

Будущее рынка устойчивого финансирования в условиях неопределенности: новые инструменты, старые барьеры

Резюме

- Российский рынок ESG-финансов в 2024-м перешагнул отметку в 500 млрд рублей, при этом объемы размещений в прошлом году достигли пятилетнего минимума.
- В 2024 году состоялось всего восемь новых выпусков, дебютировали два новых для России вида финансовых инструментов устойчивого развития. Высокая ключевая ставка все еще существенно влияет на планы эмитентов, рынок устойчивого финансирования замер в ожидании принятия стимулирующих мер.
- Развитие углеродного рынка в РФ сдерживается геополитическими барьерами, низким спросом на внутреннем рынке и отсутствием льготного финансирования климатических проектов.
- Барометр ESG-трансформации агентства «Эксперт РА» подрос и показал значение 6,1 из 10 баллов, что свидетельствует о сохраняющейся приверженности повестке устойчивого развития.
- Основными трендами получения ESG-рейтингов остается имиджевая составляющая, дополненная стремлением к повышению прозрачности и открытости. Агентство ожидает, что интерес к рейтингам ESG сохранится на прежнем уровне, а размещение ESG-выпусков будет расти с принятием новых мер поддержки.

Устойчивое развитие

Анна Ларина,
ведущий аналитик отдела рейтингов
устойчивого развития
larina@raexpert.ru

Елена Жанахова,
управляющий директор отдела рейтингов
устойчивого развития
zhanahova@raexpert.ru

Контакты для СМИ
+7 (495) 225-34-44 (доб. 1650)
pr@raexpert.ru

АО «Эксперт РА»
Москва, ул. Николоямская, дом 13, строение 2
+7 (495) 225-34-44
+7 (495) 225-23-54
info@raexpert.ru

© 2025 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, передаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендаций покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

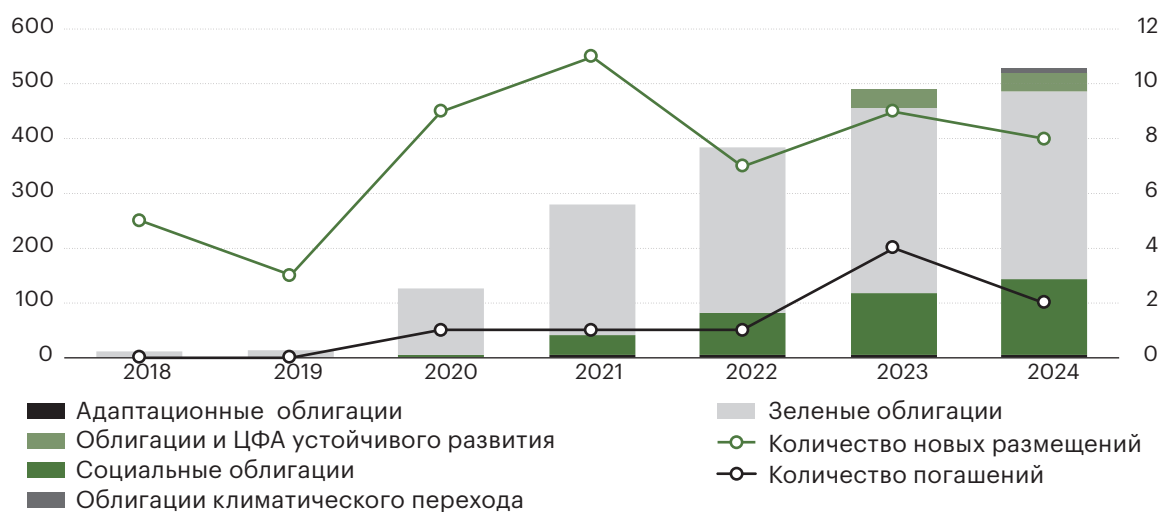
На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащуюся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.

