран. При усилении указанных рисков может потребоваться оперативная корректировка планов развития отечественного финансового рынка в сторону дополнительного смещения приоритетов в пользу ускоренной реализации ESG-повестки, учитывая объективные временные и ресурсные ограничения. Хотя на фоне современных тенденций на мировом энергетическом рынке внимание стран к ESG-повестке временно несколько ослабло, в дальнейшем движение в этом направлении может ускориться.

## ✔ ESG-банкинг: вторая сторона медали «зеленого» финансирования

### Объем портфеля ESG-кредитов и самые активные банки

С 2020 года интерес к ESG-кредитам в России постепенно увеличивался, особенно на фоне глобальных трендов устойчивого развития и экологической ответственности. В 2020 году объем ESG-кредитов был относительно невысоким, но с каждым годом наблюдается рост. Однако из-за санкций и необходимости трансформации российской экономики объем зеленых кредитов растет не так быстро, как хотелось бы. На конец 2024 года мы приблизительно оцениваем объем выданных кредитов устойчивого развития в сумму около 6 трлн рублей (оценочная цифра), из которых половина приходится на кредиты, привязанные к КПЭ устойчивого развития.



По нашим оценкам, также лидером по выдаче финансирования устойчивого развития является ПАО «Сбербанк», выдавший кредитов устойчивого развития (включая все виды) на сумму более 3.5 трлн рублей. Этот портфель включает в себя кредиты с ESG-ковенантами, зеленые, адаптационные и социальные кредиты. ПАО «Сбербанк» также является одним из лидирующих банков, кто включил факторы устойчивого развития в оценку кредитного качества и устойчивости заемщиков. Так, банком разработана модель ESG-скоринга корпоративных клиентов на принципах «best-in-class». ESG-скоринг представляет собой рейтинг, который формируется на основе анализа тридцати пяти ESG-характеристик и обеспечивает сравнительную оценку клиентов в кластерах однородных отраслей по уровню зрелости ESG-повестки. ESG-скоринг используется для анализа рисков корпоративных клиентов. Около половины портфеля составляет финансирование для электроэнергетики, транспорта, строительства, сельского хозяйства и металлургии. Также важнейшим лидером повестки устойчивого развития является Банк ГПБ (АО), финансирующий более 60% отечественных проектов в области возобновляемой энергетики. Банк активно участвует в финансировании проектов по утилизации отходов, внедрению технологий для снижения выбросов, а также по развитию инфраструктуры для использования альтернативных источников энергии, таких как солнечная и ветровая. В числе лидеров зеленой повестки также неизменно находятся Банк ГПБ (АО), ПАО «Промсвязьбанк» и АО «Россельхозбанк», а также АО «Банк ДОМ.РФ» и ПАО «Совкомбанк».

Каждый банк имеет свои критерии и условия предоставления ESG-кредита, но чаще всего респонденты полагаются на внутреннюю оценку эксперта и постановление правительства № 1587, реже – на международные таксономии. Можем заключить, что все же в первую очередь стоимость кредита определяется кредитным качеством эмитента, а скидка за «устойчивость», как правило, невелика, особенно для среднего размера заемщиков.

НРА не видит сегодня существенного потенциала у небольших и средних банков выдавать кредиты устойчивого развития, так как никаких послаблений в капитал это не предполагает. Поэтому системно-значимые кредитные организации (СЗКО) как лидеры российской экономики будут являться ключевыми банками по предоставлению кредитов устойчивого развития – это в первую очередь ПАО «Сбербанк», Банк ГПБ (АО), Банк ВТБ (ПАО), АО «Россельхозбанк», АО «Банк ДОМ.РФ», ПАО «Промсвязьбанк» и ПАО «Совкомбанк».



## Что интереснее заемщикам: «зеленые» или «социальные» кредиты?

НРА отмечает, что уровень «грамотности» в вопросах устойчивого развития пока остается невысоким, даже несмотря на прогресс. Поскольку задачей предприятий сейчас является переход на циркулярную экономику, повышение собственной эффективности и снижение затрат, наиболее интересными являются «зеленые» кредиты, связанные с приобретением оборудования и технологий. Остальные виды кредитов сейчас не так востребованы. Однако мы видим растущий интерес к социальным кредитам, направленным в первую очередь на модернизацию социальной инфраструктуры и ЖКХ.

