
СВЕЖИЙ ВЗГЛЯД FRESH LOOK

*Вестник Челябинского государственного университета. 2026. № 3 (509). С. 224–232.
Bulletin of Chelyabinsk State University. 2026;(3(509):224-232.*

Научная статья

УДК 336:332

DOI: 10.47475/1994-2796-2026-509-3-224-232

ОСОБЕННОСТИ ТРАНСФОРМАЦИИ РЫНКА ESG-ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ

Артур Кайтмазов^{1✉}, Кирилл Андреевич Кузьмин²

¹ Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия, st062704@student.spbu.ru, 0000-0003-0563-5550

² Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия, st061296@student.spbu.ru, 0009-0009-4498-2601

Аннотация. В статье анализируется трансформация российского рынка ESG-облигаций в период 2022–2025 гг. после ухода иностранных инвесторов и изменения геополитического ландшафта. Определено, что рынок перешел от экспортно ориентированной модели, сфокусированной на привлечении международного капитала, к модели, стимулируемой внутренними регуляторными механизмами и квазигосударственными эмитентами. Основной тенденцией стало резкое снижение объемов новых размещений и структурный сдвиг в сторону социальных облигаций, доля которых в 2024 г. достигла 76 % от общего объема выпуска. Особое внимание уделено анализу ключевого внутреннего стимула — введению Банком России пониженных риск-весов для ESG-кредитов и облигаций, которые, как ожидается, станут основным драйвером роста рынка с 2026 г. Сделан вывод о том, что дальнейшее развитие рынка устойчивого финансирования в России будет определяться эффективностью внутренних регуляторных мер и формированием культуры ответственного инвестирования среди национальных игроков.

Ключевые слова: ESG-облигации, зеленое финансирование, социальные облигации, устойчивое развитие, риск-веса, Банк России, российский финансовый рынок, государственные облигации

Для цитирования: Кайтмазов А., Кузьмин К. А. Особенности трансформации рынка ESG-облигаций в России // Вестник Челябинского государственного университета. 2026. № 3 (509). С. 224–232. DOI: 10.47475/1994-2796-2026-509-3-224-232

Original article

FEATURES OF THE ESG BOND MARKET TRANSFORMATION IN RUSSIA

Artur Kaytmazov^{1✉}, Kirill A. Kuzmin²

¹ Saint Petersburg State University, St. Petersburg, Russia, st062704@student.spbu.ru, 0000-0003-0563-5550

² Saint Petersburg State University, St. Petersburg, Russia, st061296@student.spbu.ru, 0009-0009-4498-2601

Abstract. The paper analyzes the transformation of the Russian ESG bond market during the 2022–2025 period, driven by the exit of foreign investors and the changing geopolitical landscape. It is revealed that the market shifted from an export-oriented model focused on attracting international capital to a model stimulated by domestic regulatory mechanisms and quasi-sovereign issuers. The main trend was a sharp decline in new issuance volumes and a structural shift towards social bonds, whose share reached 76 % of the total issuance volume in 2024. Particular attention is paid to the analysis of a key domestic incentive — the introduction by the Bank of Russia of reduced risk weights for ESG loans and bonds, which is expected to become the main driver of market growth starting from 2026. It is concluded that the further development of the sustainable finance market in Russia will be determined by the effectiveness of domestic regulatory measures and the formation of a culture of responsible investment among national players.

© Кайтмазов А., Кузьмин К. А., 2026

Keywords: ESG bonds, green finance, social bonds, sustainable development, risk weights, Bank of Russia, Russian financial market, government bonds

For citation: Kaymazov A, Kuzmin KA. Features of the ESG Bond Market Transformation in Russia. *Bulletin of Chelyabinsk State University*. 2026;(3(509)):224-232. (In Russ.). DOI: 10.47475/1994-2796-2026-509-3-224-232

Введение

Глобальная повестка устойчивого развития и связанный с ней рынок устойчивого финансирования претерпели значительные изменения в последние годы.

Рынок устойчивого финансирования, в частности сегмент ESG-облигаций (зеленых, социальных и облигаций устойчивого развития), до 2022 г. демонстрировал в России экспоненциальный рост, во многом благодаря гармонизации с международными стандартами (ICMA Green Bond Principles) и активному участию иностранных инвесторов, для которых наличие ESG-статуса являлось ключевым фактором инвестиционного решения. Однако геополитические изменения 2022 г. и, как следствие, уход значительной части иностранных инвесторов, а также ограничение доступа к международным рынкам капитала привели к кардинальной трансформации российского рынка ESG-облигаций. До этого момента российский рынок во многом ориентировался на международные стандарты и спрос со стороны специализированных зарубежных ESG-фондов, которые обеспечивали так называемый «гриниум» — премию к доходности по сравнению с обычными облигациями [1].