Каждый ESG-выпуск на вес золота. В ожидании снижения ключевой ставки и мер стимулирования от государства эмитенты отложили планы по массовому выпуску ESG-облигаций и апробируют новые для себя инструменты. Объем рынка ESG-бондов по итогам 2024 года вырос на рекордно низкие 8% с 2018-го, до 530 млрд рублей¹, состоялось размещение восьми новых выпусков ESG-облигаций, в т. ч. четырех выпусков социальных облигаций «СОПФ ДОМ.РФ» – крупнейшего ESG-эмитента – на общую сумму 40 млрд рублей, двух выпусков зеленых облигаций «ЕвроТранса» совокупным объемом 2,8 млрд рублей, цифровых финансовых активов «Легенды» на 1 млрд рублей и облигаций климатического перехода ХК «Металлоинвест» объемом 10 млрд рублей. Были погашены два выпуска социальных облигаций: «МТС» (4,5 млрд рублей) и «СОПФ ДОМ.РФ» (10 млрд рублей).

График 1. Динамика рынка устойчивого финансирования в России, млрд руб.²



В 2024 году помимо ставших уже традиционными выпусками зеленых и социальных облигаций на российском рынке впервые были использованы два новых вида финансовых инструментов – цифровые финансовые активы устойчивого развития (далее ЦФА) девелопера «Легенда» и облигации климатического перехода ХК «Металлоинвест». Облигации, связанные с устойчивым развитием, все еще не были выпущены в России. Для их выпуска эмитент должен зафиксировать и достичь заявленных при выпуске ключевых показателей. По-прежнему в текущих геополитических условиях с учетом санкционного давления компании не хотят подвергать себя рискам обязательной выплаты инвесторам повышенного дохода в случае недостижения установленных ключевых показателей.

Согласно нашему прогнозу, по итогам 2025 года объем рынка ESG-облигаций с учетом влияния предстоящих погашений (51 млрд рублей) останется на текущем уровне. При этом ожидается существенный рост верифицированных ESG-кредитов с учетом внедряемых мер поддержки.

ЦФА: драйвер или эпизод? Дебютный в России выпуск ЦФА устойчивого развития для рефинансирования «Легендой» проекта по строительству жилых многоквартирных домов с технологией мультисервисной сети связи способствует рациональному потреблению ресурсов, повышению энергоэффективности, сокращению выбросов парниковых газов, цифровизации жилой инфраструктуры. Размещение пилотного выпуска через цифровую платформу на базе блокчейна и смарт-контрактов прошло успешно, ЦФА были выкуплены розничными инвесторами в полном объеме. В 2024 году рынок ЦФА стремительно

¹ Согласно прогнозу агентства «Эксперт РА» на 2024 год, не более 550 млрд рублей.

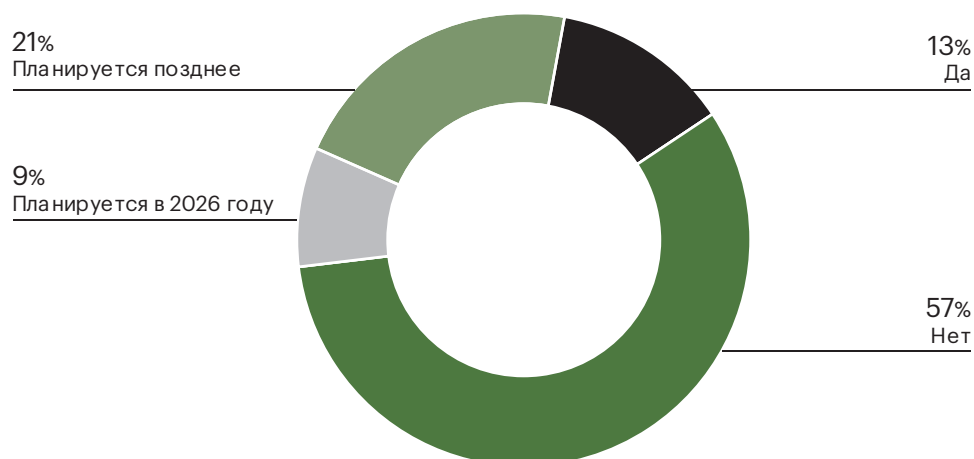
² Без учета еврооблигаций компаний российских эмитентов, размещенных за рубежом.

