

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

*На правах рукописи*

**КОЗЛОВ Владислав Михайлович**

**ФИНАНСОВЫЕ И НЕФИНАНСОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ  
УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ  
ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ**

Специальность 5.2.4 «Финансы»

Диссертация на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

**Научный руководитель:**

д.э.н., профессор

Марголин Андрей Маркович

Москва 2026

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ И РЕАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ.....	21
1.1.Основные подходы к изучению финансовых аспектов обеспечения устойчивого развития организаций.....	21
1.2.ESG и финансовые аспекты устойчивого развития компаний: современное состояние зарубежных исследований.....	38
1.3. Опыт использования принципов ESG в странах БРИКС+ и возможности его адаптации к российским условиям .....	64
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ .....	78
2.1.Подходы к финансированию проектов и программ, направленных на улучшение экологической ситуации .....	78
2.2. Проблемы финансовой сферы и зеленого финансирования в условиях новой геополитической реальности и пути их решения .....	92
2.3. Особенности функционирования рынка корпоративных облигаций в условиях санкций .....	106
ГЛАВА 3. СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ.....	121
3.1.Развитие нормативной базы, регламентирующей направления и механизмы зеленого финансирования в России.....	121
3.2.Перспективы развития ESG-финансирования как приоритет обеспечения финансовой устойчивости организаций в условиях новой геополитической реальности.....	142
3.3.Моделирование финансовых стратегий организаций, имплементирующих принципы ESG .....	152
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	175
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ.....	183

## ВВЕДЕНИЕ

### **Актуальность темы исследования.**

Активная санкционная политика против нашей страны со стороны США и стран «коллективного Запада» начала разворачиваться в 2014 году после присоединения Крыма к России. Ряд финансовых санкций в 2015 году был обусловлен якобы выявленными случаями кибератак на финансовую систему США. В 2017 году за поддержку Россией Венесуэлы и Сирии были введены дополнительные ограничения. За период с 2014 по 2017 гг. под санкции попал целый ряд российских банков – правда, не первого уровня. В 2018 году после «дела Скрипалей» были введены ограничения на экспорт ряда товаров. В целом до 2022 года непосредственные санкции имели отношения только к Крыму, где, например, перестали работать карты Visa и Mastercard. Вместе с тем, финансовая система России в целом готовилась к наступлению более тяжелых санкционных воздействий.

После начала СВО финансовые санкции приобрели беспрецедентный масштаб. Из всех государств мира Россия стала мишенью самого большого количества санкций – Евросоюз по состоянию на июнь 2024 года ввел 14 пакетов антироссийских санкций, в декабре 2024 года к ним добавился 15-й пакет<sup>1</sup>, а 24 февраля 2025 года, в третью годовщину начала СВО, также 16-й пакет санкций против физических и юридических лиц России<sup>2</sup>. Санкции финансового характера можно разделить на три категории: Specially Designated Nationals – в данный список включаются банки, The Correspondent Account or Payable-Through Account Sanctions List (CAPTA) – санкционный список корреспондентских счетов или счетов с оплатой через них; Sectoral Sanctions Identifications (SSI) – список идентификаторов секторальных

---

<sup>1</sup> Что известно о 15-м пакете санкций ЕС против России / ТАСС. 16.12.2024. URL: <https://tass.ru/mezhdunarodnaya-panorama/22684837> (дата обращения 15.02.2025).

<sup>2</sup> Британия объявила крупнейший пакет санкций против России / Новости Mail.ru. 24.02.2025. URL: <https://news.mail.ru/politics/65014376/> (дата обращения 24.02.2025).

санкций, под которые попало более 50 российских банков; для них были установлены ограничения на взаимодействие с США.

Санкционное давление имеет многочисленные измерения и выходит далеко за пределы финансовой сферы как таковой. Помимо «заморозки» российских активов, размещенных за рубежом, ограничений деятельности российских банков и отключения их от платежной системы SWIFT был введен целый ряд серьезных ограничений или запретов для иностранных компаний на покупку российских товаров, заключение сделок с российскими компаниями (особенно в том, что касается высокотехнологичных разработок). Конкретные санкции в области финансов, торговли, развития технологий сопровождаются колоссальными искажениями медийного поля, направленными на культурную и информационную блокаду России, ограничение или запрет на участие в международных проектах, идущие во вред эффективности таких проектов (не только в сфере развития высоких технологий, но и, например, в сфере экологии и защиты окружающей среды), имеет место фактическое разворачивание всех инструментов «культуры отмены» в отношении нашей страны.

В сложившейся ситуации менеджмент современных российских компаний нуждается в стратегических рекомендациях по обеспечению финансовой устойчивости, равно как и повышению доверия к российским брендам, компенсации нефинансового вреда, наносимого репутации российских компаний. Все это необходимо российским компаниям для выхода на траекторию долговременного и устойчивого развития в текущих геополитических условиях. Использование стандартных подходов более не играет надежной роли в обеспечении финансовой устойчивости. Одной из наиболее перспективных стратегий является в настоящее время зеленое финансирование, тесно связанное с парадигмой устойчивого развития и обобщаемое аббревиатурой ESG, что определяет актуальность настоящей работы.

Острота и злободневность проблематики, связанной с устойчивым развитием, непрерывно возрастает. В Докладе о глобальных рисках Всемирного экономического форума, опубликованном в 2024 году, отмечалось, что международная поддержка целей устойчивого развития сужается, нарастает риск приоритезации узких интересов безопасности над более широкими, традиционными императивами развития<sup>3</sup>. В 2024 году были нарушены шесть из девяти «планетарных границ» в области здоровья окружающей среды, седьмая граница находится под угрозой, виной чему в значительной степени стали неустойчивые модели производства и потребления<sup>4</sup>. В этом свете очевидна необходимость интенсификации усилий государств в достижении Целей устойчивого развития; во многих странах уже приняты соответствующие национальные стратегии, в которых предусмотрены последовательные меры государственной политики по созданию благоприятной институциональной и регуляторной среды. Одним из наиболее перспективных элементов такой политики является распространение принципов ESG и стимулирование их внедрения в деятельность компаний.

Важно осознавать, что внедрение ESG-повестки и распространение практик публикации нефинансовой отчетности не является некой уступкой западным партнерам, ставшей теперь нерелевантной в связи с их уходом с российского рынка, но имеет колоссальное значение для перехода к «зеленой» экономике во всем мире – как в развитых, так и в развивающихся странах. Санкции в условиях новой геополитической реальности в России способствуют разработке собственной нормативно-правовой базы и стандартов по внедрению ESG-повестки в деятельность российских компаний, а также повышению уровня импортозамещения в их деятельности, что является инвариантным путем обретения устойчивости в настоящее время и на долгосрочную перспективу.

---

<sup>3</sup> WEF. The Global Risks Report 2024. 19<sup>th</sup> edition. Insight Report. Geneva: World Economic Forum, 2024. P. 64.

