

УДК 336.77

*Е.Ю. Васильева, Ю.О. Бакрунов*

Московский государственный строительный университет, г. Москва,  
email: elena.chibisova\_metr@mail.ru, ybakrunov@yandex.ru

## **ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ESG-ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК ИННОВАЦИОННОГО ПОДХОДА К ПРИВЛЕЧЕНИЮ РЕСУРСОВ КОМПАНИЯМИ РОССИИ**

**Ключевые слова:** экология, социальная политика и корпоративное управление, ESG, ESG-финансирования, «зеленые проекты», устойчивое развитие, тенденции 2022 г.

В статье рассматривается такая прогрессивная и инновационная тенденция в сфере инвестиций, как ESG-финансирование, предполагающее ответственное устойчивое развитие. Выявлены основные драйверы устойчивого развития в России, проанализировано влияние критериев ESG на стоимость акций и доходность корпоративных облигаций. Установлены достижения в этом направлении в России к началу 2022 г. и проанализированы основные проблемы ESG-финансирования после введения антироссийских экономических санкций в феврале-марте 2022 г. Высказаны предположения о перспективах и направлениях дальнейшего развития ESG-финансирования в нашей стране, в качестве нового ориентира названо сотрудничество с дружественными странами Азии и арабского мира.

*Е.Ю. Васильева, Ю.О. Бакрунов*

Moscow State University of Civil Engineering, Moscow,  
email: elena.chibisova\_metr@mail.ru, ybakrunov@yandex.ru

## **PROSPECTS OF THE DEVELOPMENT OF ESG-FINANCING AS THE INNOVATIVE APPROACH TO ATTRACTION OF RESOURCES BY RUSSIAN COMPANIES**

**Keywords:** ecology, social policy and corporate governance, ESG, ESG financing, green projects, sustainable development, trends of 2022.

Such a progressive and innovative trend in the sphere of investments as the ESG-financing assuming the responsible sustainable development is considered in the article. The main drivers of the sustainable development in Russia are revealed, the influence of ESG criteria on the stock value and the yield on corporate bonds are analysed. The achievements in this direction in Russia, obtained by the beginning of 2022 are established and the main problems of ESG-financing after introduction of the anti-Russian economic sanctions in February and March, 2022 are analysed. The opinion on the prospects and the directions of further development of ESG-financing in our country is expressed, cooperation with friendly camps of Asia and the Arab world is offered as a new reference point.

В мировой практике уже сформировалась тенденция к экологичности, она затронула и сферу инвестиций, сложились принципы финансирования так называемых «зеленых проектов». Появилось понятие ESG – «экология, социальная политика и корпоративное управление» или, в широком смысле – устойчивое развитие коммерческой деятельности, которое строится на принципах: ответственного отношения к окружающей среде (environment -E); высокой социальной ответственности (social – S); высокого качества корпоративного управления (governance – G) [1].

В России развитие устойчивого инвестирования началось в 2016 г. с Парижского соглашения.

Первый фонд «Вектор устойчивого развития», сформированный в соответствии с принципами социально-ответственного инвестирования, был открыт в 2020 году Россельхозбанком.

В 2021 году уже были приняты меры для улучшения условий для развития устойчивых принципов. В феврале Ассоциация банков России представила разработанные «Практические рекомендации банковского сообщества по внедрению ESG–банкинга в России».

В апреле, в ходе послания Федеральному собранию РФ, Президент РФ В.В. Путин заявил о необходимости ускорения принятия закона, возлагающего финансовую ответственность на компании, наносящие вред окружающей среде.

И хотя в России принципы ESG пока менее распространены, чем за рубежом, но их все активнее внедряют в бизнес и были уже достигнуты определенные результаты [2, 3, 4]. Растет спрос на продукты экологически устойчивого и социально ответственного финансирования. Потребители товаров и услуг все более тщательно подходят к их выбору, обращают внимание на экологическую и социальную ответственность производителя. Поэтому еще одним из критериев выбора компании среди конкурентов на рынке является социально-ответственный образ компании. Это давление является основным драйвером инновационного развития и распространения ESG-принципов в России (см. рис. 1).

