

Арсаханова Зина Абдулловна

Чеченский государственный университет имени А.А. Кадырова

Быкова Виктория Ивановна

Дагестанский государственный университет

Зеленые финансы: инструменты и механизмы поддержки устойчивых проектов

Аннотация. В статье исследуются эволюция и современное состояние рынка зеленых финансов, анализируются ключевые инструменты поддержки устойчивых проектов и механизмы их стимулирования. На основе анализа данных Банка России (рост рынка на 27% в 2025 году, объем 655 млрд рублей по облигациям устойчивого развития), исследования «Эксперт РА» (портфель ESG-кредитования достиг 8 трлн рублей) и международных инициатив (Общая таксономия природного финансирования многосторонних банков развития, рамочная программа финансовых стимулов Всемирного банка) рассматриваются институциональные инновации, формирующие новую архитектуру зеленого финансирования. Особое внимание уделяется таксономиям как ключевому элементу предотвращения гринвошинга, стимулирующему регулированию Банка России, а также новым направлениям – природному финансированию и трансграничной гармонизации стандартов. На основе эмпирических данных представлены две таблицы, характеризующие динамику рынка и структуру таксономии природного финансирования. Сделан вывод о переходе зеленых финансов от нишевого сегмента к системообразующему элементу финансовой архитектуры, требующему согласованных действий регуляторов, институтов развития и рыночных участников.

Ключевые слова: зеленые финансы, устойчивое развитие, таксономия, ESG-кредитование, зеленые облигации, стимулирующее регулирование, природное финансирование.

Arsahanova Zina Abdullova

A.A. Kadyrov Chechen State University

Bykova Victoria Ivanovna

Dagestan State University

Green Finance: Tools and Mechanisms for Supporting Sustainable Projects

Abstract. The article examines the evolution and current state of the green finance market, analyzes key tools for supporting sustainable projects and mechanisms for their stimulation. Based on the analysis of data from the Bank of Russia (market growth by 27% in 2025, the volume of 655 billion rubles for sustainable development bonds), Expert RA research (the portfolio of ESG loans reached 8 trillion rubles) and international initiatives (the General Taxonomy of Natural Financing of multilateral development banks, the framework program of financial incentives of the World Bank) Institutional innovations forming a new architecture of green finance are considered. Special attention is paid to taxonomies as a key element of preventing greenwashing, stimulating regulation of the Bank of Russia, as well as new directions – natural financing and cross-border harmonization of standards. Based on empirical data, two tables are presented that characterize the dynamics of the market and the structure of the taxonomy of natural finance. The conclusion is made about the transition of green finance from a niche segment to a system-forming element of the financial architecture, requiring coordinated actions by regulators, development institutions and market participants.

Keywords: green finance, sustainable development, taxonomy, ESG lending, green bonds, incentive regulation, natural financing.

Введение

Концепция зеленых финансов прошла путь от периферийной идеи до одного из ключевых драйверов трансформации глобальной финансовой системы. В основе этого движения лежит осознание того, что достижение целей Парижского соглашения, сохранение биоразнообразия и обеспечение устойчивого развития требуют мобилизации беспрецедентных объемов капитала, которые государственные бюджеты самостоятельно предоставить не могут. По оценкам, мировой дефицит финансирования биоразнообразия достигает 200 млрд долларов ежегодно, а потребности в климатическом финансировании исчисляются триллионами.

Зеленые финансы представляют собой совокупность финансовых инструментов, механизмов и институтов, направленных на поддержку проектов, способствующих достижению экологических и социальных целей. Ключевая особенность этого сегмента – двойная природа отдачи: наряду с финансовой доходностью ожидается измеримый экологический или социальный эффект. Однако эта двойственность порождает и главную проблему – необходимость стандартизации и верификации, без которых неизбежен гринвошинг.