Актуальность исследования обусловлена необходимостью оценки адаптационных механизмов финансового рынка России в условиях внешних ограничений. Трансформация рынка ESG-облигаций представляет собой показательный пример перехода от внешней стимуляции к опоре на внутренние факторы роста.

Цель исследования состоит в анализе структурной и институциональной трансформации российского рынка ESG-облигаций в период 2022–2025 гг., выявлении ключевых внутренних стимулов и оценке их потенциала для обеспечения дальнейшего устойчивого развития, а также в определении роли национальных регуляторов в адаптации рынка к новым условиям.

Научная новизна работы заключается в систематизации данных о структурном сдвиге рынка (от «зеленых» к социальным облигациям) и в оценке потенциального влияния новых регуляторных мер, в частности введения пониженных риск-весов Банком России, на динамику рынка в среднесрочной перспективе.

Обзор литературы

Концепция ESG-финансирования предполагает интеграцию экологических, социальных и управленческих факторов в инвестиционные решения. Облигации устойчивого развития (зеленые, социальные, устойчивые) являются ключевым инструментом этого финансирования, позволяя привлекать капитал для проектов, соответствующих принципам устойчивости¹.

Период до 2022 г. был пиком развития рынка, ориентированного на глобальную ESG-повестку. В 2021 г. был зафиксирован рекордный объем новых размещений, достигший 211,9 млрд руб.² Основным драйвером спроса выступали иностранные специализированные ESG-фонды, что позволяло эмитентам рассчитывать на «гриниум» — снижение стоимости заимствований по сравнению с обычными облигациями. До 2022 г. российский рынок ESG-облигаций характеризовался высокой долей «зеленых» выпусков, ориентированных на международные стандарты и верификацию³. Крупнейшие эмитенты, такие как РЖД и Правительство Москвы, привлекали значительные объемы средств, в том числе на европейских рынках, демонстрируя стремление к интеграции в глобальную ESG-повестку. Доля «зеленых» облигаций превышала 70 %⁴. Эмитенты стремились к гармонизации с международными стандартами ICMA, что подтверждало экспортно ориентированный характер рынка.

Период после 2022 г. характеризуется фазой коррекции и переориентации. Объем новых размещений резко сократился: в 2024 г. он составил всего 52,8 млрд руб., что представляет собой падение на 75 % по сравнению с рекордным 2021 г. [2]. Уход иностранных инвесторов привел

¹ Зелёные облигации. Принципы работы // EcoUrbanist. URL: <https://ecourbanist.ru/vzi-law/zelyonye-obligaczii-principy-raboty/> (дата обращения: 10.11.2025).

² Российский рынок ESG-облигаций: деление на три // Росконгресс. URL: <https://roscongress.org/materials/rossiyskiy-rynok-esg-obligatsiy-delenie-na-tri/> (дата обращения: 10.11.2025).

³ Климатические облигации помогут «коричневым» компаниям привлечь деньги на трансформацию // Центральный Банк РФ. 2021. URL: <http://www.cbr.ru/press/event/?id=12295> (дата обращения: 26.01.2024).

⁴ Долги устойчивого развития в коррекции // Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8139328> (дата обращения: 10.11.2025).

к утрате ценового ориентира и исчезновению «гринума», а высокие процентные ставки в России дополнительно снизили привлекательность облигационных заимствований.

В табл. 1 представлен сравнительный анализ ключевых параметров рынка за период до 2022 г. и после. Ключевым изменением стал структурный сдвиг в сторону социальных облигаций. Если до 2022 г. их доля была незначительной, то в 2024 г. она достигла 76 % от общего объема выпуска [3]. Этот сдвиг объясняется тем, что основными эмитентами стали квазигосударственные структуры и региональные власти, которые концентрируются на менее капиталоемких и социально значимых проектах (например, доступное жилье от ДОМ.РФ). Такие инициативы не требуют сложных экологических согласований и менее зависимы от импортных технологий. По оценкам рейтинговых агентств, совокупный объем размещения ESG-облигаций в 2025 г. вырастет и составит, по наименьшим оценкам, 72,8 млрд руб., что почти на 40 % превысит зна-

чение 2024 г., однако останется значительно ниже пиковых значений 2021 г.³

Таким образом, российский рынок ESG-облигаций трансформировался из экспортно ориентированного в социально фокусированный, а его дальнейшее развитие перешло в зависимость от эффективности внутренних регуляторных стимулов, таких как пониженные риск-веса, введенные Банком России с 2025 г. Кроме того, основными покупателями стали российские институциональные инвесторы (банки, управляющие компании, НПФ), а также частные инвесторы. Мотивация внутренних инвесторов часто связана не столько с ESG-принципами, сколько с надежностью эмитента (государственные и квазигосударственные структуры) и наличием ликвидности⁴.