ESG внедрилась в бизнес-модели крупнейших российских компаний и стала проникать в средний бизнес. Ряд российских компаний вошел в число лидеров международных ESG-рейтингов, включая MSCI и Sustainalytics, и проявляет интерес к использованию продуктов ответственного финансирования. Появились квалифицированные кадры, экспертное сообщество, программы обучения на базе компаний и высших учебных заведений. Появился отдельный сектор для зеленых бумаг на ММВБ, замечен интерес к инструментам зеленого и социального финансирования со стороны Банка России. ВЭБ.РФ был назначен центром компетенций и отвечает за разработку методологии и таксономии.

Опрос, проведенный в 2021 г. Frank RG среди частных инвесторов [5], позволил проанализировать влияние критериев ESG на стоимость акций и доходность облигаций (см. таблицу 1).



Рис. 1. Основные драйверы для внедрения устойчивой модели бизнеса в России, % [5]

**Таблица 1**

Оценка влияния на стоимость акций и на доходность/спреды корпоративных облигаций (составлена авторами по данным опроса Frank GR [5])

Критерий	Влияние				
	всегда	часто	иногда	редко	никогда
Частота влияния критериев ESG на стоимость акций, по мнению частных российских инвесторов, %					
Экологический	14	18	38	20	10
Социальный	8	15	52	13	12
Корпоративного управления	20	17	50	8	5
Частота влияния критериев ESG на доходность корпоративных облигаций, по мнению частных российских инвесторов, %					
Экологический	6	27	15	47	5
Социальный	5	17	26	42	10
Корпоративного управления	12	20	18	34	16

**Таблица 2**

ESG-рэнкинг российских компаний в 2021 г. (составлено по [15])

Компания / группа компаний	ESG-рэнкинг	Environment	Social	Governance
«Полиметалл»	1	1	3	24
«ЛУКОЙЛ»	2	2	16	3
«СИБУР Холдинг»	3	3	6	18
«Энел Россия»	4	17	1	10
РЖД	5	12	10	5
ПАО «МТС»	6	23	7	4
НЛМК	7	8	4	26
«Интер РАО»	8	4	8	32
ПАО «Ростелеком»	9	20	13	9
«Росатом»	10	10	30	6
СУЭК	11	15	12	25
Московская Биржа	12	35	29	2
«Газпром»	13	6	18	28
«Роснефть», нефтяная компания	14	5	20	33
«Сахалин Энерджи»	15	9	9	48
«Северсталь»	16	29	5	19
«Полюс»	17	16	11	35
«МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»	18	13	34	15
Акционерная компания «АЛРОСА»	19	18	23	11
АФК «Система»	20	25	19	21

**Таблица 3**

ESG суб-рэнкинг российских банков в 2021 г. (составлено по [15])

Банк	ESG-рэнкинг	Environment	Social	Governance
Московский кредитный банк	1	1	1	1
ПАО Сбербанк	2	2	2	4
Группа ВТБ	3	3	3	2
Россельхозбанк	4	6	7	3
Газпромбанк	5	4	5	6
Тинькофф банк	6	5	4	9
Банк «ФК Открытие»	7	8	8	5
Альфа-Банк	8	9	6	8
Райффайзенбанк	9	10	9	7
Промсвязьбанк	10	7	10	10

В 2021 г. в топ-20 рейтинг ESG входили крупнейшие компании (Таблица 2), причем некоторые верхние строки заняли новички. Например, в топ-10 лидеров рэнкинга вошёл новый участник – представитель энергетического сектора, компания ПАО «Энел Россия» (4-е место в общем рэнкинге и 1-е место в рэнкинге социальной ответственности). Компания получила одни из самых высоких баллов за управление человеческими ресурсами и взаимодействие с местными сообществами. Кроме того, компания уделяет значительное внимание соблюдению прав человека, а также вопросам разнообразия и инклюзивности персонала.