Актуальность исследования обусловлена несколькими факторами. Во-первых, российский рынок зеленых финансов демонстрирует уверенный рост: в 2025 году объем рынка финансирования устойчивого развития увеличился на 27%. Во-вторых, регуляторная среда претерпевает существенные изменения: Банк России расширил программу риск-ориентированного стимулирующего регулирования, а Правительство РФ внесло изменения в национальную таксономию зеленых проектов. В-третьих, на международном уровне формируются новые институциональные рамки – от Общей таксономии природного финансирования девяти многосторонних банков развития до рамочной программы финансовых стимулов Всемирного банка.

Цель настоящей статьи – выявление ключевых инструментов и механизмов поддержки устойчивых проектов, а также анализ институциональных инноваций, формирующих новую архитектуру зеленых финансов на основе синтеза международного и российского опыта.

Инструменты зеленых финансов: облигации и кредиты

Рынок облигаций устойчивого развития

Ключевым инструментом привлечения капитала в зеленые проекты выступают облигации устойчивого развития, включающие зеленые, социальные, инфраструктурные и климатические облигации. Согласно статистике Банка России, совокупный объем находящихся в обращении облигаций устойчивого развития по состоянию на 31 марта 2026 года достиг 655 млрд рублей. Динамика этого рынка впечатляет: с 12 млрд рублей на конец 2019 года показатель вырос более чем в 50 раз.

Таблица 1 – Динамика рынка облигаций устойчивого развития в России в 2019-2026 гг.

Категория	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	31.03.2026
Зеленые	12	19	136	200	263	263	274	285
Социальные	0	5	10	26	26	26	76	76
Устойчивое развитие	0	0	0	0	33	36	69	99
Инфраструктурные	0	0	25	50	95	135	185	185
Климатические	0	0	0	0	0	10	10	10
Итого	12	23	170	277	418	470	614	655

Источник: составлено автором на основе данных Банка России

Из таблицы 1 видно, что рынок демонстрирует устойчивую положительную динамику с ускорением после 2021 года. Зеленые облигации сохраняют лидирующие позиции (285 млрд рублей, 43,5% рынка), однако наиболее динамично растут сегменты

социальных и облигаций устойчивого развития – за 2025 год их объем увеличился на 50 млрд и 33 млрд рублей соответственно. Инфраструктурные облигации также показывают стабильный прирост, достигнув 185 млрд рублей. Доля облигаций устойчивого развития в общем объеме долговых ценных бумаг составляет 0,8%, что свидетельствует о значительном потенциале дальнейшего роста.

С начала 2025 года российские компании привлекли через выпуск корпоративных облигаций 119 млрд рублей, средства которых направлены на строительство инфраструктуры и развитие транспорта. До конца 2025 года ожидались дополнительные выпуски на сумму до 40 млрд рублей. Эти цифры подтверждают, что облигационный рынок, несмотря на санкционное давление, сохраняет способность аккумулировать капитал для устойчивых проектов.

Зеленое кредитование как основной драйвер

Хотя облигационный сегмент привлекает наибольшее внимание публичных дискуссий, основным источником финансирования устойчивых проектов в России остается банковское кредитование. Согласно исследованию рейтингового агентства «Эксперт РА», объем портфеля ESG-кредитов в российских банках с середины 2024 года по середину 2025 года вырос в 1,5 раза и достиг 8 трлн рублей. При сохранении текущих тенденций агентство допускает увеличение этого показателя до 11 трлн рублей к середине 2026 года.

Принципиально важным изменением стала трансформация структуры ESG-портфеля. Зеленые кредиты заняли ведущие позиции: их доля достигла 50,2% против 41,4% годом ранее, тогда как кредиты, привязанные к ESG-ковенантам, сократились до 39,1% с 49,7%. Это свидетельствует о переходе от «мягких» обязательств по достижению показателей к прямому финансированию проектов с четкими экологическими целями. В сумме зеленые кредиты и кредиты с ESG-ковенантами формируют 89,4% всего ESG-портфеля, тогда как на социальные кредиты приходится 7,9%, на кредиты устойчивого развития – 1,6%, на адаптационные (переходные) кредиты – 1,1%.

