

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Газизова О.В., Шарифуллин Д.Т. Устойчивые финансы на российском фондовом рынке: проблемы и перспективы // Human Progress. 2025. Том 11, Вып. 8. С. 7. URL: [http://progress-human.com/images/2025/Tom11\\_8/Gazizova.pdf](http://progress-human.com/images/2025/Tom11_8/Gazizova.pdf) DOI 10.46320/2073-4506-2025-8a-14.

## **УСТОЙЧИВЫЕ ФИНАНСЫ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

**Газизова Ольга Викторовна**

кандидат технических наук,  
доцент кафедры бизнес-статистики и экономики,  
Казанский национальный исследовательский технологический  
университет  
г. Казань, Российская Федерация

**Шарифуллин Данил Тимурович**

студент 4 курса,  
Казанский национальный исследовательский технологический  
университет,  
г. Казань, Российская Федерация

**Аннотация.** Устойчивые финансы в настоящее время являются перспективным инструментом для привлечения инвестиций в проекты, направленные на достижение целей устойчивого развития, соответствующих стратегии низкоуглеродного развития России. Объект исследования – российский фондовый рынок. Предмет исследования – устойчивые финансы и их роль в ESG трансформации российского бизнеса. Цель исследования – провести количественный и качественный анализ устойчивых финансов на Московской бирже в период с 2018-2025 гг. и выявить ключевые проблемы, которые являются препятствием на пути развития этого перспективного инструмента в РФ. Предложены мероприятия по активизации российского рынка устойчивых финансов, которые могут сделать его более предсказуемым и привлекательным не только для банковского сектора, но и для других ключевых игроков: корпоративных организаций (эмитентов) и физических лиц (частных инвесторов).

**Ключевые слова:** устойчивое развитие, устойчивые финансы, ESG, зеленые облигации, социальные облигации, инвестиции.

### **Введение**

Концепция устойчивого финансирования предполагает широкое использование финансовых инструментов для достижения 17 целей устойчивого развития (ЦУР). При этом

она выступает как инструмент, способствующий перераспределению капиталов из традиционных активов в устойчивые, что позволяет бизнесу ориентироваться в долгосрочной перспективе не только на достижение стабильных финансовых результатов, но и на решение социальных и экологических проблем.

### **Основная часть**

История устойчивых финансов берет свое начало еще с 1971 года, когда в США был зарегистрирован первый в мире социально-ответственный фонд Pax World Fund, ставший первой ласточкой ответственного инвестирования. И лишь спустя 35 лет в 2006 году при поддержке ООН образовалась международная ассоциация инвесторов, которая утвердила основные принципы устойчивого инвестирования (PRI). А в 2008 году Всемирный банк выпускает новый финансовый инструмент – первые зеленые облигации, которые до сих являются самым востребованным инструментом на рынке устойчивых долговых обязательств.