После 2022 г. глобальный рынок также претерпел изменения, включая «охлаждение» в Европе и США и смещение центра роста в Азию, где Китай становится одним из главных драйверов [4]. Однако для России ключевым фактором стало исчезновение внешнего спроса, что привело к утрате ценового ориентира и снижению ликвидности на вторичном рынке. В этих условиях развитие рынка стало полностью зависеть от создания внутренних стимулов.

Методология исследования

Исследование основано на сравнительном анализе и контент-анализе. Источники данных включают статистические обзоры Московской биржи, аналитические отчеты ведущих российских рейтинговых агентств (АКРА, Эксперт РА) за 2022–2025 гг., а также официальные документы Банка России, регулирующие сферу устойчивого финансирования. Методы исследования включают сравнительный анализ динамики объемов и структуры выпусков ESG-облигаций по категориям («зеленые», социальные, устойчивого развития) в докризисный (до 2022 г.) и посткризисный (2022–2025 гг.) периоды, а также контент-анализ регуляторных инициатив Банка России, направленных на стимулирование внутреннего спроса на ESG-инструменты⁵.

³ Российский рынок ESG-облигаций: «зеленые» качели. Устойчивое развитие // АКРА. URL: <https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/b9d/nr3un> (дата обращения: 17.11.2025).

⁴ Российский рынок ESG-финансов в 2024 году упал до пятилетнего минимума // Эксперт РА. URL: https://gaexpert.ru/researches/publications/vedomosti_jun05_2025/ (дата обращения: 10.11.2025).

⁵ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов // Гарант.ру. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/411073417/> (дата обращения: 16.11.2025).

Таблица 1
Table 1

Сравнительный анализ ключевых параметров рынка

Comparative analysis of key market parameters

Параметры сравнения	Период до 2022 г. (Пик: 2021 г.)	Период после 2022 г. (2024 г.)
Объем новых размещений	211,9 млрд руб. (рекорд)	52,8 млрд руб. (падение на 75 %)
Основной драйвер спроса	Иностранные ESG-фонды	Квазигосударственные эмитенты и банки
Доминирующий тип облигаций	«Зеленые» облигации (>70 %)¹	Социальные облигации (76 %)²
Наличие «гринума»	Присутствовал (рыночный)	Отсутствует (утрата ценового ориентира)
Ключевой стимул развития	Внешний спрос и международные стандарты	Внутренние регуляторные меры (риск-веса ЦБ РФ)

Источник: составлено авторами

¹ Становление рынка зеленых облигаций в России // НФА. URL: <https://nfa.ru/upload/iblock/0af/0afb9635754162eebb058f7a87200449.pdf> (дата обращения: 10.11.2025).

² Российский рынок ESG-облигаций: деление на три // Росконгресс. URL: <https://roscongress.org/materials/rossiyskiy-rynok-esg-obligatsiy-delenie-na-tri/> (дата обращения: 10.11.2025).

Результаты и анализ трансформации рынка

Трансформация рынка ESG-облигаций в России в 2024 г. характеризовалась резким падением объемов новых размещений. По данным Московской биржи, в 2024 г. было размещено всего семь выпусков на общую сумму 52,8 млрд руб. Это на 63 % ниже показателя 2023 г. и на 75 % меньше рекордного 2021 г. Доля ESG-облигаций в общем объеме корпоративных размещений сократилась до 0,63 %, что значительно ниже показателей развитых рынков (например, ЕС — 13,5 % на конец III кв. 2024 г.).

Ключевые причины снижения объемов:

- Уход иностранных инвесторов: потеря основного источника спроса, который ранее обеспечивал ликвидность и ценовую премию [5].
- Высокие процентные ставки: жесткая денежно-кредитная политика Банка России сделала заимствования через облигации менее привлекательными для эмитентов.
- Отсутствие «гринума»: в условиях преобладания внутреннего спроса, не ориентированного на ESG-критерии, устойчивые облигации перестали формировать скидку к доходности [4].
- Дополнительные издержки: затраты на верификацию и отчетность остаются высокими, что сдерживает выход на рынок небольших эмитентов.

Ключевой структурной особенностью трансформации рынка стал сдвиг акцента с «зеленых» на социальные облигации. Впервые в истории российского рынка в 2024 г. социальные облигации превзошли «зеленые» по объему, составив 76 % (40 млрд руб.) от общего объема

выпусков¹. На рис. 1 отражена структура рынка в 2021, 2023 и 2024 гг.