Отраслевая структура кредитования остается высококонцентрированной. Почти половина ESG-портфеля (46,6%) приходится на зеленое жилищное строительство, 17,3% – на зеленый транспорт, 13,4% – на инфраструктурное строительство, 7,6% – на зеленую энергетику. Металлургия и добыча получают 3,6%, все остальные отрасли экономики – 11,5%. Эта концентрация отражает объективную реальность: критерии отбора зеленых проектов наиболее разработаны для крупных капиталоемких секторов, в то время как для малых и средних проектов во многих отраслях таксономия все еще находится в стадии формирования.

Институциональные механизмы: таксономии и стимулирующее регулирование

Национальная таксономия зеленых проектов

Ключевым элементом инфраструктуры зеленых финансов является таксономия – система классификации видов деятельности, которые могут считаться «зелеными» или «устойчивыми». Без такой системы неизбежен гринвошинг, а инвесторы не могут сравнивать проекты и оценивать риски.

В России постановлением Правительства № 1587 от 21 сентября 2021 года утверждены критерии проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития. В октябре 2025 года Правительство РФ приняло постановление № 1586, вносящее изменения в нормативную базу. Ключевым нововведением стала замена термина «адаптационные проекты» на «переходные проекты», а также детализация критериев по направлениям.

Обновленная таксономия включает следующие приоритетные направления зеленых проектов.

1. Обращение с отходами – создание и модернизация производств по утилизации отходов с получением материальной продукции или энергии. Важным критерием является то, что после обработки более 51,5% отходов не должны направляться на

полигонное размещение. Для проектов термической утилизации установлен порог выбросов менее 100 г CO₂e/кВт·ч.

2. Энергетика – создание и модернизация генерирующих объектов на возобновляемых источниках энергии. Для объектов, отбираемых по конкурсным процедурам на оптовом рынке электроэнергии, критерии увязаны с договорной системой, что снижает транзакционные издержки подтверждения соответствия.

3. Строительство – проектирование и строительство многоквартирных домов с высоким классом энергоэффективности, а также зданий с применением «зеленых» стандартов.

4. Промышленность – внедрение наилучших доступных технологий, повышающих энергоэффективность и снижающих выбросы парниковых газов.

5. Транспорт – развитие общественного транспорта на электрической тяге, создание зарядной инфраструктуры.

Важным элементом обновленной таксономии является детализация критериев по каждому направлению, что снижает субъективность верификации и создает предсказуемую среду для эмитентов.

Стимулирующее регулирование Банка России

Наиболее действенным механизмом поддержки зеленых финансов в России стало стимулирующее регулирование Банка России. В 2025 году регулятор расширил программу риск-ориентированного стимулирующего регулирования на наиболее приоритетные проекты устойчивого развития.

Механизм работает следующим образом: банки, кредитующие проекты, соответствующие критериям зеленой таксономии, получают право применять пониженные риск-веса при расчете достаточности капитала. В зависимости от качества проекта снижение риск-веса может составлять от 10 до 50 процентных пунктов. Это создает прямой экономический стимул для банков наращивать портфели зеленых кредитов, поскольку высвобождается капитал для дополнительного кредитования.

Как отмечается в исследовании «Эксперт РА», именно крупные банки с развитой системой учета ESG-показателей используют этот стимул наиболее активно: доля системно значимых кредитных организаций в общем объеме ESG-портфеля остается доминирующей.

По данным Банка России, распространение стимулов на кредитный и облигационный сегменты позволило компаниям привлечь с начала 2025 года 119 млрд рублей через корпоративные облигации, а общий объем рынка финансирования устойчивого развития вырос на 27%. В абсолютных цифрах это означает, что совокупный объем рынка (кредиты + облигации) достиг сопоставимых с государственными инвестиционными программами масштабов.

Однако сохраняется и проблема, на которую указывают эксперты: около трети опрошенных банков формально отмечают наличие ESG-кредитов в своих портфелях, что связано не столько с отсутствием сделок, сколько с проблемами учета и идентификации внутри банков. В 6,9% случаев оценка соответствия ESG-критериям не проводилась вовсе, что ограничивает сопоставимость данных.