набирал обороты, благодаря гибкости формы ЦФА и более простой организации выпуска по сравнению с облигациями. По прогнозам экспертов³, объем рынка ЦФА может достичь 1,5 трлн рублей к концу 2025 года. В связи с этим агентство ожидает дальнейшего активного развития и использования ЦФА большим количеством участников рынка, в т. ч. в сфере устойчивого развития.

Социальная таксономия отстает? В 2023 году обновилась национальная таксономия⁴, которая была дополнена критериями социальных проектов. Несмотря на то что в прошлом году по результатам проведенного опроса⁵ эмитенты оценивали применимость социальной таксономии на 3,1 из 5 баллов, новые выпуски не размещались. Пилотным выпуском могут стать социальные облигации «Степлайфа» для производства высокотехнологичных протезов: планируемый выпуск верифицирован, однако еще не размещен, эмитент ожидает субсидию. Как мы и прогнозировали, социальная таксономия не повлияла на рост объема рынка ESG-финансов.

Перемен требуют наши эмитенты. Скептицизм компаний по поводу ESG-заимствований сохраняется на высоком уровне, однако демонстрирует тенденцию на снижение. В феврале – марте 2025 года агентство «Эксперт РА» провело традиционный опрос, в котором приняли участие порядка 100 респондентов – представителей различных секторов экономики. 57% опрошенных компаний ответили, что не имеют планов по привлечению финансовых инструментов устойчивого развития – облигаций, ЦФА или ESG-кредитов – по сравнению с прошлогодним уровнем 82%. 21% респондентов планируют привлечение ESG-инструментов, т. к. видят для себя пользу, но текущая ключевая ставка ограничивает их.

График 2. 13% опрошенных компаний планируют выпустить ESG-облигации или выдать кредиты в 2026 году



Агентство ожидает роста рынка устойчивого финансирования в связи с анонсируемыми ЦБ РФ мерами стимулирования. Согласно планируемым изменениям на проекты устойчивого развития будут распространяться льготы, действующие для проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики. Снижение риск-весов по кредитам и облигациям, направленным на финансирование проектов устойчивого развития, повысит привлекательность финансовых ESG-инструментов и позволит активнее

³ <https://tass.ru/ekonomika/23630175>.

⁴ Постановление 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», <http://government.ru/docs/all/136742/>.

⁵ https://raexpert.ru/researches/sus_dev/esg_2024/.

и дешевле финансировать проекты устойчивого развития. За счет одних и тех же ресурсов банки смогут профинансировать большее количество проектов вследствие снижения нагрузки на капитал. Минэкономразвития РФ подготовило соответствующие изменения в ПП РФ № 1587 от 21.09.2021, где определены ключевые направления проектов, снижающих воздействие на окружающую среду и повышающих уровень адаптации к изменениям климата. Для получения финансовых льгот необходима верификация ESG-инструментов по национальным критериям. На проекты, верифицированные по международным стандартам, меры распространяться не будут.

Ожидаемые льготы сконцентрированы на проектах, связанных со снижением воздействия на климат, при этом не стоит забывать о других не менее важных экологических и социальных проектах, которые отражены в третьем разделе ПП РФ № 1587 от 21.09.2021, и также стимулировать их реализацию. Мы надеемся, что внедряемый механизм будет популярен, а перечень проектов, охватываемых стимулирующим регулированием, станет только расти.