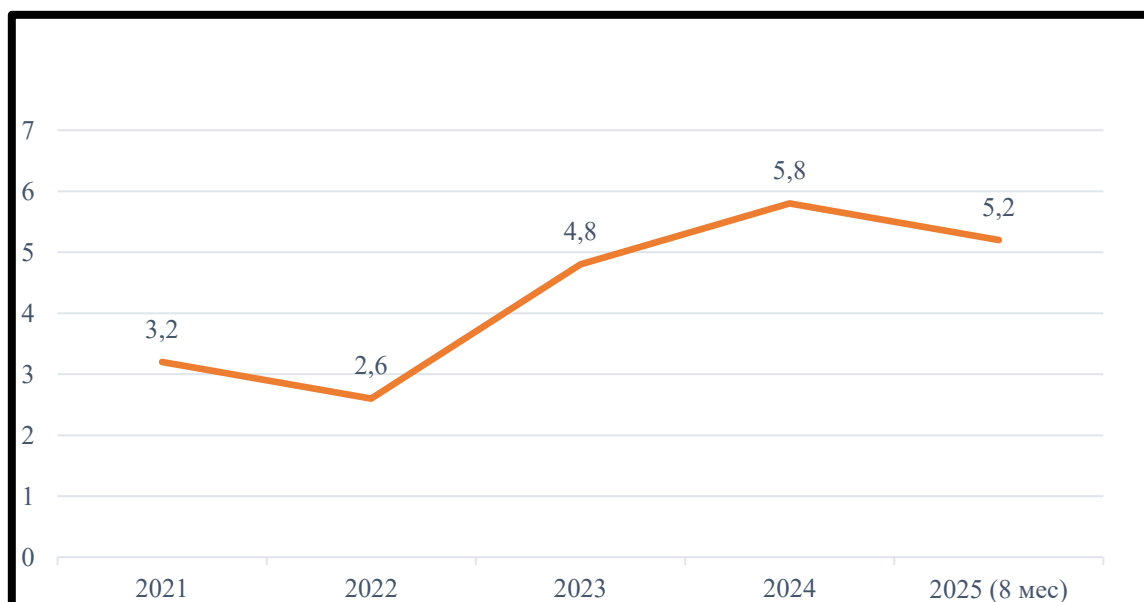
По мнению С.М. Никонорова, устойчивые финансы являются «тем звеном, которое позволяет реально осуществить переход к «зеленой» экономике» [4]. Обусловлен такой статус универсальностью данного инструмента: являясь, прежде всего, одной из технологий достижения целей низкоуглеродной экономики, он позволяет предприятиям компенсировать те крупные финансовые вливания, которые данный переход требует.

История российского рынка зеленых облигаций ведет свое начало с 2018 года: именно тогда ООО «Ресурсосбережение ХМАО» выпустило первые в России зеленые облигации сроком на 12,5 лет. Первым же эмитентом на международном рынке от России стал ОАО «РЖД», осуществивший в 2019 году выпуск еврооблигаций общей стоимостью 500 млн евро сроком на 8 лет, 51% которых были выкуплены иностранными инвесторами. В дальнейшем успех данного инструмента был закреплен благодаря поддержке Московской биржи, на которой был создан отдельный сектор «Устойчивое развитие» [1], что фактически стало первой платформой поддержки экологических проектов в России.



**Рисунок 1.** Динамика размещения ESG-облигаций в секторе «Устойчивого развития» Московской биржи с 2018-2025 гг., млрд руб.

Источник: составлено авторами по данным: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/research/2833/>.



**Рисунок 2.** Динамика размещения корпоративных облигаций на Московской бирже с 2018-2025 гг, трлн руб.

Источник: составлено авторами по данным: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/events/immuniruyuschie-mehanizmy-dlya-finansirovaniya-proektov-ustojchivogo-razvitiya>.

Представленный график (рисунок 1) демонстрирует, что наиболее активно российский рынок ESG-облигаций развивался до 2021 года, когда он достиг своего пикового значения, показатели 2022-2023г. продемонстрировали существенное падение объемов размещения, а в 2024-2025 гг. – рынок ESG-облигаций достиг своего дна, практически откатившись до

показателей 2019 года. В то время как объем размещения обычных корпоративных облигаций на Московской бирже (рисунок 2) с 2022 года по настоящее время демонстрирует медленный, но устойчивый рост. По состоянию на сентябрь 2025 года общий объем облигаций сектора «Устойчивого развития» в обращении составляет 437 млрд. рублей. С учетом того, что общий объем корпоративных облигаций в обращении оценивается в 33,9 трлн. рублей, мы рассчитали, что доля данного сектора Московской биржи составляет всего около 1,29%.

Таким образом, рынок устойчивых финансов в России в настоящее время переживает далеко не лучшие времена и нуждается в дополнительных мерах стимулирования, как для эмитентов устойчивых финансовых инструментов, так и для инвесторов.