Еще одной чертой 2021 г. стало то, что с февраля в нем присутствовали крупнейшие российские банки (Таблица 3).

Рынок ESG-рейтингов в России к началу 2022 г. вошел в стадию роста. Уже 30 % компаний получили ESG-рейтинг и еще 13 % планировали получить его к 2024 году. А доля скептиков сократилась почти на 30 п.п. Ключевой целью получения рейтинга стало улучшение имиджа, вместе с тем набирают популярность и инновационные формы: взаимодействие с банками и инвесторами, соблюдение требований контроля цепочек поставок со стороны контрагентов, в тендерных закупках и пр.

Однако сейчас, в 2022 г. масштабные санкции, с которыми столкнулась российская экономика, неизбежно от-

разятся и на перспективах запуска проектов в области устойчивого экологического развития, а также на привлечении в них капитала. Очевидно, острая геополитическая ситуация и введенные санкции сместили вектор развития российского ESG-рынка. Российские компании меняют приоритеты от доказывания своей ESG-зрелости западному миру к планомерной реализации собственных проектов устойчивого развития в условиях мобилизационной экономики. При этом актуальность ESG-повестки на некоторое время может снизиться, но отказа от нее не произойдет.

Важно сохранить наработанный опыт размещений и экспертизы за последние два года и масштабировать его, опираясь на национальные таксономии и меры государственной поддержки.

В настоящее время ни одного российского проекта в области устойчивого развития не закрыто. Но сегодняшнему рынку свойственны высокая неопределенность, сложности, вызванные исключением «зеленых эмитентов» из реестра международной ассоциации рынков капитала (ICMA) и уходом из России ряда авторитетных консультантов и аудиторов.

Нацеливаясь на стабильное инновационное развитие российской экономики, необходимо продолжать изучать особенности и перспективы ESG-финансирования, находить новые направления сотрудничества.

### Объект исследования

Объект настоящего исследования – российский рынок устойчивого развития. В статье ставится цель выяснить, какие перерождения следует ожидать на этом рынке в условиях 2022 г. и указать, какие пути возможно применить для сохранения и продолжения его развития.

### Материал и методы исследования

В рамках данного исследования были изучены статистические и аналитические данные банков, аналитических агентств, таких как Frank GR, Bloomberg Intelligence, Deloitte, InfraOne, Refinitiv (последнее в настоящее время закрыло информацию для пользователей из РФ), материалы РБК, данные российских компаний [5-10].

При выполнении исследования авторами были использованы метод системного подхода, ретроспективного, системного, институционального, статистического и сравнительного анализа, метода экспертных оценок, экономико-математические методы (для прогнозирования) и др.

### Результаты исследования

В условиях санкционного 2022 года сильный удар пришелся на отечественные проекты с ESG-составляющей из-за резкого снижения доступных объемов финансирования из-за рубежа. По оценке Bloomberg Intelligence [7], на начало 2022 года на мировом рынке ESG-активов под управлением находилось свыше \$37 трлн (исключая страны MENA и Азию). Фактически санкционный удар «обнулil» возможности российских инициаторов претендовать на эти средства. По оценкам экспертов [9], одним из возможных вариантов для них останется привлечение в портфели проектов средств от азиатских и арабских инвесторов, чей доступный капитал может составлять до \$3 трлн.

В конце февраля 2022 года, еще до обострения геополитической обстановки, агентство Bloomberg прогнозировало, что объем ESG-активов в мире к 2025 году превысит \$53 трлн и составит более трети от общего объема активов, находящихся в управлении. Ожидавшийся экспертами прирост в этом сегменте в перспективе следующих че-

тырех лет должен был составить около 40%. Что касается заимствований для проектов в области устойчивого развития, то их объем, согласно прогнозу, должен увеличиться с \$2,2 трлн, по данным на конец 2020 года, до \$11 трлн к 2025-му.

Ориентация на экологические и социальные инициативы на фоне пандемии коронавируса привела к росту в ESG-секторе. Но в новой геополитической реальности как минимум в краткосрочной перспективе такая динамика роста, скорее всего, не сохранится.