Природное финансирование: новая граница зеленых финансов

Если климатическое финансирование уже сформировалось в многотриллионный класс активов благодаря простой метрике – тонне CO₂, – то финансирование сохранения биоразнообразия долгое время оставалось на периферии. Причиной являлось отсутствие единого языка: один банк считал природоохранной инвестицией посадку монокультур, другой – только восстановление естественных экосистем.

Направление воздействия	Содержание	Примеры квалифицируемых видов деятельности
Восстановление и сохранение	Прямые действия по защите биоразнообразия	Восстановление деградированных ландшафтов местными видами, управление охраняемыми территориями
Снижение драйверов утраты природы	Борьба с конкретными угрозами (изменение землепользования, чрезмерный вылов, загрязнение)	Измеримые действия, а не декларативные обязательства
Природные решения в экономике	Интеграция экосистемных подходов в хозяйственную деятельность	Зеленая инфраструктура, искусственные водно-болотные угодья, агролесоводство
Создание условий	Планирование, политика, наращивание потенциала, финансовые механизмы	Формирование инфраструктуры для масштабирования капитала

Источник: составлено автором на основе данных ИНФРАГРИН

По анализу таблицы 2 можно сделать вывод о том, что таксономия природного финансирования выстраивается по четырем уровням воздействия, от прямых природоохранных действий до создания системных условий для масштабирования. Ключевым правилом является соответствие базовым экологическим стандартам (compliance), которое не считается природным финансированием. Это разграничение критично для предотвращения гринвошинга: соблюдение закона – это обязанность, а не инвестиция в сохранение природы.

Таксономия охватывает семь секторов экономики: сельское хозяйство (44 квалифицируемых вида деятельности), лесное хозяйство (различение естественной регенерации и монокультурных плантаций), рыболовство (системные подходы против переэксплуатации), водоснабжение, прибрежные системы, финансовый сектор (облигации биоразнообразия, гарантийные механизмы). Особое внимание уделяется принципу «не навреди» (Do No Significant Harm), который требует, чтобы проект, позиционируемый как природно-ориентированный, не причинял ущерба другим экологическим целям.

На глобальном уровне формируются новые механизмы финансирования природного капитала. Всемирный банк запустил рамочную программу финансовых стимулов для проектов, решающих глобальные проблемы с трансграничными эффектами (Framework for Financial Incentives). Программа предлагает три типа стимулов для стран-заемщиков Международного банка реконструкции и развития: дополнительное финансирование (миллиарды долларов ежегодно к 2026 году), продление сроков погашения кредитов до 50 лет, а также гранты и сниженные процентные ставки через Фонд жизнеспособной планеты (Livable Planet Fund).

Проекты для получения поддержки должны соответствовать восьми критическим глобальным вызовам, включая изменение климата (адаптация и смягчение), сохранение биоразнообразия и природы, водную безопасность. Уникальность подхода заключается в том, что финансовые стимулы направляются на проекты, создающие позитивные трансграничные эффекты – например, восстановление мангровых лесов, которые обеспечивают рыбные запасы для нескольких стран, защищают побережья от штормов и абсорбируют углерод.

Трансграничная гармонизация и международное сотрудничество

Проблема взаимного признания зеленых стандартов становится все более острой по мере роста трансграничных потоков зеленого капитала. Показательный пример – разрыв между системами сертификации зеленых зданий в Китае и Гонконге. Здание, сертифицированное в Цяньхае (Шэньчжэнь), не автоматически признается в Гонконге для получения зеленого кредита.

В мае 2026 года представители Цяньхая и Гонконга согласовали трехэтапную дорожку решения этой проблемы. Механизм «Одна оценка – двойная сертификация», объединяющий строительный кодекс Цяньхая с гонконгской системой BEAM Plus, уже введен в действие. Следующими шагами станут совместное исследование финансовых путей для проектов, пилотная транзакция (первый кейс «сертифицировано в Цяньхае – профинансировано в Гонконге») и координация политик в области раскрытия информации и облегчения трансграничных потоков капитала.