Помимо снижения риск-весов по выданным кредитам, которого ожидают 18% респондентов, среди важных мер поддержки компании выделяют возмещение расходов на верификацию и компенсацию затрат на выплату купонного дохода – по 14% соответственно. Но, как и в прошлом году, эмитенты, планирующие выпуски финансовых инструментов устойчивого развития, ожидают в большинстве своем субсидирования ставки – 38,5% респондентов, хотя вероятность принятия данной меры крайне низкая.

График 3. 38,5% опрошенных компаний ждут субсидирования ставки



Ежегодные опросы показывают, что поддержка и предоставление стимулирующих мер остаются актуальными для компаний. На текущий момент ни эмитенты, ни инвесторы не получают преференций за верификацию выпуска в качестве ESG-инструмента. 2024 год наглядно продемонстрировал, что рынок не может больше расти на одном энтузиазме. Помимо мер господомощи (23%) и снижения ключевой ставки (20%) эмитенты ожидают информационной поддержки (12%) при выпуске ESG-инструментов. Уже сейчас на базе Мосбиржи проводятся тематические семинары, но необходима популяризация для охвата большего количества компаний, в т. ч. для предприятий малого и среднего бизнеса, которые только начинают погружаться в повестку устойчивого развития. Процедура верификации для таких компаний кажется сложной и невыполнимой задачей,

но на примере подготовки выпуска социальных облигаций «Степлайфа» мы видим, что при заинтересованности, грамотном планировании и экспертной поддержке даже компания с небольшим штатом может использовать инструменты устойчивого финансирования на реализацию своих проектов.

Снижение затрат на размещение также послужило бы стимулом для 12% опрошенных. Грамотно организованная маркетинговая кампания на этапе подготовки выпуска увеличивает шансы привлечения инвесторов и получения гриниума⁶, его наличия ждут потенциальные эмитенты, что подтверждается ответами 17% опрошенных компаний.

График 4. Стимулирующих мер поддержки для использования ESG-инструментов ожидают 23% опрошенных компаний



Рынок углеродных единиц развивается ограниченно и сдержанно. Несмотря на уменьшение приоритетности этой темы и отказ отдельных игроков от взятых климатических обязательств на международном уровне, Россия сохраняет приверженность курсу на снижение углеродного следа. Ключевым механизмом для сокращения выбросов парниковых газов является реализация климатических проектов. Рынок углеродных единиц в РФ динамично растет, на текущий момент в Реестре углеродных единиц России зарегистрировано 64 климатических проекта, большинство из них — технологические. В рамках проведенного опроса 25% респондентов уже реализуют технологические климатические проекты, 16% — природные.

При этом углеродные единицы не планируют выпускать 79% опрошенных, не намереваются использовать 70%, что обусловлено незначительным спросом на внутреннем рынке, невысокой ценой, добровольным характером и отсутствием финансовой поддержки для компаний, снижающих углеродный след. Хотя вся инфраструктура в РФ сформирована, методологическая база и механизмы для этого созданы. Развитие углеродного рынка в РФ ограничивают политические, экономические и регуляторные барьеры. Значимыми сдерживающими факторами для 30% опрошенных является отсутствие признания и учета на международном рынке российских углеродных единиц. В 2024 году в России прошла единственная сделка по продаже российских углеродных единиц за рубеж. Углеродные единицы, выпущенные в результате реализации лесоклиматического проекта «Русала» по охране лесов от пожаров, приобрел арабский инвестиционный фонд Equity International General Trading.

⁶ Разница между ставкой по купону зеленых и классических облигаций того же эмитента, а также разница между ставкой купона и первоначального ориентира при размещении зеленых облигаций из-за повышенного спроса со стороны инвесторов.