Стоит напомнить, что основными эмитентами «зеленых» облигаций выступают квазигосударственные компании, заинтересованные в привлечении дешевого финансирования. В сегменте социальных облигаций в основном представлены крупные компании, связанные со строительством жилья, а также субъекты федерации, которые стремятся привлечь средства на обеспечение достойного уровня жизни граждан.

Сдвиг объясняется тем, что эмитенты, в первую очередь институты развития (например, ДОМ.РФ) и региональные власти, сосредоточились на менее капиталоемких и более быстро реализуемых социальных проектах, таких как строительство доступного жилья. Эти проекты имеют измеримый социальный эффект и менее зависимы от импортных технологий и длительных экологических согласований, что было критично в условиях санкций². Кроме того, в 2024 г. на рынке впервые появились облигации климатического перехода (transition bonds), что свидетельствует о расширении спектра инструментов устойчивого финансирования.

Если проанализировать динамику, то в России наблюдался заметный рост объема выпуска ESG-облигаций до 2022 г. Однако после 2022 г.

¹ Зелёные облигации. Принципы работы // EcoUrbanist. URL: <https://ecourbanist.ru/vzi-law/zelyonye-obligaczii-principy-raboty/> (дата обращения: 10.11.2025).

² Долги устойчивого развития в коррекции // Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/8139328> (дата обращения: 10.11.2025).

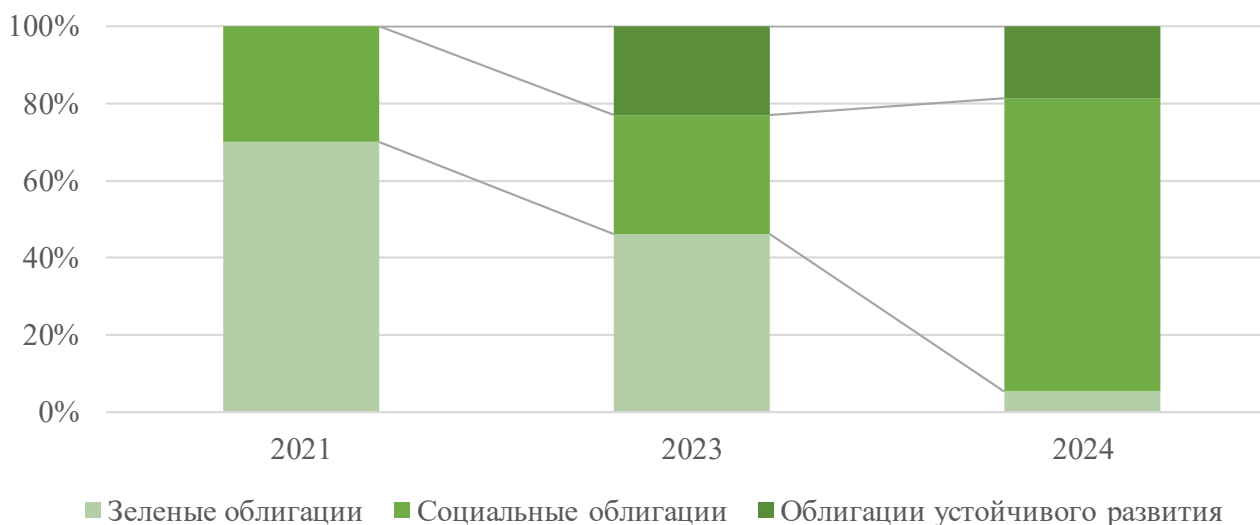


Рис. 1. Структура рынка ESG-облигаций в России по категориям (2021, 2023, 2024 гг.)

Fig. 1. Structure of the ESG bond market in Russia by category (2021, 2023, 2024)

Источник: составлено автором по данным АКРА и Московской биржи

произошёл спад после ухода иностранных игроков. На рис. 2 представлена динамика объемов российского рынка ESG-облигаций. Можно отметить постепенное замедление объемов выпуска после 2022 г. [5]. Однако после 2024 г. началось восстановление, и объёмы начали расти.

Однако нельзя сказать, что снижение объемов в России объясняется только уходом иностранных участников. Если посмотреть на мировой рынок, то динамика объемов будет идентична. Так, 2021 г. остаётся пиковым периодом, когда устойчивые облигации пользовались наибольшим интересом [6]. После этого произошло существенное снижение. В соответствии с данными CBI, объем размещений облигаций GSS+ в мире в первом полугодии 2025 г. снизился на 3,6 % относительно показателя за тот же период 2024 г. и составил 555,8 млрд долл. США. Заметим, что снижение объемов связано с регуляторным давлением во многих странах. Так, рынок США остается под сильным законодательным давлением со стороны правительства, которое постепенно отменяет все преференции для проектов «зеленой» экономики.