Рассмотрим сводную статистику по видам, количеству и стоимости выпусков ESG-облигаций за 2018-2024 гг., представленную в таблицах 1 и 2 [8].

**Таблица 1**

**Сводная статистика по видам и стоимости ESG-облигаций**

| Тип облигаций           | Количество выпусков, ед. | Стоимость, млрд. рублей |
|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
| Зеленые                 | 27                       | 434,25                  |
| Социальные              | 15                       | 162,63                  |
| Устойчивого развития    | 2                        | 32,84                   |
| Адаптационные           | 1                        | 5                       |
| Климатического перехода | 1                        | 10                      |
| <b>ИТОГО</b>            | <b>46</b>                | <b>644,72</b>           |

**Источник:** составлено авторами по данным: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://infragreen.ru/opublikovan-doklad-infragrin-esg-diekarbonizatsiia-i-zieliennyie-finansy-rossii-2024-25/>.

**Таблица 2**

**Количество выпусков устойчивых облигаций по годам**

|                         | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Зеленые                 | 5    | 2    | 5    | 5    | 3    | 5    | 2    |
| Социальные              |      |      | 4    | 1    | 4    | 2    | 4    |
| Устойчивого развития    |      |      |      |      |      | 2    |      |
| Адаптационные           |      |      |      | 1    |      |      |      |
| Климатического перехода |      |      |      |      |      |      | 1    |

**Источник:** составлено авторами по данным: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://infragreen.ru/opublikovan-doklad-infragrin-esg-diekarbonizatsiia-i-zieliennyie-finansy-rossii-2024-25/>.

Проанализировав данные, представленные в таблицах 1 и 2, можно сделать вывод, что зеленые облигации занимают лидирующую позицию в общем объеме выпуска ESG-облигаций на российском рынке за последние семь лет, на их долю приходится более 67%, что соответствует трендам развития мирового рынка. Но следует отметить тот факт, что второй

год подряд наиболее востребованным устойчивым финансовым инструментом на российском рынке являются социальные облигации, которые с 2024 года обогнали зеленые облигации и по количеству выпусков, и по стоимости размещения. Так, в 2024 году объем выпуска социальных облигаций составил 40 млрд. рублей и значительно опередил эмиссию зеленых облигаций (2,8 млрд рублей). Тогда как на мировых финансовых рынках в 2024 году лидирующую роль сохранили зеленые облигации (их доля составила 63,6%), в то время как доля социальных облигаций – 19,7% [6]

Следует отметить, что эмитентами зеленых облигаций в России могут быть не только корпорации, но и органы публичной власти. Так, в 2023 году правительство Москвы выпустило зеленые облигации на 2 млрд. рублей в целях финансирования строительства метро и приобретения электробусов. На эти средства была приобретена 51 единица этого экологичного транспорта, что способствовало достижению ЦУР.

Отличительной особенностью российского фондового рынка устойчивых финансов является активное участие в нем крупных банков, которые являются основными держателями ESG-активов. Тогда как за рубежом в развитии устойчивого финансирования больше заинтересованы паевые инвестиционные фонды и страховые компании.

Обязательным этапом на пути к привлечению ESG-капитала является подтверждение зеленого статуса финансового инструмента, т.е. его верификация. Соответствующие услуги могут оказываться только уполномоченными верификаторами из единого перечня ВЭБ.РФ. В настоящее время в РФ аккредитовано 13 организаций, которые являются верификаторами. В рамках процедуры верификации проверяется соответствие проекта таксономии приоритетных зеленых или переходных проектов и стандартам «зеленого» финансирования, утверждённым Постановлением Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации» [10].