Важно, что в Гонконге сосредоточено около трети азиатского рынка зеленых и устойчивых облигаций по объему выпуска. Создание канала между Цяньхаем и Гонконгом открывает доступ к этому пулу ликвидности для китайских эмитентов, а предлагаемая трехслойная архитектура «Цяньхай – Гонконг – Мир» позиционирует Цяньхай как базу активов и стандартов, Гонконг как международную финансовую платформу, а их комбинацию – как conduit для глобального зеленого капитала. В перспективе анонсированы инструменты в юанях, включая зеленые облигации и зеленые REITs.

На глобальном уровне также формируются новые подходы к климатическому финансированию. Зеленый климатический фонд (GCF) и ПРООН в апреле 2026 года провели министерский круглый стол высокого уровня с участием Кыргызстана, где была представлена дорожная карта по привлечению зеленого капитала в Центральную Азию. Кыргызстан завершил формирование национальной базы для работы с международными донорами: подготовлены ОНУВ 3.0 и первый доклад о прозрачности, принята Программа развития зеленой экономики на 2025–2029 годы, внедрена зеленая таксономия и система маркировки бюджетных расходов.

Ключевым достижением стала аккредитация двух национальных институтов – АРИС и «Элдик Банк» – Зеленым климатическим фондом, что позволяет привлекать средства напрямую, минуя посредников. Это пример того, как институциональное развитие на национальном уровне создает возможности для доступа к международному зеленому капиталу.

Барьеры и направления совершенствования

Несмотря на впечатляющие успехи, рынок зеленых финансов сталкивается с рядом системных барьеров.

- неоднородность подходов к верификации. Согласно исследованию «Эксперт РА», наибольшую долю в оценке ESG-кредитов сохраняет внутренняя оценка банков (41,4%). Национальную таксономию используют в 31% случаев, что на 5,4 процентных пункта ниже, чем годом ранее. При этом доля использования международных таксономий (ICMA, Climate Bonds Initiative) выросла с 15,2% до 20,7%. Это свидетельствует о сохраняющейся фрагментации подходов, которая затрудняет сопоставимость данных и создает риски гринвошинга.

- дефицит данных для климатических метрик. Расчет углеродного следа кредитного портфеля ведут только 16,9% опрошенных банков, еще 13,6% планируют использовать эту практику. Основные барьеры: отсутствие данных от заемщиков (30,2%), сложность и трудоемкость расчетов (26,7%), недостаток внутренней экспертизы (25%). В результате даже при росте объемов кредитования устойчивых проектов значительная часть портфелей оценивается без системного учета связанных с ними климатических рисков.

- экономическая жизнеспособность природного финансирования. Главные препятствия для масштабирования инвестиций в биоразнообразие – экономические, а не методологические. Профили риска и доходности природно-позитивных инвестиций не соответствуют требованиям коммерческих инвесторов. Природа не оценена экономически, потоки доходов от восстановления ограничены, транзакционные издержки высоки из-за фрагментации проектов. Природно-ориентированные инвестиции в сельском хозяйстве приближаются к коммерческой жизнеспособности, но восстановление экосистем по-прежнему зависит от смешанного финансирования с участием донорских средств.

Направления совершенствования включают дальнейшую гармонизацию таксономий на национальном и международном уровнях, развитие инструментов смешанного финансирования

(гранты + льготные кредиты + коммерческий капитал), инвестиции в данные и технологии для измерения экологического воздействия, а также подготовку кадров для работы с новыми инструментами и стандартами.

Заключение

Зеленые финансы прошли путь от нишевого сегмента до одного из драйверов трансформации финансовой системы. Проведенный анализ позволяет сделать следующие выводы.

Во-первых, российский рынок зеленых финансов демонстрирует уверенный рост. Объем облигаций устойчивого развития достиг 655 млрд рублей, увеличившись за 2025 год на 27%. Портфель ESG-кредитования достиг 8 трлн рублей и при сохранении текущих тенденций может вырасти до 11 трлн рублей к середине 2026 года. Основным драйвером роста выступает стимулирующее регулирование Банка России, создающее прямой экономический стимул для банков и эмитентов.

Во-вторых, институциональная инфраструктура зеленых финансов продолжает совершенствоваться. Обновленная национальная таксономия зеленых проектов (постановление № 1586) детализирует критерии по пяти направлениям, снижая субъективность верификации. Формируется новая регуляторная категория – переходные проекты, что критически важно для финансирования углеродоемких отраслей в процессе их декарбонизации.