Новые ключевые игроки. Место иностранных инвесторов заняли преимущественно квазигосударственные эмитенты, институты развития и крупные банки. Их участие носит преимущественно политико-институциональный характер, направленный на поддержание инфраструктуры рынка и выполнение государственных задач в области устойчивого развития [7].

Ключевым аспектом трансформации российского рынка ESG-облигаций является радикальное изменение структуры инвесторов [8]. До 2022 г. основным источником спроса выступали иностранные специализированные ESG-фонды, которые обеспечивали ликвидность

и формировали ценовую премию («гриниум»). Их уход создал вакуум спроса, который не был полностью компенсирован внутренними игроками. На момент 2024–2025 гг. структура инвесторов сместилась в сторону институциональных и квазигосударственных покупателей¹. В табл. 2 отражены ключевые участники рынка ESG-облигаций. Основными приобретателями ESG-облигаций в России стали:

1. Крупные российские банки: их участие носит преимущественно политико-институциональный характер. Для банков ESG-облигации рассматриваются скорее как репутационный инструмент и способ демонстрации приверженности повестке устойчивого развития, нежели как отдельный класс активов, формирующий уникальную доходность. Ожидается, что их роль как инвесторов существенно возрастет после введения Банком России пониженных риск-весов для ESG-активов с 2025 г., что создаст для них прямой регуляторный стимул к покупке.

2. Институты развития и государственные корпорации: эти структуры выступают как эмитентами (например, ДОМ.РФ), так и крупными покупателями, поддерживая ликвидность рынка в рамках выполнения государственных задач и программ [9].

3. Региональные бюджеты и фонды: в случае социальных облигаций, выпущенных субъектами федерации, значительная часть спроса может формироваться за счет внутренних региональных ресурсов.

¹ Российский рынок ESG-финансов в 2024 году упал до пятилетнего минимума // Эксперт РА. URL: https://gaexpert.ru/researches/publications/vedomosti_jun05_2025/ (дата обращения: 10.11.2025).

² Российский рынок ESG-облигаций: «зеленые» качели. Устойчивое развитие // АКРА. URL: <https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/b9d/nr3un> (дата обращения: 17.11.2025).



Рис. 2. Динамика объема размещений ESG-облигаций российскими эмитентами, млрд руб.

Fig. 2. Dynamics of the volume of ESG bond placements by Russian issuers, billion rubles.

Источник: Составлено автором по данным АКРА²

Сравнительный анализ инвесторов на рынке ESG-облигаций
Comparative analysis of investors in the ESG bond market

Инвестор	Период до 2022 г.	Период 2024–2025 гг.	Мотивация инвестирования (2024–2025 гг.)
Иностранные ESG-фонды	Основной драйвер спроса	Практически отсутствуют	–
Крупные российские банки	Ограниченное участие	Ключевой покупатель	Регуляторные стимулы (риск-веса), репутация
Институты развития	Умеренное участие	Ключевой покупатель	Выполнение государственных задач, институциональная поддержка
Частные инвесторы	Низкое участие	Низкое участие	Отсутствие «гринума» и ликвидности

Источник: составлено автором

В отличие от докризисного периода, устойчивые облигации в России перестали формировать отдельный класс активов с точки зрения доходности. Рейтинговые агентства отмечают, что в отсутствие внешних инвесторов рынок утратил ценовой ориентир, и ESG-облигации не демонстрируют существенной скидки к доходности по сравнению с обычными корпоративными выпусками [10]. Сделки с такими бумагами на вторичном рынке остаются единичными, что свидетельствует о низкой ликвидности и отсутствии широкого рыночного интереса со стороны частных и неспециализированных институциональных инвесторов.

Таким образом, на современном этапе российский рынок ESG-облигаций поддерживается за счет институционального и регуляторного спроса, а не за счет широкого рыночного интереса. Дальнейшая трансформация будет зависеть от того, насколько успешно регуляторные стимулы (в первую очередь пониженные риск-веса) смогут конвертировать институциональный спрос в устойчивый рыночный механизм [11].

Что касается внутренних стимулов как драйверов роста, то в условиях отсутствия внешнего спроса дальнейшее развитие рынка полностью зависит от эффективности внутренних регуляторных и фискальных стимулов.