Можно выделить ряд ключевых проблем, которые связаны с формированием в РФ рынка устойчивых финансов:

— недостаточно развитая нормативно-правовая база, т.к. в России только с недавнего времени формируется соответствующее законодательство;

— дефицит новых проектов, поскольку в основном осуществляется рефинансирование старых;

— высокие издержки эмитентов, обусловленные значительными финансовыми затратами на верификацию зеленых облигаций [3];

— «зеленый камуфляж» или гринвошинг, т.е. безосновательное экологическое позиционирование организации или проекта;

— ограниченный спрос со стороны инвесторов, в том числе, непривлекательность рынка устойчивых финансов для частных инвесторов и отсутствие стимулов для их привлечения.

— низкая доходность инвестиционных проектов в отсутствии гринума.

Однако следует отметить, что со стороны регуляторов рынка устойчивых финансов предпринимаются попытки по урегулированию этих проблем. Одним из недавних нововведений стало внедрение Банком России в 2025 году пониженного коэффициента риска для поддержки финансирования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации, к которым позже добавились проекты и целевые облигации устойчивого развития. Инструкция Банка России от 26.05.2025 №220-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности собственных средств (капитала) банков с универсальной лицензией и об осуществлении Банком России надзора за их соблюдением» [2] предполагает выделение в рамках субсидирования до 30% от общего лимита капитала финансового института, что позволит высвободить кредитный капитал и, соответственно, обеспечит возможность кредитовать большее количество проектов. В то же время, в рамках реализации вышеописанного стимулирующего регулятора, был утвержден перечень приоритетных проектов устойчивого развития, среди которых развитие ВИЭ- и АЭС-генерации, повышение энергоэффективности в промышленности, улавливание и хранение углерода, производство водорода, «зеленая» недвижимость. Именно в отношении проектов в этих сферах банки смогут применять пониженные риск-веса.

На наш взгляд, уже внедренных инструментов стимулирующего регулирования недостаточно для активизации рынка ESG-облигаций. Учитывая их специфику, можно уверенно утверждать, что их стимулирующее воздействие ограничится изменениями показателей «зеленого» кредитования, а не облигационного рынка. Уместно говорить о необходимости дальнейшей разработки и внедрения стимулирующих механизмов, но актуальным остается вопрос: какими они должны быть в современных социально-экономических и политических условиях, чтобы не только оказать влияние на облигационный рынок, но и быть актуальными для его участников в столь турбулентное время. Несмотря на то, что достижение гринума возможно посредством субсидирования затрат на размещение устойчивых финансовых инструментов, а также предоставления налоговых льгот по НДФЛ частным инвесторам держателям ESG-облигаций, по нашему мнению, их внедрение в нынешних условиях представляется маловероятным.

## Заключение

Для активизации российского рынка устойчивых финансов нужно попытаться сделать его более предсказуемым и привлекательным не только для банковского сектора, но и для других ключевых игроков: корпоративных организаций (эмитентов) и физических лиц (частных инвесторов). На наш взгляд, этому будут способствовать следующие мероприятия:

1. Необходимо привязать кредитные риски и субсидирование ставки купонного дохода по облигациям к ЭКГ-рейтингу эмитента [12]. Поскольку в настоящее время ЭКГ-рейтинг позволяет более дифференцировано подходить к оценке организаций, входящих в структуру крупных холдингов. Это также позволит сделать процедуру отбора проектов для инвестирования более прозрачной и понятной для частных инвесторов (физических лиц), чтобы привлечь их капиталы.

2. Ранжировать облигации не только по рискам, но и по срокам осуществления проектов. Для проектов, направленных на достижение значимых для национальных интересов целей, но имеющих длительный срок окупаемости и требующих более значительных инвестиций разработать положение о заключении концессионных соглашений на основе частно-государственного партнерства на длительные сроки от 10 до 30 лет.

3. Создать условия для появления в России паевых инвестиционных фондов и страховых организаций, работающих в сфере устойчивого финансирования.