График 6. Планы компаний по выпуску и использованию углеродных единиц

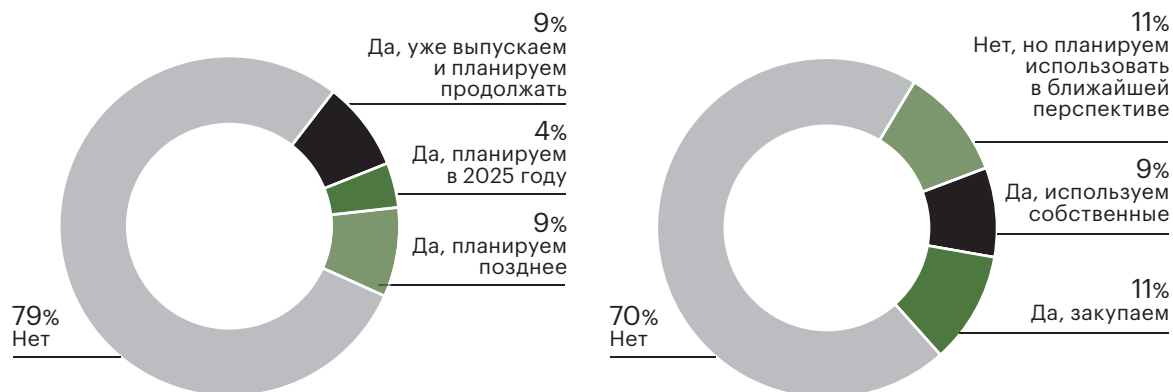
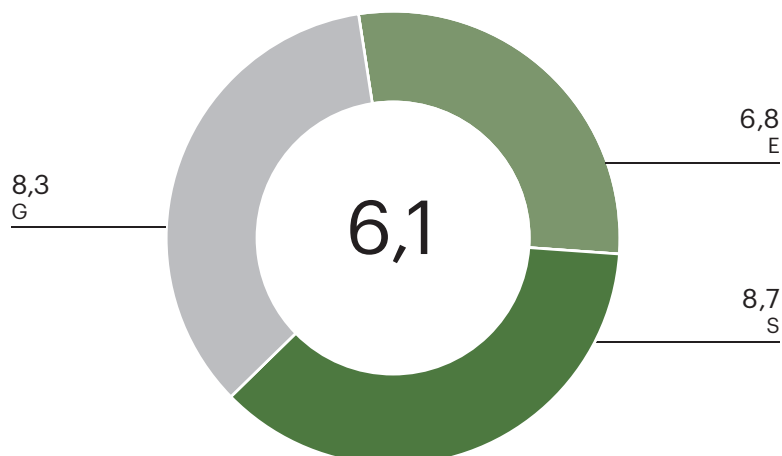


График 7. 30% опрошенных компаний не хватает признания и учета на международном рынке



Стрелка барометра агентства «Эксперт РА» продолжает ползти вправо. ESG-барометр трансформации агентства «Эксперт РА» незначительно улучшил результат прошлого года — 5,7 — и показал по итогам опроса значение на уровне 6,1. Это отражает сохраняющуюся приверженность принципам устойчивого развития, ведения открытого и ответственного бизнеса, несмотря на внешние изменения. В приоритете компаний все также остается социальная составляющая, так как вопрос сохранения и удержания кадров особенно актуален в текущий период. На 0,7 балла подросло значение компоненты «Корпоративное управление», задающей векторы развития на долгосрочную перспективу и обеспечивающей контроль эффективности реализуемых мер. Блок «Экология» остается неизменным в части важности оценки воздействия своей деятельности на окружающую среду.