<sup>4</sup> WEF. The Global Risks Report 2025. 20<sup>th</sup> edition. Insight Report. Geneva: World Economic Forum, 2025. P. 48

## **Степень научной и практической разработанности темы исследования.**

Среди подходов к измерению эффективности компаний следует упомянуть построение сбалансированной системы показателей (*Balanced Scorecard = BSC*), выполненное в начале 1990-х гг. в работах Р.С. Каплана и Д. Нортон, основанное на теории заинтересованных сторон<sup>5</sup>. Подход BSC был дополнен показателями, измеряющими экологичность деятельности компании и ее социальную ответственность; полученный в результате подход SBSCS активно изучают – примером тому являются работы таких исследователей, как С. Агарвал, А. Апполони, Р.Дж. Баумгартнер, М. Вагнер, О. Ваувау, Э. Григорудис, З. Календер, Р. Кант, А. Константины, К. Мио, К. Муртаза, Г. Наро, И. Николау, С. Панфило, Р. Раутер, Р.К. Сингх, С. Фалле, Ф. Фигге, Т. Хан, Э. Хансен, И. Христов, П.К. Цагаракис, Т. Цалис, М. Чехими, А. Чирико, С. Шальтеггер, Р. Шанкар, С. Энгерт<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> Kaplan R. S., Norton D. P. The balanced scorecard: Measures that drive performance // Harvard Business Review. 1992. Vol. 70. No 1. P. 71–79. Kaplan R.S., Norton D.P. The balanced scorecard. Translating strategy into action. Boston: Harvard Business School Press, 1996. Kaplan R.S., Norton D.P. The strategy-focused organization. How balanced scorecard companies thrive in the new business environment. Boston: Harvard Business School Press, 2001.

<sup>6</sup> Hansen E. G., Schaltegger S. The sustainability balanced scorecard: A systematic review of architectures // Journal of business ethics. 2016. Vol. 133. P. 193-221. Hansen E. G., Schaltegger S. Sustainability balanced scorecards and their architectures: irrelevant or misunderstood? // Journal of Business Ethics. 2018. Vol. 150. P. 937-952. Figge F., Hahn T., Schaltegger S., Wagner M. The sustainability balanced scorecard—linking sustainability management to business strategy // Business strategy and the Environment. 2002. Vol. 11, No 5. P. 269-284. Nikolaou I. E., Tsalis T. A. Development of a sustainable balanced scorecard framework // Ecological Indicators. 2013. Vol. 34. P. 76-86. Tsalis A. T., Nikolaou E. I., Grigoroudis E., Tsagarakis P. K. A dynamic sustainability Balanced Scorecard methodology as a navigator for exploring the dynamics and complexity of corporate sustainability strategy // Civil Engineering and Environmental Systems. 2015. Vol. 32, No 4. P. 281-300. Mio C., Costantini A., Panfilo S. Performance measurement tools for sustainable business: A systematic literature review on the sustainability balanced scorecard use // Corporate social responsibility and environmental management. 2022. Vol. 29, No 2. P. 367-384. Hristov I., Chirico A., Appolloni A. Sustainability value creation, survival, and growth of the company: A critical perspective in the Sustainability Balanced Scorecard (SBSC) // Sustainability. 2019. Vol. 11, No 7. P. 2119. Chehimi M., Naro G. Balanced Scorecards and sustainability Balanced Scorecards for corporate social responsibility strategic alignment: A systematic literature review // Journal of Environmental Management. 2024. Vol. 367. Article No 122000. Kalender Z. T., Vayvay Ö. The fifth pillar of the balanced scorecard: Sustainability // Procedia-Social and Behavioral Sciences. 2016. Vol. 235. P. 76-83. Falle S., Rauter R., Engert S., Baumgartner R. J. Sustainability management with the sustainability balanced scorecard in SMEs: Findings from an Austrian case study // Sustainability. 2016. Vol. 8, No 6. P. 545. Agarwal S., Kant R., Shankar R. Exploring sustainability balanced scorecard for performance evaluation of humanitarian organizations // Cleaner Logistics and Supply Chain. 2022. Vol. 3. P. 100026. Agrawal S., Singh R. K., Murtaza Q. Outsourcing decisions in reverse logistics: Sustainable balanced scorecard and graph theoretic approach // Resources, Conservation and Recycling. 2016. Vol. 108. P. 41-53.

В 1997 году Дж. Элкингтоном была разработана «концепция тройного критерия» (*triple bottom line*)<sup>7</sup>, получившая развитие в трудах таких ученых, как Х. Альхадди, К. Гименез, К. Макдональд, У. Норман, Дж. Ричардсон, Дж. Родон, И. Роулендс, Т. Слэйпер, В. Сьерра, Г. Хаббард, Т. Холл, А. Энрикес<sup>8</sup>.

Среди подходов к изучению устойчивости компаний следует выделить модель социальной эффективности компании, предложенную в 1979 году А.Б. Кэрроллом<sup>9</sup> и ставшую впоследствии основой для развития повестки корпоративной социальной ответственности, а затем и ESG-повестки, влияние которой на финансовую устойчивость компаний изучали С. Абдалла, Д. Аггарвал, Б. Адеми, М. Бруна, Э. Буаллай, П. Гао, Д. Калия, Н.Клунгсет, Т. Куо, С. Лопревите, Дж. Лю, Дж. Мардини, Х. Мен, Н. Наим, Э. Перогаро, Д. Рауччи, Б. Рикка, К. Роденбург, Д. Рупо, Д. Сайдане, Й. Сун, Л. Фоти, Д. Хуанг, С. Чен, Х. Чен,<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> Elkington J. 25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It / Harvard Business Review. 25.06.2018. URL: <https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it> (дата обращения 27.01.2025).

<sup>8</sup> Alhaddi H. Triple bottom line and sustainability: A literature review // Business and Management studies. 2015. Vol. 1, No 2. P. 6-10. Henriques A., Richardson J. (Eds.). The Triple Bottom Line: Does It All Add Up. 1<sup>st</sup> ed. Routledge, 2004. Norman W., MacDonald C. Getting to the bottom of “triple bottom line” // Business ethics quarterly. 2004. Vol. 14, No 2. P. 243-262. Slaper T. F., Hall T. J. The triple bottom line: What is it and how does it work // Indiana business review. 2011. Vol. 86, No 1. P. 4-8. Gimenez C., Sierra V., Rodon J. Sustainable operations: Their impact on the triple bottom line // International journal of production economics. 2012. Vol. 140, No 1. P. 149-159. Elkington J., Rowlands I. H. Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business // Alternatives Journal. 1999. Vol. 25, No 4. P. 42. Hubbard G. Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line // Business strategy and the environment. 2009. Vol. 18, No 3. P. 177–191.

<sup>9</sup> Carroll A.B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance // Academy of management review. 1979. Vol. 4, Iss. 4. P. 497-505.

<sup>10</sup> Huang D. Z. Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation // Accounting & finance. 2021. Vol. 61, No 1. P. 335-360. Ademi B., Klungseth N.J. Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies // Journal of global responsibility. 2022. Vol. 13, No 4. P. 421-449. Naeem N., Mardini G.H. ESG factors and corporate financial performance // International journal of managerial and financial accounting. 2022. Vol. 14, No 3. P. 247-264. Buallay A. Sustainability reporting and firm’s performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors // International Journal of Productivity and Performance Management. 2020. Vol. 69, No 3. P. 431-445. Kuo T.C., Chen H.M., Meng H.M. Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies // Journal of Cleaner Production. 2021. Vol. 310. Article No 127380. Chen S., Song Y., Gao P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance // Journal of Environmental Management. 2023. Vol. 345. Article No 118829. Kalia D., Aggarwal D. Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies // Journal of Global Responsibility. 2023. Vol. 14, No 1. P. 155-176. Saïdane D., Abdallah S. B. Sustainability and financial stability: Evidence from European banks // Economics Bulletin. 2020. Vol. 40, No 2. P. 1769-1780. P. 1769. Bruna M. G., Loprevite S., Raucci D., Ricca B., Rupo D. Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance // Finance Research Letters. 2022. Vol 47. P. 102828. Lu J., Rodenburg K., Foti L., Pegoraro A. Are firms with better sustainability performance more resilient during crises? // Business Strategy and the Environment. 2022. Vol. 31, No 7. P. 3354-3370.