Рассмотрим регуляторные стимулы Банка России. Ключевым новшеством 2025 г. стало введение Банком России пониженных риск-весов для финансовых инструментов, связанных с ESG-проектами¹. Эта мера направлена на снижение нагрузки на капитал банков, кредитующих или инвестирующих в устойчивые проекты. «Ключе-

вым новшеством 2025 г. в сфере регулирования ESG-финансов в России стало введение Банком России пониженных риск-весов для части финансовых инструментов» [12].

Снижение риск-веса может составлять от 10 % до 50 % от базового в зависимости от кредитного качества заемщика и типа проекта². Ожидается, что эта мера окажет влияние на рынок непубличного ESG-долга уже с конца 2025 г., а на рынок публичных облигаций — не ранее 2026 г. Пониженные риск-веса, по сути, являются формой регуляторного «гринума», который должен стимулировать банки к активному участию в финансировании устойчивых проектов, замещающая рыночный «гриниум», утраченный с уходом иностранных инвесторов.

Национальная таксономия зеленых проектов и методология верификации обеспечивают необходимую прозрачность и стандартизацию, что является критически важным для формирования доверия среди внутренних инвесторов³. Эти стандарты, разработанные с учетом российской специфики, призваны сформировать культуру ответственного инвестирования среди национальных игроков, включая пенсионные фонды, страховые компании и частных инвесторов [13].

Несмотря на все изменения конъюнктуры рынка, уход иностранных участников и законодательные изменения, компании продолжают активно использовать инструменты социальных и экологических облигаций.

² Первые ESG-облигации-2025 при поддержке // InfraGreen. URL: <https://infragreen.ru/gtlk-esg-bonds/> (дата обращения: 10.11.2025).

³ Зеленое финансирование» в России // World Bank. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/699051540925687477/pdf/131516-RUSSIAN-PN-P168296-P164837-PUBLIC-Green-finance-Note.pdf> (дата обращения: 10.11.2025).

¹ Российский рынок ESG-облигаций: «зеленые» качели. Устойчивое развитие. АКРА Электронный ресурс. URL: <https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/b9d/nr3un> (дата обращения: 17.11.2025)

Так, например, ПАО «МТС» размещает социальные облигации¹. ПАО «МТС» является одним из пионеров в области социальных облигаций в России. Мотивация компании к выпуску социальных облигаций была связана с финансированием проектов, направленных на повышение доступности цифровых услуг, развитие социальных сервисов и поддержку сотрудников. В условиях ухода иностранных инвесторов выпуск социальных облигаций позволяет компании:

а) подтвердить свою социальную ответственность перед внутренними стейкхолдерами (государством, сотрудниками, клиентами);

б) диверсифицировать базу инвесторов за счет тех, кто ориентирован на социальные проекты;

в) сохранить репутацию лидера в области ESG на внутреннем рынке.

Иным примером выпуска социальных ипотечных облигаций является компания АО «ДОМ.РФ»². Один из крупнейших эмитентов социальных облигаций в России, она выпускает ипотечные ценные бумаги, обеспеченные портфелем ипотечных кредитов, выданных по льготным программам (например, семейная ипотека). Выпуски ДОМ.РФ направлены на решение важнейшей социальной задачи — обеспечение доступным жильем, что и является мотивацией для выпуска такого типа облигаций. Социальный статус облигаций позволяет привлекать средства от институциональных инвесторов, заинтересованных в надежных долгосрочных инструментах с социальной направленностью, а также способствует выполнению государственных программ.

Другой пример — компания АО «ИНК-Капитал». АО «ИНК-Капитал»³ (Иркутская нефтяная компания) первой в России выпустила адаптационные облигации (transition bonds). Этот тип облигаций, введенный Банком России, предназначен для финансирования проектов, направленных на снижение негативного воздействия на окружающую среду компания-

ми из «коричневых» секторов экономики.

Для компаний, чья деятельность связана с высоким углеродным следом, адаптационные облигации являются единственным способом привлечения «устойчивого» финансирования. Это позволяет им продемонстрировать приверженность целям устойчивого развития и получить доступ к капиталу для модернизации производства, не дожидаясь полного перехода к «зеленым» технологиям.

В целом, мотивация российских эмитентов после 2022 г. сместилась от внешних факторов к внутренним. Они используют облигации для сохранения статуса ESG-ответственной компании для поддержания лояльности внутренних потребителей, партнеров и государства. Кроме того, такие облигации по-прежнему остаются прекрасным решением для доступа к льготному финансированию — возможностью получать субсидии или иные преференции, связанные с ESG-статусом.