## ESG-рейтинги для банков: 100% роста, но с очень низкой базы

По данным агентства, 9 банков имеют ESG-рейтинги, за последние 4 года показатель вырос на 100%. Аналитический обзор НРА, посвященный анализу практик устойчивого развития финансовых институтов за 2023 год, и составленный на его основе ESG-рэнкинг финансовых компаний показали, что, несмотря на санкционные риски и ограничения, многие финансовые организации продолжили предпринимать меры для снижения собственного потребления ресурсов, сокращения использования пластика, формирования этичной бизнес-среды, подготовки достоверной интегрированной отчетности. Лидерами повестки устойчивого развития в банковском секторе являются ПАО «Сбербанк», АО «Банк ДОМ.РФ», ПАО «Совкомбанк», Банк ВТБ (ПАО). Тем не менее мы ожидаем, что количество рейтингов будет прирастать медленно, для ускорения этого процесса необходимы послабления банкам от регулятора при следовании банками «зеленой» повестке. До этого момента существенного роста рейтингования мы не видим.

## ✓ Российский ESG-сегмент в целом: простор для роста остается значительным

К 2030 году ESG-сегмент в России, вероятнее всего, станет более зрелым и структурированным. Во-первых, со стороны регулятора усилится давление, появятся четкие стандарты и ESG-метрики, соответствующие национальным и международным нормам. Во-вторых, финансовый сектор будет активно внедрять ESG-принципы в инвестиционные решения, стимулируя социальную ответственность бизнеса. В-третьих, потребители станут более требовательными к ESG-характеристикам товаров и услуг. Развитие технологий и инноваций сыграет ключевую роль в решении экологических проблем и развитии циркулярной экономики. В целом, НРА полагает, что ESG-сегмент в России будет развиваться, хотя этот процесс может быть медленным и потребует усилий как со стороны бизнеса, так и со стороны государства. Однако если будут созданы необходимые механизмы и условия для поддержки устойчивого развития, то ESG «приживется» в России и станет важной частью российской экономики.

В РФ проводится активная работа как по формированию условий для перехода к низкоуглеродной экономике, так и «зеленой» экономики в целом. Между тем движение в этом направлении идет по поступательной траектории, взвешенно и сбалансированно. Так, в рамках долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации предполагается достижение с учетом национальных интересов и приоритетов развития не позднее 2060 года баланса между антропогенными выбросами парниковых газов и их поглощением. Для достижения этой цели планомерно развиваются необходимая инфраструктура и финансовые продукты устойчивого развития для мобилизации ресурсов и перенаправления потоков капиталов на проекты, способствующие устойчивому развитию.



✔ Широко распространенные в мире источники ESG-финансирования (ESG-облигации, ESG-кредиты) также показали свою жизнеспособность и эффективность в российской экономике. Обновленные Банком России Стандарты эмиссии ценных бумаг позволяют выпускать зеленые облигации, социальные облигации и облигации устойчивого развития, а также облигации, связанные с целями устойчивого развития, и облигации климатического перехода. В соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации № 1587 эмитенты могут маркировать кредиты как зеленые, социальные, адаптационные, а также как кредиты устойчивого развития. К тому же, наряду с указанными продуктами, по которым сформирована отвечающая международным стандартам правовая база для выпуска, есть еще на российском рынке инвестиционные фонды устойчивого развития (портфель, сформированный из акций компаний, входящих в индексы устойчивого развития), страховые инвестиционные продукты (портфель которых сформирован из финансовых продуктов устойчивого развития или акций компаний, входящих в индексы устойчивого развития), кредиты устойчивого развития, маркируемые таковыми на основе внутренних документов финансовых организаций, сформированных на основе международных стандартов. Текущие цифры по финансовым продуктам устойчивого развития невелики, но долгосрочные перспективы масштабны.

Клиентская служба

Тел. +7 (495) 122-22-55,

E-mail: [commercial@ra-national.ru](mailto:commercial@ra-national.ru)

Контакты для СМИ

E-mail: [pr@ra-national.ru](mailto:pr@ra-national.ru)

**АЙНАЗ ХАЙРУЛЛИНА**

Старший директор рейтингов финансовых институтов рейтинговой службы НРА

**ЗУХРА ГАНИШЕВА**

Аналитик рейтинговой службы НРА



115191, г. Москва, Гамсоновский пер., д.2, стр.7

тел./факс: +7 (495) 122-22-55

[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

Ограничение ответственности Агентства

© 2025

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности.

ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.