Отдельные факторы устойчивости компаний в русскоязычном научном пространстве рассматривали Авдонин Б. Н., Алиев С. А., Алябьева М. В., Баскаева О. А., Батьковский А. М., Батьковский М. А., Бурыкин А. Д., Бухов Н. В., Волкова Т.Г., Воробей С. В., Воробьева Е. И., Воробьев Ю. Н., Гордейко С. В., Данилова Н. Л., Деникаева Р. Н., Домничев Д. Ю., Зоркальцева М. П., Ковалевич И. В., Кречетова А. В., Мерзлякова А. П., Мингалиев К. Н., Мурашкина П.В., Мухаметшин С.Д., Петрова Н. А., Подопригора И.В., Романенко Е. О., Сарычева Д.О., Сенков В. А., Тимофеев Я. В., Федорова Е. А., Фещенко И. В., Шарафиева Л.И., Щебарова Н. Н., Юрченко В. А.<sup>11</sup>

Изучение вопросов финансовой устойчивости компаний вышло на принципиально новый уровень актуальности в условиях лавинообразного введения санкций (в первую очередь, финансово-экономических) против России странами коллективного Запада. Развитие фондового рынка России

---

<sup>11</sup> Романенко Е. О., Юрченко В. А. Пути повышения финансовой устойчивости предприятия // Аллея науки. 2022. Т. 2. № 5(68). С. 72-77. Сарычева Д.О. Методы управления финансовой устойчивостью предприятия // Форум молодых ученых. 2022. №12(76). С. 270–274. Фещенко И. В., Зоркальцева М. П. Как оценить финансовую устойчивость предприятия? Показатели финансовой устойчивости // Всероссийский экономический форум: сборник статей II Всероссийской научно-практической конференции, Петрозаводск, 28 января 2021 года. Петрозаводск: Международный центр научного партнерства Новая Наука, 2022. С. 7-12. Подопригора И.В., Мурашкина П.В. Классификация проблем развития предпринимательской деятельности в России // Журнал прикладных исследований. 2022. №11. С. 299–304. Мухаметшин С.Д. Анализ финансовой устойчивости как направление комплексного анализа организации // Актуальные исследования. 2023. Т. 28. №2(158). С. 83–86. Шарафиева Л.И., Волкова Т.Г. Анализ мер государственной поддержки малого предпринимательства в современных условиях // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право. 2022. №5. С. 862–869. Воробьева Е. И., Воробьев Ю. Н., Петрова Н. А. Анализ научных подходов к сущности финансовой устойчивости предприятий // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2015. №4(33). С. 22–27. Федорова Е. А., Тимофеев Я. В. Нормативы финансовой устойчивости российских предприятий: отраслевые особенности // Корпоративные финансы. 2015. Т. 9, №1. С. 38–47. Данилова Н. Л. Сущность и проблемы анализа финансовой устойчивости коммерческого предприятия // Концепт. 2014. № 2. С. 16–20. Бурыкин А. Д. Интеллектуальная собственность как фактор повышения финансовой устойчивости предприятий // Труд и социальные отношения. 2014. Т. 25, №2. С. 108–117. Бухов Н. В., Алиев С. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях цифровой трансформации экономики // Финансовые исследования. 2019. №1(62). С. 126–134. Баскаева О. А., Деникаева Р. Н. Управление финансовой устойчивостью предприятия в условиях финансового кризиса // Экономика и управление: проблемы, решения. 2016. Т. 2, № 1. С. 178–180. Батьковский А. М., Батьковский М. А., Гордейко С. В., Мерзлякова А. П. Совершенствование анализа финансовой устойчивости предприятия // Аудит и финансовый анализ. 2011. №5. С. 67–73. Щебарова Н. Н. Факторы, определяющие финансовую устойчивость предприятия // Управление в современных системах. 2018. №1(17). С. 20–26. Авдонин Б. Н., Батьковский А. М., Мингалиев К. Н. Развитие инструментария оценки финансовой устойчивости предприятий оборонно-промышленного комплекса // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. №10. С. 2–13. Сенков В. А., Домничев Д. Ю., Кречетова А.В. Финансовая устойчивость предприятия в сфере внешнеэкономической деятельности в условиях антироссийских санкций как основа экономической безопасности // Экономическая безопасность. 2023. Т.6, №2. С. 793–806. Алябьева М. В., Воробей С. В. Методологические аспекты влияния внутренних и внешних факторов на финансовую устойчивость предприятия // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. 2021. №2. С. 19–28. Ковалевич И. В. О факторах, определяющих финансовую устойчивость предприятия // Стратегии бизнеса. 2021. Т. 9, №1. С. 22–24.

под прессом санкционного давления изучают А.Е. Абрамов, В.К. Акинфиев, Е.В. Афанасьев, М.Т. Белова, А.П. Гарнов, А.М. Дмитриев, Д.Ю. Домничев, К.А. Дудкина, О.В. Журавлева, И.В. Королева, А.Г. Косырев, А.В. Кречетова, С.О. Лыткин, О.Н. Митрофанова, С.А. Полухина, А.Д. Радыгин, Е.И. Савосина, Т.А. Сапунова, В.А. Сенков, А.Ю. Смирнов, А.А. Сушков, Н.П. Тишкина, М.И. Чернова, М.А. Чирков, М.С. Чистяков, А.В. Шаповалова, М.В. Шашкин<sup>12</sup>. Развитию ESG-повестки уделяет значительное внимание в своих работах ряд исследователей, в том числе представляющих РАНХиГС при Президенте РФ – различные аспекты этой проблематики рассматривают В.Н. Краснощеков, О.В. Филатова, А.М. Марголин, Ж.А. Телегина, Г.А. Спицына, И.В. Вякина, А.М. Воротников, Н.С. Ипатова, Б.А. Тарасов, Е.Д. Кормишкин, Н.Н. Семенова, А.В. Соколин, И.К. Ключников, О.А. Молчанова, О.И. Ключников, А.А. Панарин, А.А. Аношин, А.О. Козырева, В.В. Прохоров, Т.В. Зеленская, И.П. Рожнов, Н.Т. Аврамчикова, С.Г. Бусалова, Е.С. Базарнова, И.А. Яковлев, Л.С. Кабир, С.И. Никулина, И.Д. Раков, И.М. Попова, И.В. Куликова, П.П. Лунева, А.М. Кременецкая, П.В. Олехова,