В-третьих, на международном уровне происходят тектонические сдвиги в институциональном дизайне зеленых финансов. Общая таксономия природного финансирования девяти многосторонних банков развития создает единый язык для финансирования биоразнообразия, а рамочная программа финансовых стимулов Всемирного банка предоставляет новые механизмы поддержки трансграничных природоохранных проектов.

Дальнейшие исследования должны быть направлены на разработку методик оценки эффективности стимулирующего регулирования, анализ влияния зеленых финансов на реальный сектор экономики, а также на изучение механизмов привлечения частного капитала в природное финансирование и биоразнообразие.

Список источников

1. Bank of Russia. Amount outstanding of debt securities issued in domestic market and related to sustainable development [Electronic resource] // Bank of Russia. – 2026. – 28 April. – URL: https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/sec_st/issue_sector (дата обращения: 20.05.2026).
2. Qianhai and Hong Kong Try to Solve a Green Capital Plumbing Problem: A Building Certified in Shenzhen Isn't Automatically Financeable in Hong Kong [Electronic resource] // UDF-Space. – 2026. – 18 May. – URL: <https://udfspace.com/article/5730851884458038.html> (дата обращения: 20.05.2026).
3. Устойчивые финансы пошли в рост [Электронный ресурс] // Эксперт РА. – 2025. – 15 December. – URL: https://en.raexpert.ru/researches/publications/kommersant_dec16_2025/ (дата обращения: 20.05.2026).
4. Создана Общая таксономия природных инвестиций [Электронный ресурс] // ИНФРАГРИН. – 2025. – 19 November. – URL: <https://infragreen.ru/mnogostoronnie-banki-razvitiia-sozdana-pierviaia-iedinaia-taksonomii-prirodnkh-inviestitsii/> (дата обращения: 20.05.2026).
5. Постановление Правительства РФ от 14.10.2025 N 1586 "О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации" [Электронный ресурс] // Законы, кодексы и нормативно-правовые акты. – 2025. – 22 October. – URL: <https://legalacts.ru/doc/postanovlenie-pravitelstva-rf-ot-14102025-n-1586-o-vnesenii/> (дата обращения: 20.05.2026).
6. Banking solutions for a better world [Electronic resource] // World Bank Blogs. – 2025. – 4 August. – URL: <https://blogs.worldbank.org/en/voices/banking-for-a-better-world-catalyzing-local-solutions-for-global-impact> (дата обращения: 20.05.2026).
7. Sustainable development finance market goes up by 27% in 2025 [Electronic resource] // Bank of Russia. – 2025. – 8 December. – URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=28162> (дата обращения: 20.05.2026).

8. Объем рынка финансирования устойчивого развития увеличился на 27% [Электронный ресурс] // Банковское обозрение. – 2025. – 8 December. – URL: <https://bosfera.ru/press-release/obem-rynka-finansirovaniya-ustoychivogo-razvitiya-uvelichilsya-na-27> (дата обращения: 20.05.2026).

9. Итоги участия делегации КР в министерском круглом столе GCF и ПРООН [Электронный ресурс] // Министерство природных ресурсов Кыргызской Республики. – 2026. – 23 April. – URL: <https://mnr.gov.kg/en/posts/news/itogi-ucastiya-delegacii-kr-v-ministerskom-kruglom-stole-gcf-i-proon> (дата обращения: 20.05.2026).

Сведения об авторах

Арсаханова Зина Абдулловна, д.э.н., доцент, профессор кафедры финансы кредит и антимонопольное регулирование Чеченский государственный университет имени А.А. Кадырова

Быкова Виктория Ивановна, кандидат экономических наук, доцент кафедры политэкономии ФГБОУ ВО «Дагестанский государственный университет».

Information about the authors

Arsakhanova Zina Abdullovnova, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Finance, Credit, and Antimonopoly Regulation, Chechen State University named after A.A. Kadyrov

Bykova Victoria Ivanovna, Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Political Economy, Dagestan State University.