Для многих стран, прежде всего европейских, вскоре после начала российско-украинского конфликта одним из наиболее актуальных стал вопрос энергетической безопасности из-за роста цен на нефть и природный газ. В результате привлекательность ESG-проектов начала снижаться: приток капитала в сектор устойчивого развития сократился с \$24,4 млрд в январе до \$9,4 млрд в феврале (по данным Refinitiv [10] в отношении ESG-фондов, инвестирующих в акции), а общие активы под управлением этих ESG-фондов сократились к концу февраля на 9,3% по сравнению с началом года, составив \$3,2 трлн.

Можно ожидать, что, даже после завершения острой фазы конфликта активность в данном направлении в большинстве стран мира будет восстанавливаться довольно медленно.

Из-за геополитической напряженности международная ассоциация рынков капитала (ICMA) – одна из наиболее авторитетных организаций в сфере регулирования отношений между участниками финансового рынка, в том числе в секторе устойчивого развития, – уже исключила зеленые облигации российских эмитентов из реестра ICMA, а также приостановила членство отечественных рейтинговых агентств в своих рабочих группах (Аналитического кредитного рейтингового агентства (АКРА), Национального рейтингового агентства (НРА), «Эксперт РА»).

Следствием этого станет в том числе невозможность обмениваться опытом, консультироваться по проектам и механизмам их финансирования, а также включать верифицированные в России выпуски долговых обязательств в реестр ICMA.

По данным Refinitiv [10], с 2018 года российские компании привлекли на внешнем рынке около \$8,9 млрд (или около 610 млрд руб.) для реализации различных инициатив, связанных с устойчивым развитием. Из этой суммы на кредиты приходится примерно \$5,8 млрд (или около 400 млрд руб.), или 65% от общего объема внешних заимствований.

На облигационные займы, признаваемые за рубежом в соответствии с данными Refinitiv, приходится более 200 млрд руб.

По оценке экспертов [11], на начало 2022 года, объем отечественного ESG-рынка в рамках недавно принятой таксономии, а также эмиссий, отвечающих международным стандартам, представлен 30 выпусками бондов на общую сумму 396,2 млрд руб. (или \$5,8 млрд), из которых 326,2 млрд руб., или 82%, приходится на корпоративные. Оставшаяся сумма в 70 млрд руб. – это зеленые облигации Москвы, выпущенные в сентябре 2021 года.

Принятие ограничений привело к прекращению действительности оценок международных верификаторов для эмиссий, прошедших до марта 2022 года. Так, например, верификатор Sustain Analytics признал решения о «маркировке» зеленых и социальных выпусков РЖД и «Совкомбанка» (оба попали под санкции) утратившими силу с 14 марта.

Санкционные ограничения и риски могут существенно усложнить признание за рубежом верифицированных в России будущих облигационных выпусков. Для зарубежных инвесторов, имеющих непосредственный мандат на вложения в ESG-инструменты, такие изменения приведут к необходимости как минимум перевода этих бумаг из ESG-портфеля в обычные корзины, но также не исключены варианты и полного отказа от подобных российских активов. Такие прецеденты формируют у портфельных управляющих настороженное отношение к ESG-выпускам ненадежных, по мнению Запада, стран (например, Китая), чьи предложения теперь нужно будет изучать и рассматривать более пристально.

Закрытие доступа к западному капиталу как в части кредитования, так и в случаях с привлечением облигацион-

ного финансирования, возможный отказ зарубежных агентств в сертификации / верификации отечественных инициатив сузит потенциал крупных заемщиков, давно отработавших процедуры на рынке финансирования проектов в области устойчивого развития, а также замедлит приток новых игроков.

Для зарубежных инвесторов – особенно западных – риски работы с компаниями из России (в том числе и по ESG-повестке) пока будут превышать выгоды от сотрудничества с ними.