График 8. Барометр ESG-трансформации подрос до 6,1



ESG-рейтингование демонстрирует высокий спрос. В 2024 году в агентстве состоялось 12 новых присвоений рейтингов ESG, что свидетельствует о продолжающемся интересе к повестке устойчивого развития и потребности оценки прогресса. По состоянию на 1 января 2025 года на четыре кредитных рейтинговых агентства приходилось суммарно 70 присвоений ESG-рейтингов. Отрасль деятельности рейтингуемых компаний многообразна: энергетика, металлургия, транспорт, строительство, банки, страховщики и др. Наибольшая доля присвоенных агентством ESG-рейтингов среди финансовых компаний приходится на банки – 26% и институты развития – 11%, среди нефинансовых компаний по числу рейтингов лидируют горно-металлургическая и строительная отрасли (19 и 7% соответственно). В 2024 году состоялось первое присвоение ESG-рейтинга муниципальному образованию – Казани на уровне ESG-II(с). Муниципалитет активно погружен в реализацию повестки устойчивого развития и планирует вовлекать местные предприятия для масштабирования лучших ESG-практик. Агентством впервые был присвоен рейтинг наивысшей категории ESG-I / ESG-AAA по шкале ЦБ корпорации «ВЭБ.РФ» – методологическому центру ESG-финансирования России. «ВЭБ.РФ» не только создает инфраструктуру для развития ESG-финансирования, но и сам демонстрирует приверженность лучшим практикам устойчивого развития. С середины 2024-го агентство стало присваивать рейтинги ESG по рекомендуемой Банком России шкале, а в этом году дополнило детальными подуровнями для дифференциации.

С точки зрения применимости ESG-рейтингов по результатам проведенного опроса компаний по-прежнему лидирует имиджевая составляющая (25%), значимость повышения прозрачности выросла на 5 п. п., до 21%.

График 9. Рейтинг ESG — это лицо компании



В текущих геополитических условиях сохраняется важность национальных ESG-рейтингов как инструмента повышения прозрачности нефинансовой информации для всех заинтересованных сторон и реализации национальных целей. Как показало проведенное агентством в 2024 году исследование ESG-прозрачности компаний при раскрытии нефинансовой информации из международных стандартов чаще всего используют стандарты GRI, а 31% компаний начали внедрять национальные методические рекомендации по подготовке отчетности об устойчивом развитии, утвержденные Минэкономразвития РФ. Требования, вводимые Московской биржей, по обязательному раскрытию нефинансовой информации эмитентами первого и второго уровней листинга будут также служить косвенным стимулом для получения внешней оценки своей деятельности в области устойчивого развития. В текущем году мы ожидаем, что интерес к рейтингам ESG продолжит расти, как и количество секторов экономики, вовлекаемых в повестку устойчивого развития.

Рейтинги, которым доверяют

Крупнейшее российское рейтинговое агентство

Кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим в России.

Включено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России

Рейтинги агентства используют Банк России, Министерство финансов, Министерство экономического развития, Московская биржа, а также сотни компаний и органов власти при проведении конкурсов и тендеров.

Лидер российского рынка рейтинговых услуг

Агентством поддерживается более 1 000 кредитных рейтингов. Мы прочно занимаем лидирующие позиции по рейтингам кредитных организаций, страховых компаний, компаний финансового и нефинансового секторов.

Стратегический партнер крупнейшего рейтингового агентства Китая

Агентство установило прочные деловые связи с лидером рейтинговой отрасли КНР – кредитным рейтинговым агентством ССХИ. Мы оказываем поддержку российским компаниям в выходе на рейтинговый рынок Китая.

Наши контакты

АО «Эксперт РА»
г. Москва, ул. Никольямская, д. 13, стр. 2
+7 (495) 225 34 44

www.raexpert.ru



Следите за нашими
новостями в Telegram
[@expert_ra](https://t.me/raexpert)

По вопросам получения рейтинга

Роман Ерофеев,
**коммерческий
директор –
член правления**
erofeev@raexpert.ru

По вопросам рейтинговой деятельности

Александр Сараев,
**первый заместитель
генерального директора –
директор по рейтинговой
деятельности**
saraev.a@raexpert.ru

Конференции и проекты поддержки эмитентов

Павел Митрофанов,
**генеральный директор
АО «Эксперт
Бизнес-Решения»**
pmitrofanov@expert-business.ru

По вопросам информационного сотрудничества

Сергей Михеев,
**руководитель
отдела по связям
с общественностью**
mikheev@raexpert.ru

© 2025 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, переиздаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащиеся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.