## Список литературы

1. Балыкина О.А., Колесникова А.А. Первый выпуск зеленых облигаций: особенности и перспективы развития // Научные записки молодых исследователей. 2022. № 6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/pervyy-vypusk-zelenyh-obligatsiy-osobennosti-i-perspektivy-razvitiya> (дата обращения: 16.10.2025).
2. Инструкция Банка России от 26.05.2025 № 220-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности собственных средств (капитала) банков с универсальной лицензией и об осуществлении Банком России надзора за их соблюдением» (вместе с «Определением уровня риска по синдицированным ссудам, применяемое в рамках методики определения нормативов достаточности собственных средств (капитала) банка», «Фондовыми индексами акций, применяемые в рамках методики определения нормативов достаточности собственных средств (капитала) банка») (Зарегистрировано в Минюсте России 11.07.2025 № 82895) // Доступ из справочно-правовой системы Консультант Плюс [Электронный ресурс]. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_510143/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_510143/) (дата обращения 24.10.2025).

3. Магомедова Г.М. Проблемы и предпосылки развития зеленого финансирования. Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. 2023. 20(2):47-54. <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2023-2-47-54> (дата обращения: 17.10.2025).
4. Никоноров С.М. К «зеленой» экономике через «зеленые» финансы, биоэкономику и устойчивое развитие // Русская политология. 2017. № 3 (4). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-zelenoy-ekonomike-cherez-zelenye-finansy-bioekonomiku-i-ustoychivoe-razvitiie> (дата обращения: 15.03.2025).
5. Официальный сайт Аналитического кредитного рейтингового агентства / Российский рынок ESG-облигаций: зима будет долгой. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2793/> (дата обращения 17.10.2025). Режим доступа: свободный. Текст: электронный.
6. Официальный сайт Аналитического кредитного рейтингового агентства / Российский рынок ESG-облигаций: деление на три. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2807/> (дата обращения 17.10.2025). Режим доступа: свободный. Текст: электронный.
7. Официальный сайт Аналитического кредитного рейтингового агентства / Российский рынок ESG-облигаций: «зеленые» качели. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2833/> (дата обращения: 24.10.2025).
8. Официальный сайт Инфрагрин / ESG, декарбонизация и зеленые финансы России 2024/25. URL: <https://infragreen.ru/opublikovan-doklad-infragrin-esg-diekarbonizatsiia-i-zielienyie-finansy-rossii-2024-25/> (дата обращения 17.10.2025). Режим доступа: свободный. Текст: электронный.
9. Официальный сайт Московской биржи / Стимулирующие механизмы для финансирования проектов устойчивого развития. URL: <https://www.moex.com/ru/events/stimuliruyuschie-mehanizmy-dlya-finansirovaniya-proektov-ustojchivogo-razvitiya> (дата обращения: 24.10.2025).
10. Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 (ред. от 30.12.2023) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации» // Доступ из справочно-правовой системы Консультант Плюс [Электронный ресурс]. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_396203/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_396203/) (дата обращения: 17.10.2025).
11. Шаронов А.В., Дубовицкая Е.А. Устойчивое развитие. Как обеспечивать рост бизнеса и создавать долгосрочные ценности. Москва: ООО «МИФ», 2025. 320 с.

12. ГОСТ Р 71198–2023. Индекс деловой репутации субъектов предпринимательской деятельности (ЭКГ-рейтинг). Методика оценки и порядок формирования ЭКГ-рейтинга ответственного бизнеса.

## SUSTAINABLE FINANCE IN THE RUSSIAN STOCK MARKET: PROBLEMS AND PROSPECTS

**Gazizova Olga Viktorovna**

Candidate of Technical Sciences,  
Associate Professor of the Department of business statistics and economics  
Kazan National Research Technological University  
Kazan, Russian Federation

**Sharifulin Danil Timurovich**

4th year student  
Kazan National Research Technological University  
Kazan, Russian Federation

**Abstract.** Sustainable finance is currently a promising tool for attracting investment in projects aimed at achieving sustainable development goals in line with Russia's low-carbon development strategy. This study focuses on the Russian stock market and sustainable finance and its role in the ESG transformation of Russian business. The objective of this study is to conduct a quantitative and qualitative analysis of sustainable finance on the Moscow Exchange from 2018 to 2025 and identify key issues hindering the development of this promising instrument in Russia. Measures are proposed to boost the Russian sustainable finance market, potentially making it more predictable and attractive not only for the banking sector but also for other key players: corporate organizations (issuers) and individuals (private investors).