Однако ряд агентств не собирается смириться с пессимистичным настроением относительно будущего ESG в России. Так, например, «Эксперт РА» в марте 2022 г. объявило, что несмотря на решение Международной ассоциации рынков капитала (ICMA) о приостановлении членства в ассоциации, будет продолжать работу, связанную с верификациями финансовых инструментов и рейтингов ESG в штатном режиме в соответствии с национальной таксономией и стандартами ВЭБ.РФ [12]. Агентство полагает, что российских верификаторов является временным шагом и мерой, обусловленной теми же санкциями, которые уже были наложены на финансовый сектор РФ. Это ограничение не имеет отношения к оценке уровня профессионализма и качества экспертизы проектов, а также оценкой ранее выданных *second opinion*. Доказательством тому служит тот факт, что в реестре ICMA до сих пор числится верифицированный рейтинговым агентством «Эксперт РА» выпуск социальных облигаций Фонда развития предпринимательства Даму (Казахстан) серии 02.

Развитие рынка ESG осложняется также уходом из страны авторитетных консультантов и аудиторов. Прекратили свою работу McKinsey, Boston Consulting Group (BCG) и Accenture, а Deloitte, KPMG и PwC находятся в процессе вывода и ребрендинга своих российских подразделений [13]. Это внушает опасения, что консультирование российских клиентов или полностью прекратится, или замедлится. Но часть экспертов осталась в России, их опыт будет востребован рынком [14].

В сложившихся условиях имеет смысл переориентироваться на со-

трудничество с Азией и арабскими странами. Дело в том, около 70% азиатских компаний что в той или иной степени реализуют климатические инициативы, растет внимание и к другим направлениям ESG-повестки. Соответственно, контрагенты и инвесторы будут предъявлять к российским организациям требования в области ESG.

Кроме того, помочь развитию этого инновационного инструмента финансирования может государственная поддержка. Причем кроме прямых стимулов, таких как субсидирование и софинансирование государство способно влиять на развитие ESG-финансирования по своей, государственной вертикали. Сама суть муниципальных и региональных бюджетов – инфраструктурная, социальная. Это значит, что в рамках развития инфраструктуры регионов страны существует большое поле для развития ESG-инструментов.

Желательным было бы создание особых регуляторных условий, например, послабления для устойчивых инструментов, преференции по ESG-трансформации. Так, у пенсионных фондов и управляющих компаний есть специфические ограничения. Банк России мог бы признать часть ESG-активов соответствующими, надлежащими для инвестирования, установить правила игры по рейтингам, по получению листинга, способствовать тому, чтобы в инвестиционных декларациях институциональных инвесторов ESG-инструменты заняли правильное место. Полезно и облегчение регуляторной нагрузки для банков-инвесторов, все же требования к капиталу у нас, да и во всем мире, достаточно жесткие. Если в некоторых нишах ослабить требования, банки-инвесторы смогут вкладывать в «зеленые» проекты больше ресурсов, расходуя один и тот же объем капитала.

## Выводы

Развитие ESG-направления в отечественном финансировании оказалось поставленным на паузу. Объем доступных средств под ESG-проекты сокращается из-за ухода западных инвесторов. Российские облигации, признанные зелеными международными верификаторами, потеряли такой статус, а будущие эмиссии больше не могут рассчитывать на привлечение западного капитала и сертификацию на зарубежных рынках. Ожидаются проблемы с консультированием российских субъектов на «зеленом» рынке. Все вышперечисленное, вероятно, временно снизит интерес к повестке устойчивого развития.

Тем не менее, задел был уже создан в направлении развития ESG-финансирования, вопрос состоит в сохранении и развитии тенденции. Российские компании меняют приоритеты, отворачиваются от доказывания своей ESG состоятельности Западу, к реализации собственных инновационных ESG-проектов. Важную роль в этом направлении может сыграть использование ESG-финансирование инфраструктурных проектов.

Тесное взаимодействие с инвесторами и поставщиками решений из азиатских стран и арабского мира может помочь не ограничивать финансирование лишь внутренним рынком. Такой зарубежный опыт со временем может даже стать стимулом для развития отечественной практики.