Выводы

Российский рынок ESG-облигаций прошел фазу глубокой трансформации [14], изменив свою природу с экспортно ориентированной на регуляторно стимулируемую и социально фокусированную. Уход иностранных инвесторов привел к резкому падению объемов новых размещений и утрате ценового ориентира.

Рынок продемонстрировал структурный сдвиг, при котором социальные облигации (76 % в 2024 г.) вытеснили традиционно доминировавшие «зеленые» облигации [15].

Ключевым драйвером роста в среднесрочной перспективе станут внутренние регуляторные стимулы, в первую очередь введение Банком России пониженных риск-весов. Эта мера призвана создать искусственный «гриниум» для банковского сектора, компенсируя отсутствие рыночного спроса.

Прогноз АКРА на 2025 г. (50–100 млрд руб. новых выпусков) указывает на стабилизацию рынка, но его восстановление до докризисных объемов будет зависеть от скорости и эффективности внедрения внутренних стимулов.

Целесообразно сконцентрировать внимание на эмпирической оценке фактического влияния пониженных риск-весов на стоимость фондирования эмитентов и доходность облигаций, а также на анализе роли частных инвесторов в условиях новых стимулов.

¹ Первые социальные облигации и сектор ПИР. URL: <https://boomin.ru/publications/news/pervye-sotsialnye-obligatsii-i-sektor-pir> (дата обращения: 10.11.2025).

² ДОМ.РФ успешно разместил новый выпуск социальных ипотечных облигаций. URL: <https://xn--d1aqf.xn--plai/media/news/dom-rf-uspeshno-razmestil-novyy-vypusk-sotsialnykh-ipotechnykh-obligatsiy/> (дата обращения: 10.11.2025).

³ АО «ИНК-Капитал» Концепция адаптационных облигаций. URL: <https://irkutskoil.ru/upload/iblock/3de/xfbtksb01fdbcqg4blxt863jlbqdpf3i.pdf> (дата обращения: 10.11.2025).

Список источников

1. Смирнов С. Д., Булгаков А. Л. Эффективность ESG-облигаций для финансирования экологических и социальных проектов компаний агропромышленного комплекса // *Инновации и инвестиции*. 2021. № 11. С. 89–95.
2. Львова Н. А. Зеленые финансы как элемент новой парадигмы развития // *Ученые записки Международного банковского института*. 2021. № 3 (37). С. 44–57.
3. Гладилин А. А., Глотова И. И., Томилина Е. П. Социальные облигации как инструмент финансирования высшего образования // *Kant*. 2017. № 2 (23). С. 118–123.
4. Гусева И. А., Богомолов Я. М. Рынок «зеленых облигаций»: пять лет в поисках «гриниума» // *Финансы. Налогообложение. Кредит*. 2022. № 1. С. 77–81.
5. Блам И. Ю., Ковалев С. Ю. К вопросу об актуальности ESG-инвестирования // *ЭКО*. 2023. № 12 (594). С. 170–184.
6. Черевко В. Е., Бережных М. А. Анализ ESG-трансформации мировой и российской экономики: направления деятельности государства в области устойчивого развития // *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2024. № 3–2 (109). С. 174–181.
7. Иванова Н. Г., Моргунова Г. В., Добросердова И. И. и др. *Финансы устойчивого развития : монография*. СПб. : Изд-во СПбГЭУ, 2022. 173 с.
8. Капранова Л. Д., Полищук О. А. ESG-трансформация как парадигма устойчивого развития экономики России // *Вестник евразийской науки*. 2023. № 3. С. 1–17.
9. Асхабалиев И. Ч., Пайтаева К. Т., Шулимова М. А. Инновации как драйвер устойчивого экономического роста: анализ современных тенденций, государственной поддержки и ESG-трансформации в России // *РППЭ*. 2025. № 10 (180). С. 2–8.
10. Лебедева М. Е., Круглова И. А., Лисянский Д. А. Международные и отечественные тенденции регулирования ESG-факторов // *Мир экономики и управления*. 2023. № 2. С. 37–50.
11. Сулимова Е. А., Новицкая Д. А. Актуальные тенденции развития «зеленых» инноваций в России // *Экономика строительства*. 2022. № 11. С. 55–59.
12. Каримов У. С. Зеленое финансирование как инструмент для стимулирования инвестиций в экологически устойчивые проекты // *Вестник ГУУ*. 2024. № 7. С. 162–169.
13. Кудина М. В., Ленков И. Н., Сухарева М. А. Адаптации ESG-стратегий бизнеса в условиях нестабильности // *Государственное управление. Электронный вестник*. 2025. № 112. С. 45–62.
14. Тропина Ж. Н. ESG-облигации, перспективы развития инструмента в условиях санкций // *Сибирская финансовая школа*. 2023. № 1. С. 94–101.
15. Дудкина П. В. Рынок ESG-облигаций в Российской Федерации: современное состояние // *Экономический вектор*. 2025. № 1 (40). С. 148–155.