---

<sup>12</sup> Абрамов А. Е., Косырев А. Г., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский рынок акций в 2021 г. и в начале 2022 г. // Экономическое развитие России. 2022. № 1. С. 36–42. Акинфиев В. К. Санкции и моделирование финансовой устойчивости компаний // Управление большими системами: сборник трудов. 2022. № 97. С. 29–57. Белова М. Т., Савосина Е. И., Сушков А. А. Перспективы развития российского рынка корпоративных облигаций в условиях санкций // Финансовые рынки и банки. 2023. №4. С. 53–58. Гарнов А. П., Афанасьев Е.В., Тишкина Н. П. Риски российского фондового рынка в условиях санкций и пути их преодоления // Вестник Российского экономического университета имени ГВ Плеханова. 2022. №5. С. 5–11. Дудкина К. А., Полухина С. А. Альтернативные фондовые рынки для целей диверсификации инвестиций в условиях санкций // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». 2023. Т. 33. №4. С. 596–602. Журавлева О. В., Королева И. В., Митрофанова О. Н. Поведение предприятий на российском рынке в условиях санкционного давления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. №6. С. 2903. Журавлева О. В., Митрофанова О. Н., Шашкин М. В. Сценарии развития российского фондового рынка в условиях усиления санкционного давления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. № 9. С. 4889. Лыткин С. О. Привлечение прямых иностранных инвестиций: проблемы и пути решения в условиях санкций // Экономика, предпринимательство и право. 2022. Т. 12. №6. С 1841–1854. Сапунова Т. А. Оценка фондового рынка Российской Федерации в условиях экономических санкций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022. Т. 5. №3. С. 51–54. Сенков В. А., Домничев Д. Ю., Кречетова А. В. Финансовая устойчивость предприятия в сфере внешнеэкономической деятельности в условиях антироссийских санкций как основа экономической безопасности // Экономическая безопасность. 2023. Т.6, №2. С. 793–806. Смирнов А. Ю., Дмитриев А. М. Анализ факторов, влияющих на курс национальной валюты в условиях санкций // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. Т. 41. №3. С. 279–281. Чирков М. А., Шаповалова А. В., Чистяков М. С. Российский фондовый рынок в условиях специальной военной операции и эскалации санкционного давления англосаксонской коалиции // Экономика и предпринимательство. 2023. №6. С. 176–187.

Т.Г. Бендерук, Е.С. Иванова, Д.Е. Абрамова, Д.А. Горячева, С.А. Стрижов, С.Ю. Абрамович<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Краснощеков В., Митина Т., Нехайчук Ю. К вопросу о бюджетном финансировании охраны окружающей среды // Экономика и предпринимательство. 2024. №1. С. 231–234. Краснощеков В. Н., Журавский П. П., Ольгаренко Д. Г. Критерии и методы оценки эффективности инвестиций в обустройство земель // Природообустройство. 2015. №4. С. 91–96. Краснощеков В. Н., Лунев Г. Г. Оценка эколого-экономической эффективности рециклинга вторичных строительных ресурсов: состояние, проблемы и пути решения // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2022. №5. С. 172–193. Марголин А.М., Спицына Т.А. Проблемы развития ESG-банкинга и пути их решения // Банковские услуги. 2024. № 10. С. 2–13. Марголин А.М., Вякина И.В. ESG-трансформация системы управления высшим учебным заведением // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2025. Т. 16. № 1. С. 26-42. Марголин А.М., Вякина И.В. Риски, вызовы и механизмы ESG-трансформации систем управления // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2022. Т. 13. № 3. С. 352-368. Филатова О.В. Методы оценки устойчивости состояния территории // Государственная служба. 2024. Т. 26. № 4 (150). С. 43-52. Шишмонин В.С., Филатова О.В. Применение методик системного анализа в стратегическом ESG-планировании // В сборнике: Международная образовательная конференция молодых учёных и специалистов по устойчивому развитию, инвестициям и финансовым рискам "Финатлон форум". Материалы конференции. Москва, 2024. С. 722-727. Телегина Ж.А., Бабанская А.С., Тикунова А.С., Минаева В.М. Стратегический анализ тенденций развития отечественного и мирового рынка органической продукции // Beneficium. 2023. № 1 (46). С. 42-50 Телегина Ж.А., Чутчева Ю.В. Основные риск-факторы экспорта сельскохозяйственной продукции глубокой переработки // Экономика сельского хозяйства России. 2022. № 6. С. 29-32. Телегина Ж.А. Приоритетные инструменты управления производственными рисками в условиях цифровой трансформации сельского хозяйства // Экономика сельского хозяйства России. 2021. № 12. С. 19-25. Воробьев И.С., Воротников А. М. Возможные направления снижения климатических рисков в Арктической зоне Российской Федерации // Журнал естественнонаучных исследований. 2020. № 5(4). С. 97-104. Воротников А. М., Ипатов Н. С., Тарасов Б. А. Новый инструмент финансирования создания и развития экотехнопарков-зеленые облигации // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2019. Т. 9, №1. С. 299-307. Кормишкин Е.Д., Семенова Н.Н. Создание комплексного механизма финансово-экономического стимулирования экологических инвестиций как императив устойчивого роста экономики России // Финансы и кредит. 2023. Т. 29. № 7 (835). С. 1452-1476. Соколин А.В. "Зеленая" экономика Евразийского экономического союза: реалии и перспективы // Вестник евразийской науки. 2024. Т. 16. № 5. Ключников И.К., Молчанова О.А., Ключников О.И. Воздействие цифрации и финтех на зеленые финансы и устойчивое развитие: подходы к концептуализации // Ученые записки Международного банковского института. 2024. № 3 (49). С. 93-112. Панарин А. А. Повышение экономической безопасности России через зеленое финансирование снижения вредных выбросов и устойчивое социально-экономическое развитие // Ученые записки Международного банковского института. 2021. №1. С. 85-97. Аношин А. А., Козырева А. О. Реализация конституционных обязанностей Российской Федерации по содействию развития предпринимательской деятельности. Особенности стратегии содействия инвестиционной и предпринимательской активности в Российской Федерации // Вопросы российского и международного права. 2021. №11(4-1). С. 17-25. Прохоров В. В., Зеленская Т. В., Рожнов И.П., Аврамчикова Н. Т. Инструменты стимулирования развития северных территорий Енисейской Сибири в новых экономических условиях // Фундаментальные исследования. 2022. №7. С. 89-95. Бусалова С.Г., Базарнова Е.С. Стандарты "зеленого" финансирования: зарубежный опыт и отечественная практика // Финансы и кредит. 2022. Т. 28. № 10 (826). С. 2249-2264. Кабир Л.С., Никулина С.И. Ключевые договоренности "Группы 20" в области финансирования энергоперехода // Ученые записки Международного банковского института. 2023. № 1 (43). С. 38-57. Яковлев И. А., Кабир Л. С., Никулина С. И., Раков И. Д. Финансирование "зеленого" экономического роста: концепции, проблемы, подходы // Финансовый журнал. 2017. №3(37). С. 9-21. Попова И. М. Развитие концепции климатического клуба: от теории к практике (аналитический обзор) // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2023. Т. 18, №1. С. 190-203. Куликова И.В., Лунева Л.П. Перспективы введения углеродного налога в РФ // Ученые записки Алтайского филиала Российской академии народного хозяйства при Президенте Российской Федерации. 2022. № 2(21). С. 91-95. Кременецкая А.М., Олехова П.В. Зеленый банкинг: сущность, инструменты и перспективы развития // Бизнес и общество. 2023. № 3 (39). Стрижов С. А., Абрамович С. Ю. Роль ведущих финансовых институтов в реализации ESG-повестки // Экономика и управление. 2023. Т. 29, №10. С. 1228-1238. Бендерук Т.Г., Иванова Е.С. Проблемы и необходимость "зеленого" финансирования экономики России // Экономика и управление: проблемы, решения. 2023. Т. 7. № 10 (139). С. 143-150. Абрамова Д.Е., Горячева Д.А. Государственное частное партнерство как ключевой элемент зеленой экономики: перспективы и вызовы // Бизнес и общество. 2023. №4(40). Иванова Е.С. Зеленое финансирование в основе развития глобальной экономики // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. 2023. № S1. С. 212-219.