И наконец, эффективному развитию ESG-финансирования в РФ должны способствовать поддержка государства (прежде всего не прямая, а – в форме допуска в региональные и муниципальные проекты) и работа по внедрению этого инструмента, выполняемая Центробанком, Министерством финансов, Минпромторгом и Минэкономразвития.

### *Библиографический список*

1. Что такое ESG и почему это актуально // РБК. Тренды. [Электронный ресурс] URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/614b224f9a7947699655a435> (дата обращения: 04.04.2022).

2. Бедняков А.С. Место России на рынке «зеленого» финансирования // Росконгресс. [Электронный ресурс] URL: <https://roscongress.org/materials/mesto-rossii-na-rynke-zelenogo-finansirovaniya/> (дата обращения: 04.04.2022).

3. Мещерякова Т.С., Чибисова Е.Ю. Формирование системы экологической стандартизации в строительной отрасли в России // Строительство – формирование среды жизнедеятельности: сборник трудов XX Международной межвузовской научно-практической конференции студентов, магистрантов, аспирантов и молодых учёных, М.: НИУ МГСУ, 2017. С. 729-731.
4. Vasilyeva E. Eco-city or “steady city” as the way of improvement of living conditions for urban population. MATEC Web of Conferences. 2018. art. num. 01025. DOI 10.1051/matecconf/201819301025.
5. Frank GR. Рынок ESG инвестирования в России: настоящее и будущее. 2021 [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rshb.ru/download-file/472115/> (дата обращения: 05.04.2022).
6. Bloomberg Intelligence Research. Bloomberg Professional Services [Электронный ресурс]. URL: <https://www.bloomberg.com/professional/bi-research/> (дата обращения: 04.04.2022).
7. Deloitte. Ассоциация российских банков. ESG-банкинг в России. Исследование. М., 2021.
8. InfraOne Research. Аналитический обзор: Инвестиции в инфраструктуру // Infra One. 2020. [Электронный ресурс]. URL: [https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2020/investitsii\\_v\\_infrastrukturu\\_2020\\_infraone\\_re...](https://infraone.ru/sites/default/files/analitika/2020/investitsii_v_infrastrukturu_2020_infraone_re...) (дата обращения: 06.04.2022).
9. Якунина Е., Фомина М., Жундриков А. ESG-финансирование. Рынок устойчивого развития ждет перерождение? [Электронный ресурс]. URL: <https://infraoneresearch.ru/fkh2ub/2rdqv0?s1qtyk=1noixc> (дата обращения: 07.04.2022).
10. Refinitiv. Financial Data Catalogue. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiZt8f-7YL3AhXNiIsKHY3sCR8QFnoECB0QAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.refinitiv.com%2Fen&usg=AOvVaw3ynU2FKYPm-9YTS8VIBAnG> (дата обращения: 06.04.2022).
11. Рынок ESG-финансирования в России на начало 2022 года // InfraOne Research 2022. № 1 (9) [Электронный ресурс]. URL: <https://infraoneresearch.ru/materials/a404a99726bf81bdfab02f07ec9cc568.pdf> (дата обращения: 04.04.2022).
12. О статусе верификаций зеленых, социальных и иных облигаций устойчивого развития // Эксперт РА. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.raexpert.ru/releases/2022/mar02b> (дата обращения: 05.04.2022).
13. Кожевников Г. Что ждет ответственное финансирование в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://plus-one.ru/economy/2022/03/29/chto-zhdet-otvetstvennoe-finansirovanie-v-rossii> (дата обращения: 05.04.2022).
14. Бакрунов Ю.О., Васильева Е.Ю. Инновационные подходы к обеспечению строительных компаний финансовыми ресурсами // E-Management. 2022. № 1. С. 14-23.
15. ESG рэнкинг российских компаний RAEX-Europe. [Электронный ресурс]. URL: [https://raex-a.ru/rankings/ESG\\_raatings\\_RUS\\_companies/2021](https://raex-a.ru/rankings/ESG_raatings_RUS_companies/2021) (дата обращения: 05.04.2022).