**Key words:** sustainable development, sustainable finance, ESG, green bonds, social bonds, investments.

### References

1. Balykina O.A., Kolesnikova A.A. The first issue of green bonds: features and development prospects // Scientific notes of young researchers. 2022. № 6. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/pervyy-vypusk-zelenyh-obligatsiy-osobennosti-i-perspektivy-razvitiya> (date of access: 16.10.2025).
2. Instruction of the Bank of Russia dated 26.05.2025 № 220-I «On mandatory standards and allowances to the standards of adequacy of own funds (capital) of banks with a universal license and on the supervision by the Bank of Russia of their compliance» (together with «The definition of the risk level for syndicated loans used in the framework of the methodology for determining the standards of adequacy of own funds (capital) bank», «Stock indexes of shares, applied within the framework of the methodology for determining the adequacy standards of the bank's own funds (capital)») (Registered with the Ministry of Justice of Russia on 11.07.2025 № 82895) // Access from the Consultant Plus legal reference system [Electronic resource]. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_510143/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_510143/) (date of access 24.10.2025).
3. Magomedova G.M. Problems and prerequisites for the development of green financing. Bulletin of the Plekhanov Russian University of Economics. 2023. 20 (2): 47-54. <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2023-2-47-54> (date of access: 17.10.2025).
4. Nikonorov S.M. Towards a «green» economy through «green» finance, bioeconomy and sustainable development // Russian Political Science. 2017. № 3 (4). URL:

<https://cyberleninka.ru/article/n/k-zelenoy-ekonomike-cherez-zelenye-finansy-bioekonomiku-i-ustoychivoe-razvitiie> (date of access: 15.03.2025).

5. Official website of the Analytical Credit Rating Agency / Russian ESG bond market: winter will be long. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2793/> (date of access: 17.10.2025). Access mode: free. Text: electronic.
6. Official website of the Analytical Credit Rating Agency / The Russian ESG Bond Market: Divided into Three. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2807/> (date of access: 17.10.2025). Access mode: free. Text: electronic.
7. Official website of the Analytical Credit Rating Agency / Russian ESG Bond Market: Green Swings. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2833/> (date of access: 24.10.2025).
8. Official website of Infragreen / ESG, Decarbonization, and Green Finance in Russia 2024/25. URL: <https://infragreen.ru/opublikovan-doklad-infragrin-esg-diekarbonizatsiia-i-zielienyie-finansy-rossii-2024-25/> (date of access: 17.10.2025). Access mode: free. Text: electronic.
9. Official website of the Moscow Exchange / Incentive mechanisms for financing project development. URL: <https://www.moex.com/ru/events/immuniruyuschie-mehanizmy-dlya-finansirovaniya-proektov-ustojchivogo-razvitiya> (date of access: 24.10.2025).
10. Decree of the Government of the Russian Federation dated 21.09.2021 № 1587 (as amended on 30.12.2023) «On approval of criteria for projects of sustainable (including green) development in the Russian Federation and requirements for the verification system of instruments for financing sustainable development in the Russian Federation» // Access from the Consultant Plus legal reference system [Electronic resource]. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_396203/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_396203/) (date of access: 17.10.2025).
11. Sharonov A.V., Dubovitskaya E.A. Sustainable Development. How to Ensure Business Growth and Create Long-Term Value. Moscow: ООО «MIF», 2025. 320 p.
12. GOST R 71198-2023. The business reputation Index of business entities (ECG rating). Assessment Methodology and Procedure for Forming an EKG-Rating for Responsible Businesses.