Вопросам развития «зеленого» финансирования посвящены работы А.Е. Дворецкой, Н.Н. Семеновой, О.И. Ереминой, Е.А. Дмитренко, А.А. Ремизовой, С. Н. Бобылева, П.А. Кирюшина, И.Н. Баженова, Э.Н. Гавриловой, Л.С. Кабир, В.В. Еремина, В.П. Бауэра, Н.Р. Кошкиной, И.А. Ивановой, О.В. Болтиновой, А.А. Прудниковой, И.В. Дегтяревой, О.И.Шалиной, М.Ю. Неучевой<sup>14</sup>.

Однако вопросы развития ESG-повестки и соответствующих инструментов финансирования в условиях антироссийских санкций изучались лишь в отдельных работах<sup>15</sup> и нуждаются в систематическом рассмотрении.

### **Цель и задачи исследования.**

В связи с вышеизложенным цель работы состоит в обосновании финансовых и нефинансовых механизмов, обеспечивающих устойчивое развитие компаний в условиях новой геополитической реальности.

При достижении цели в работе решались следующие *задачи*:

1. Обосновать критерии финансовой устойчивости компаний, отражающие обеспечение баланса между текущими финансовыми

---

<sup>14</sup> Дворецкая А. Е. Зеленое финансирование как современный тренд глобальной экономики // Вестник Академии. Московская академия предпринимательства при Правительстве Москвы. 2017. № 2. С. 60-65. Семенова Н. Н., Еремина О. И., Скворцова М. А. «Зеленое» финансирование в России: современное состояние и перспективы развития // Финансы: теория и практика. 2020. Т. 24. №2. С 39–49. Дмитренко Е. А., Ремизова А. А. Зеленое финансирование: опыт стран ЕС // Актуальные вопросы современной экономики. 2020. №8. С. 78–82. Бобылев С. Н., Кирюшин П. А., Кошкина Н. Р. Новые приоритеты для экономики и зеленое финансирование // Экономическое возрождение России. 2021. №1 (67). С. 152–166. Баженов И. Н. «Зелёное» финансирование: мировые тенденции и российская практика // Проблемы национальной стратегии. 2018. №5. С. 172–186. Гаврилова Э. Н. "Зеленое" финансирование в России: специфика, основные инструменты, проблемы развития // Вестник Московского университета имени СЮ Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2020. №2 (33). С. 48–54. Кабир Л. С. Государственная поддержка "зеленых" инвестиций и рыночное "зеленое" финансирование: зарубежный опыт // Инноватика и экспертиза: научные труды. 2019. №1. С. 97–108. Еремин В. В., Бауэр В. П. «Зеленое» финансирование как триггер позитивных климатических преобразований // Экономика. Налоги. Право. 2021. Т. 14. №4. С. 65–73. Семенова Н. Н., Иванова И. А., Еремина О. И. «Зеленое» финансирование и ESG: возможность для устойчивого социально-экономического развития // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 27. №5. С. 160–169. Болтинова О. В. «Зеленое» финансирование и «зеленый» бюджет в Российской Федерации // Актуальные проблемы российского права. 2022. Т.17. №9 (142). С. 34–41. Прудникова А. А. Зеленое финансирование для достижения целей устойчивого развития: современное состояние и перспективы // Экономика. Налоги. Право. 2023.Т. 16. №3. С. 16–23. Дегтярева И. В., Шалина О. И., Неучева М. Ю. Зеленое финансирование: мировой и российский опыт // Уфимский гуманитарный научный форум. 2024. Т. 18. № 2. С. 45–56.

<sup>15</sup> Тропина Ж. Н. ESG-облигации, перспективы развития инструмента в условиях санкций // Сибирская финансовая школа. 2023. №1. С. 94–101. Мамедов Т. Н., Федоров А. О. Перспективы развития ESG-повестки в России в условиях санкций // Управленческий учет. 2023. № 6. С. 112-119. Курганова Е. Б. ESG-повестка как коммуникационный тренд в России: проверка на хрупкость в условиях неопределенности // Ученые записки Новгородского государственного университета. 2022. №4 (43). С. 384-388.

результатами и достижением долгосрочных целей их развития, определяемых с учетом ESG-принципов при принятии управленческих и инвестиционных решений.

2. Выявить причины различий в оценке влияния следования компаниями ESG-принципам на показатели финансовой устойчивости их деятельности, свойственные странам «золотого миллиарда» и странам мирового большинства, и обосновать рекомендации по учету этих различий Российской Федерацией при разработке собственных стандартов и критериев «зеленого» финансирования.
3. Выявить факторы, влияющие на целесообразность государственной поддержки реализации приоритетных ESG-проектов, и разработать алгоритм количественной оценки определения ее оптимального размера.
4. Разработать рекомендации по совершенствованию методологии определения ESG-рейтингов компаний;
5. Разработать рекомендации по выработке механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, развитию ESG-повестки и инструментов ESG-финансирования в современных условиях функционирования российской экономики.

**Объектом исследования** являются отношения между участниками экономической деятельности, взаимодействующих друг с другом на основе учета принципов устойчивого развития и особенностей их проявления в условиях новой геополитической реальности.

**Предметом исследования** выступают механизмы стимулирования устойчивого развития корпоративного сектора российской экономики на основе комплексного решения финансовых, социальных и экологических проблем их функционирования.

**Область исследования** диссертационной работы соответствует паспорту Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.4.

«Финансы» в рамках пп. 15. Корпоративные финансы. Финансовая стратегия корпорации. Финансовый менеджмент; 18. Проектное и венчурное финансирование; 23. Финансовые инвестиции и финансовые инновации. Финансы устойчивого развития. «Зеленые» финансы и экологические инвестиции.

**Методологическая база.** Обзор зарубежных исследований влияния ESG в целом и трех его отдельных составляющих (экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления) на финансовую устойчивость предприятий в развитых и развивающихся странах выполнялся с использованием методов библиометрического анализа. Для обеспечения репрезентативности выборки статей было принято решение включать в обзор только статьи, опубликованные в журналах, входящих в первый квартиль базы Scopus по тематике «Финансы». Из-за отсутствия возможности поиска статей собственно по базе Scopus, поиск осуществлялся по каждому англоязычному журналу в отдельности на официальных сайтах издательств, публикующих выбранные журналы.

Для обобщения и систематизации характеристик развития ESG-повестки и ее внедрения в практическую деятельность предприятий был использован метод SWOT-анализа, позволивший обогатить представление о сильных и слабых сторонах данного явления, а также выработать рекомендации по дальнейшему развитию этой повестки с учетом угроз и возможностей в текущих российских реалиях.

При сопоставлении методологии определения величины гринума для случая с учетом мультипликативного эффекта и строительства и для случая без учета таковых использовался метод сравнительного анализа. При обобщении результатов сравнительного анализа использовался метод обобщения.

**Информационно-эмпирическую базу** исследования составили нормативно-правовые акты, касающиеся функционирования рынка корпоративных облигаций в России; данные и материалы Московской биржи,

Банка России, Министерства экономического развития Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации, международных статистических и рейтинговых агентств; эмпирический материал, содержащийся в современных публикациях авторов по теме исследования.

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в разработке теоретических положений и методического инструментария для формирования финансовых механизмов деятельности организаций, направленных на повышение устойчивости их функционирования с учетом ESG-повестки и в условиях новой геополитической реальности.