References

1. Smirnov SD, Bulgakov AL. The Efficiency of ESG Bonds for Financing Environmental and Social Projects of Agricultural Companies. *Innovatsii i investitsii = Innovations and Investments*. 2021;(11):89-95. (In Russ.).
2. Lvova NA. Green finance as an element of a new development paradigm. *Uchenie zapiski Mezhdunarodnogo bankovskogo instituta = Scientific Notes of the International Banking Institute*. 2021;3(37):44-57. (In Russ.).
3. Gladilin AA, Glotova II, Tomilina EP. Social Bonds as a Tool for Financing Higher Education. *Kant = Kant*. 2017;2(23):118-123. (In Russ.).
4. Guseva IA, Bogomolov YM. The “green bonds” market: five years in search of “greenium”. *Finansi. Nalogooblogenie. Credit = Finance. Taxation. Credit*. 2022;(1):77-81. (In Russ.).
5. Blam IY, Kovalev SY. On the relevance of ESG investing. *ECO = ECO*. 2023;12(594):170-184. (In Russ.).
6. Cherevko VE, Berezhnykh MA. Analysis of ESG transformation of the global and Russian economy: areas of state activity in the field of sustainable development. *Economica i biznes: teoria i praktika = Economy and business: theory and practice*. 2024;3-2(109):174-181. (In Russ.).
7. Ivanova NG, Morgunova GV, Dobroserdova II. and others. *Finansi ustoychivogo razvitiya: monografiya = Finance of sustainable development: monograph*. St. Petersburg, Publishing house of St. Petersburg State Economic University; 2022. 173 p. (In Russ.).
8. Kapranova LD, Polischuk OA. ESG transformation as a paradigm of sustainable development of the Russian economy. *Vestnik Yevraziyskoy nauki = Bulletin of Eurasian Science*. 2023;(3):1-17. (In Russ.).

9. Askhabaliev IC, Paytaeva KT, Shulimova MA. Innovations as a driver of sustainable economic growth: analysis of current trends, government support and ESG transformation in Russia. *RPPE = RPPE*. 2025;10(180): 2-8. (In Russ.).
10. Lebedeva ME, Kruglova IA, Lisyansky DA. International and domestic trends in regulating ESG factors. *Mir economici i upravlenia = World of Economics and Management*. 2023;(2):37-50. (In Russ.).
11. Sulimova EA, Novitskaya DA. Current trends in the development of “green” innovations in Russia. *Ekonomika stroitelstva = Economics of construction*. 2022;(11):55-59. (In Russ.).
12. Karimov US. Green financing as a tool for stimulating investments in environmentally sustainable projects. *Vestnik GUU = Bulletin of the State University of Management*. 2024;(7):162-169. (In Russ.).
13. Kudina MV, Lenkov IN, Sukhareva MA. Adaptation of ESG business strategies in conditions of instability. Gosudarstvennoye upravlenie. *Electronniy Vestnik = Public administration. Electronic Bulletin*. 2025;(112): 45-62. (In Russ.).
14. Tropina ZN. ESG-bonds, prospects for the development of the instrument under sanctions. *Siberian Financial School*. 2023;(1):94-101. (In Russ.).
15. Dudkina, PV. ESG bond market in the Russian Federation: current state. *Economic Vector*. 2025;(1):148–155. (In Russ.).

Информация об авторах

А. Кайтмазов — студент 3 курса аспирантуры СПбГУ, ведущий специалист отдела международных долговых рынков АО Сбондс.ру.

К. А. Кузьмин — студент 3 курса аспирантуры СПбГУ, руководитель направления оперативной отчетности отдела отраслевого анализа и ценовой конъюнктуры рынков ПАО «Газпромнефть».

Information about the authors

A. Kaytmazov – third-year graduate SPbU student, leading specialist in the International Debt Markets Department at Cbonds.ru.

K.A. Kuzmin – third-year graduate SPbU student, head of operational reporting in the Industry Analysis and Market Pricing Department at Gazprom Neft PJSC.

Статья поступила в редакцию 09.12.2025; одобрена после рецензирования 12.02.2026; принята к публикации 15.04.2026.

The article was submitted 09.12.2025; approved after reviewing 12.02.2026; accepted for publication 15.04.2026.

Вклад авторов: оба автора сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации.

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Contribution of the authors: the authors contributed equally to this article.

The authors declare no conflicts of interests.