Наиболее существенные **результаты** исследования, содержащие научную новизну и полученные лично автором:

1. Выявлены и содержательно дополнены критерии определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающие баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития в широком контексте учета интересов нынешнего и будущих поколений:
  - достижение такого состояния компании, при котором источником роста благосостояния и инвестиционным ресурсом выступают дополнительные доходы от реализации проектов устойчивого развития, темпы роста которых опережают инфляцию;
  - снижение стоимости капитала, привлекаемого для реализации проектов устойчивого развития, за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и прозрачного внедрения ESG-принципов для обеспечения роста доверия к своим бизнес-процессам, производимым продуктам и услугам;
  - улучшение позиций компании в ESG-рейтингах, отличительной особенностью которых является комплексный учет экологических («E»), социальных («S») и экономических (управленческих – «G») факторов их развития;

2. Выявлены причины принципиальных различий в оценке влияния следования компаниями ESG-принципам на показатели финансовой устойчивости их деятельности, свойственные странам «золотого миллиарда», продвигающими климатическую повестку исходя исключительно из собственных интересов, и странам мирового большинства, для которых доминирующей является точка зрения об отрицательном влиянии внедрения принципов ESG на финансовую устойчивость компаний. В числе этих причин: А) снижение уровня доверия к существующим ESG-стандартам и рейтингам вследствие их недостаточной объективности и изначальных предпочтений компаниям стран «золотого миллиарда»; Б) отсутствие учета исторически сложившихся различий в уровне конкурентоспособности рейтингуемых компаний из разных стран мира; В) ориентация на краткосрочные финансовые показатели оценки деятельности компаний и недостаточный учет нефинансовых эффектов реализации ESG-проектов; Г) искажение результатов рейтингования, обусловленное спецификой глобальных процессов, в частности, переносом экологически «грязных» производств из развитых стран в развивающиеся, где экологические ограничения ниже. Доказано, что в условиях новой геополитической реальности необходимым условием создания в Российской Федерации благоприятного инвестиционного климата для финансирования проектов устойчивого развития является гармонизация стандартов и критериев «зеленого» финансирования с активно развивающимися эту повестку странами мирового большинства, в том числе в форматах БРИКС+, ШОС, а также на площадках других объединений.

3. Выявлены факторы, влияющие на целесообразность государственной поддержки реализации приоритетных ESG-проектов: А) мультипликативные эффекты, свойственные таким проектам; Б) объективная оценка возможностей субсидирования процентных ставок; В) наличие нефинансовых эффектов, не сводимых к традиционным экономическим показателям деятельности компаний. Доказано, что принципиальное значение для обоснования оптимального размера государственной поддержки ESG-проектов имеет

выявление и количественная оценка генерируемых ими мультипликативных эффектов. Разработан и на примере проекта строительства Комплекса по утилизации и переработке твердых бытовых отходов апробирован алгоритм оценки влияния таких эффектов на необходимость субсидирования процентных ставок с использованием технологии «гринума» и на принятие решений о целесообразности реализации инвестиционных ESG-проектов. Показано, что максимальная коммерческая, бюджетная и общественная эффективность достигаются при совместном учете мультипликативных эффектов и применения «гринума», которые проявляются не только в одновременном сокращении сроков окупаемости инвестиций в ESG-проекты и уменьшении требуемых объемов государственной поддержки их реализации, но и в форме не сводимых к исключительно финансовым показателям позитивных экологических и социальных результатов для общества в целом.

4. Выявлены недостатки существующих рекомендаций, связанных с отказом от применения единых ESG-рейтингов компаний в пользу ориентации на раздельное рейтингование по элементам «E», «S» и «G». Эти недостатки заключаются в невозможности рассмотрения результатов хозяйственной деятельности компаний в комплексе, с всесторонним учетом ее экологических, социальных и экономических последствий. Обоснована целесообразность применения единых ESG-рейтингов компаний в сочетании с дифференциацией весовых коэффициентов значимости отдельных элементов по видам деятельности. Суть этой дифференциации заключается в доминировании социальной составляющей «S» в разделах Общероссийского классификатора экономической деятельности (ОКВЭД), относящихся к сфере услуг, и экологической составляющей «E» в таких разделах ОКВЭД, как «Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство» и «Добыча полезных ископаемых». При этом значимость управленческой составляющей «G» остается достаточно высокой и не подлежащей дифференциации для всех видов экономической деятельности.

5. Разработаны рекомендации по выработке механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, развитию ESG-повестки и инструментов ESG-финансирования, в том числе – на основе совершенствования механизмов государственной поддержки реализации проектов устойчивого развития. Эти рекомендации включают:

- информирование компаний, являющихся потенциальными эмитентами корпоративных (в том числе «зеленых») облигаций, о преимуществах такого решения и пошаговое объяснение нюансов процесса эмиссии соответствующих ценных бумаг;
- поддержка предприятий малого и среднего бизнеса, желающих выпустить облигации такого рода; облегчение и ускорение процедуры регистрации эмиссии при выпуске облигаций на небольшие суммы с целью снижения издержек предприятий;
- разработка механизмов привлечения инвесторов из дружественных и нейтральных стран, в том числе стран БРИКС+; реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации;
- развитие методологии оценки достижимости экологических целей, заявляемых тем или иным «зеленым» проектом, во избежание гринвошинга со стороны компаний-инициаторов;
- дополнение национальной программы повышения финансовой грамотности населения в части формирования у частных инвесторов культуры привлекательности проектов устойчивого развития, способствующей увеличению спроса физических лиц на различные инструменты зеленого финансирования для размещения своих сбережений;
- учет масштаба гринума при определении государственной поддержки проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития. Специфика обоснования величины гринума при государственной поддержке банковского кредитования ESG проектов проявляется

также в том, что далеко не все генерируемые ими эффекты могут иметь финансовое измерение. Если наличие нефинансовых эффектов подтверждается независимой профессиональной экспертизой по заказу уполномоченного органа государственного управления, то решающее значение приобретает место компании-инициатора проекта в ESG рейтингах, популярность которых стремительно растет. Компании-лидеры ESG рейтингов имеют значительно больше оснований для увеличения объемов государственной поддержки в форме субсидирования процентных ставок, по сути означающей повышение размера гринума.

- расширение перечня инструментов финансирования зеленых проектов и механизмов государственной поддержки их реализации, необходимое в условиях беспрецедентного санкционного давления коллективного Запада, практически закрытого доступа к глобальному рынку капитала и высокого уровня рыночных процентных ставок. К таким инструментам относятся: А) дифференцированная государственная поддержка в зависимости от влияния конкретных проектов на достижение целей устойчивого развития – от налоговых преференций и снижения процентных ставок по выдаваемым «зеленым» кредитам и гибкого подхода к объемам и срокам получения такого кредита до отказа от любых форм государственной поддержки и ужесточения штрафных санкций по отношению к компаниям, не следующим принципу экологической ответственности в своей деятельности; Б) стимулирование негосударственных пенсионных фондов к инвестированию накоплений в «зеленые» проекты с одновременным созданием краудсорсинговой платформы «Зеленые пенсии» для информирования населения о пользе таких инвестиций.

**Теоретическая значимость** диссертационного исследования состоит в обосновании и содержательном дополнении критериев определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающих баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития; выявлении факторов, влияющих на объемы государственной поддержки ESG-проектов; выработке рекомендаций по совершенствованию методов ESG-рейтингования и механизмов обеспечения финансовой устойчивости компаний, следующих ESG-повестке.

**Практическая значимость** работы состоит в разработке дополненного инструментария государственной поддержки компаний, внедряющих ESG-принципы в свою деятельность, а также предложении методики рейтингования следования предприятиями ESG-повестке на основе формирования интегрального индекса. Их практическая значимость подтверждается внедрением в информационно-аналитическое обеспечение деятельности Правительства Российской Федерации, о чем имеется соответствующая справка. Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации подтверждает, что практические рекомендации, изложенные в диссертации, способствуют увеличению роли ESG-финансирования и расширению его использования для поддержания устойчивости российских организаций в условиях санкций.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения и результаты исследования апробированы в рамках выступлений соискателя на международных научно-практических конференциях: IX Международная научно-практическая конференция «Научный поиск молодых исследователей» (Москва, Финансовый университет 15 апреля 2022 г.), Международная научная конференция «Перспективные вопросы анализа и синтеза в научных исследованиях» (Москва, Международный институт перспективных исследований им. Ломоносова, 24 января 2023 г.), Международная научно-практическая конференция «Инновационные научные исследования: методология, тенденции развития» (Уфа, Научно-

издательский центр «Первый вестник», 9 декабря 2025 г.), XLIV Всероссийская (национальная) научная конференция «Исследования и практика в социально-экономической и гуманитарной сфере» (Санкт-Петербург, Гуманитарный Национальный исследовательский институт «НАЦРАЗВИТИЕ», 12 декабря 2025 г.).

**Публикации.** Основные научные результаты диссертационного исследования изложены в 8 опубликованных работах объемом 5,05 печ. л., в том числе в 8 статьях в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации.

**Структура работы** соответствует реализации цели и задач исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, объединяющих девять параграфов, заключения, списка литературы, состоящего из 406 источников, содержит 12 рисунков, 9 таблиц. Работа изложена на 230 странице машинописного текста.

# ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ РАЗРАБОТКИ И РЕАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМОВ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

## 1.1. Основные подходы к изучению финансовых аспектов обеспечения устойчивого развития организаций<sup>16</sup>

В сложившейся геополитической ситуации российские компании сталкиваются сразу с несколькими серьезнейшими вызовами – помимо финансовых, торговых и иных фактических ограничений на ведение бизнеса за рубежом, информационная война, развернутая странами «коллективного Запада» против России, наносит существенный урон их деловой репутации. Для обеспечения устойчивого развития в таких условиях необходимы стратегические решения, направленные на преодоление как финансовых, так и нефинансовых вызовов. В этом свете представляется целесообразным изучить возможности, связанные с внедрением ESG-принципов в деятельность компаний и переходом к построению «зеленой» экономики в целом.

«Зеленая» экономика зачастую ассоциируется с концепцией устойчивого развития, под которой понимают переход к равновесному природопользованию, сочетающему в себе принципы экоэффективности и экосправедливости. В рамках данной концепции экологический фактор рассматривается как ключевой индикатор, способствующий достижению высоких темпов экономического роста и позволяющий решать противоречия между интересами современного и будущих поколений. В рамках данной

---

<sup>16</sup> Материалы параграфа представлены в работе автора: Козлов В.М. Стратегические модели устойчивого развития при переходе к "зеленой" экономике // Социальная политика и социология. 2020. Т. 19. № 4 (137). С. 23-30.

концепции на сегодняшний день можно выделить три различных подхода к ее реализации.

Первый подход – антропоцентрический. В его основе лежит человек экономический, который устанавливает требования к качеству окружающей среды и разрабатывает рациональные правила использования природных ресурсов для удовлетворения потребностей общества. Данный подход первоначально требует, чтобы все страны действовали в рамках потенциала своих экосистем с постепенным переходом к «зеленым» технологиям, обеспечивающим сохранение природного капитала наций, возобновление или замещение необходимых природных ресурсов, развитие и сохранение окружающей среды, сокращение разрыва в уровне и качестве жизни народов мира. Антропоцентрический подход невозможен без использования на государственном уровне эколого-экономических инструментов, выполняющих функцию регулятора при превышении нормативов выбросов в атмосферу и использования природного капитала. Однако данный подход не учитывает, что экономические субъекты, координирующие политику в сфере природопользования, могут принимать неэффективные правила по сохранению биосферы и снижению природоемкости как экономик отдельных стран, так и в целом всей мировой экономики. Данные ошибки или целенаправленные решения, принятые в целях удовлетворения эгоистичных интересов отдельных участников мирового рынка, могут быть фатальны для всего человечества.

Второй подход – экоцентрический. Такой подход основан на природе, где человек является одним из ее подвидов, который должен адаптироваться к состоянию биосферы и подчиняться ее закономерностям и принципам. Экономическое развитие человечества в рамках данной стратегии рассматривается как закономерность эволюционного подхода развития природы. Устойчивое развитие с сокращением природного капитала невозможно, то есть замена первичного природного капитала искусственным капиталом должна быть минимальной. В разрезе этого подхода существует и

другое понимание, построенное на теории биотической регуляции и стабилизации окружающей среды. При реализации данного подхода экономический рост в принципе невозможен, поскольку сокращение потребления ресурсов при одновременном росте населения планеты приведет к усугублению существующих глобальных проблем и необходимости ликвидации новых социальных катастроф.

Третий подход – сбалансированный. Данный подход базируется на сочетании баланса экономического роста с коэффициентом замещения природных ресурсов и коэффициентом замещения окружающей среды с учетом потенциала природы. Балансовая оценка представляет собой сравнение экологического потенциала территории с экологическим потенциалом производства территории.

Всемирная комиссия по окружающей среде и развитию (WCED) определила устойчивое развитие как развитие, которое удовлетворяет потребности современных людей, не ставя под угрозу способность поколений последующих эпох удовлетворять свои собственные потребности<sup>17</sup>. Рост глобальной ориентации на устойчивость во всех сферах развития человечества заставил как ученых, так и представителей научно-практических кругов сосредоточиться на вопросах обеспечения устойчивости на различных уровнях, в том числе на уровне корпораций. В начале периода интенсивного развития исследований корпоративной устойчивости (оно пришлось на начало XXI века, а конкретнее на 2002 – 2003 гг.<sup>18</sup>) был предложен ряд определений этого явления, однако стандартизированное его определение выработано не было, как заключили И. Монтель и Х. Дельгадо-Себальос, проанализировавшие более тысячи научных и научно-практических работ по этой тематике за период с 1995 по 2013 гг.<sup>19</sup> Важность проблематики

---

<sup>17</sup> World Commission on Environment and Development. Our common future. Oxford: Oxford University Press, 1987. P. 16.

<sup>18</sup> Alshehhi A., Nobanee H., Khare N. The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential // Sustainability. 2018. Vol. 10. No 2. P. 494.

<sup>19</sup> Montiel I., Delgado-Ceballos J. Defining and measuring corporate sustainability: Are we there yet? // Organization & Environment. 2014. Vol. 27. No 2. P. 113-139.

достижения устойчивости существенно возросла для компаний в самых разных отраслях в связи с потрясениями первых десятилетий XXI столетия – глобальным финансово-экономическим кризисом 2008-2009 гг., от которого многие компании не смогли защититься и понесли существенные потери, несмотря на наличие стратегий управления рисками, а затем глобальной пандемией COVID-19 и ее последствиями. Этим обусловлена актуальность систематизации существующих в научной литературе подходов к изучению устойчивости компаний и определения сохраняющихся лакунов.

В 1980-х гг. зачастую использовались одномерные показатели, характеризовавшие деятельность компаний лишь с какого-то одного аспекта. Особое внимание здесь целесообразно уделить проблемам финансовой устойчивости – именно финансовые показатели на протяжении долгого времени считались наиболее важными для мониторинга деятельности компаний в целом и оценки их жизнеспособности, однако в настоящее время роль данной группы показателей необходимо пересмотреть в более широком контексте устойчивого развития в целом и отдельных его аспектов в частности.

Показатели, измеряющие финансовые аспекты деятельности компаний, изменялись по мере изменений представлений об организационной эффективности. Представляется целесообразным начать «отсчет» с теории акционеров, широко распространенной в 1980-х годах. В этот период в научных и, в особенности, научно-практических, экспертных кругах, а также среди собственно руководств компаний довлело представление о приоритете интересов акционеров – компании рассматривались в первую очередь через призму их принадлежности акционерам; соответственно, основным финансовым показателем эффективной деятельности компании являлся доход акционеров.

В 1990-х гг. произошло значительное расширение взглядов на ответственность компаний – получило распространение представление о том, что компании ответственны за свою деятельность не только перед

акционерами, но и перед другими заинтересованными сторонами – своими сотрудниками, клиентами, поставщиками, отраслевыми организациями, правительствами и населением тех регионов и/или стран, где эти компании работают. На основе этих представлений получила развитие теория заинтересованных сторон (стейкхолдеров)<sup>20</sup>. В рамках этой теории подходы к измерению текущей деятельности и перспектив устойчивости компаний начали усложняться, поскольку необходимо было подобрать и скомбинировать такие показатели, которые бы улавливали влияние деятельности компаний на все эти разнообразные группы стейкхолдеров.

Весьма успешной оказалась попытка построения сбалансированной системы показателей (*Balanced Scorecard = BSC*), предпринятая в начале 1990-х гг. Р.С. Капланом и Д. Нортоном, основанная как раз-таки на теории заинтересованных сторон<sup>21</sup>. Их подход исходно основывался на четырех категориях показателей деятельности компании – финансовых, клиентских/рыночных, краткосрочных факторах эффективности и долгосрочных факторах обучения и развития; в каждой из этих категорий должно было измеряться не более 4–6 показателей, при этом показатели из разных категорий вполне могли и даже должны были быть связаны между собой, в том числе через причинно-следственные связи. Подход BSG носил скорее рамочный характер, и оставлял значительный простор для компаний в плане наполнения категорий конкретными показателями, и даже в плане видоизменения отдельных категорий.

Однако этот подход, несмотря на его широкую распространенность, подвергся как методологической критике с различных аспектов, так и критике со стороны компаний. С методологической точки зрения наиболее серьезным критическим замечанием можно считать отсутствие учета интересов важных

---

<sup>20</sup> Hubbard G. Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line // Business strategy and the environment. 2009. Vol. 18. No 3. P. 177-191. P. 178.

<sup>21</sup> Kaplan R. S., Norton D. P. The balanced scorecard: Measures that drive performance // Harvard Business Review. 1992. Vol. 70. No 1. P. 71–79. Kaplan R.S., Norton D.P. The balanced scorecard. Translating strategy into action. Boston: Harvard Business School Press, 1996. Kaplan R.S., Norton D.P. The strategy-focused organization. How balanced scorecard companies thrive in the new business environment. Boston: Harvard Business School Press, 2001.

групп стейкхолдеров – в частности, сотрудников компании и населения территорий, на которых компания ведет деятельность. Чуть позже к этим лакунам добавилась еще одна, весьма важная с точки зрения устойчивости – подход BSG не учитывал экологические аспекты деятельности компаний. В свою очередь, компании сталкивались с трудностями при попытке выработать набор показателей, связанных между собой причинно-следственными связями, в том числе при попытке последовательно и логично дополнить имеющийся набор показателей другими индикаторами, связанными с экологической ответственностью или отношениями с местными сообществами.

В научном же сообществе неоднократно предпринимались попытки дополнить BSC показателями, измеряющими экологичность деятельности компании и ее социальную ответственность. Так сформировалась концепция SBSC – устойчивой сбалансированной системы показателей (*Sustainable Balanced Scorecard = BSC*) (о ее эволюции см., например,<sup>22</sup>). Этот подход, по мнению ряда ученых, выгодно отличается от BSC тем, что в его архитектуру в явном виде встроены показатели, измеряющие экологичность деятельности компании и ее социальную ответственность, но также выгодно отличается и от «простых» измерений экологичности или устойчивости в том плане, что обеспечивает сочетание в одной метрике всех измерений устойчивости путем интеграции экономических, экологических и социальных вопросов, тогда как другие подходы просто фокусируются, например, на экологическом измерении. Во-вторых, SBSC объединяет эти три измерения в единую интегрированную систему управления вместо того, чтобы требовать параллельных систем (например, отдельных систем экологического, социального и финансового управления). При этом возможны варианты – например, компании могут интегрировать показатели экологических и социальных аспектов своей деятельности в рамках четырех изначально

---

<sup>22</sup> Hansen E. G., Schaltegger S. The sustainability balanced scorecard: A systematic review of architectures // Journal of Business Ethics. 2016. Vol. 133. P. 193-221.

заданных категорий, либо добавить новые категории и создать специальную экологическую или социальную систему показателей<sup>23</sup>.

Подход SBSC остается весьма популярным в деловом мире, его развитие на современном этапе активно изучается<sup>24</sup>. Обзор исследовательских работ, сфокусированных на опыте применения компаниями подхода SBSC, показал, что интерес к SBSC непрерывно рос с 2000 по 2020 год (обзор был опубликован в 2022 году), при этом публикации по теме утроились с 2005–2009 по 2010–2014 годы и почти утроились снова в последний период анализа (2015–2020 годы). При этом значительная часть исследований (30%) фокусировалась на опыте компаний частного сектора, занятых в сфере производства; доля исследований, основанных на опыте компаний сферы услуг и государственного сектора, составила 15,4% и 10,7% соответственно<sup>25</sup>.

Подход SBSC имеет немало достоинств – так, Э. Хансен и С. Шальтеггер упоминают среди аргументов в его пользу «инструментальные (т. е. вклад в конкурентное преимущество), социальные и политические (т. е. рассмотрение конфликтующих интересов заинтересованных сторон и поиск легитимности) и нормативные теоретические аргументы (т. е. включающие моральный долг)»<sup>26</sup>. Однако подход SBSC имеет и свои недостатки, наличие которых показывает необходимость дальнейших исследований данной тематики. Например, по результатам обзора почти 500 научных работ по теме

---

<sup>23</sup> Hubbard G. Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line // *Business strategy and the environment*. 2009. Vol. 18. No 3. P. 177-191. P. 178.

<sup>24</sup> Dağdır B. D., Özkan B. A comprehensive evaluation of a company performance using sustainability balanced scorecard based on picture fuzzy AHP // *Journal of Cleaner Production*. 2024. Vol. 435. P. 140519. Jassem S., Zakaria Z., Che Azmi A. Sustainability balanced scorecard architecture and environmental performance outcomes: a systematic review // *International Journal of Productivity and Performance Management*. 2022. Vol. 71. No 5. P. 1728-1760. Eifert A., Julmi C. Challenges and How to Overcome Them in the Formulation and Implementation Process of a Sustainability Balanced Scorecard (SBSC) // *Sustainability*. 2022. Vol. 14. No 22. P. 14816. Al-Mawali H. Proposing a strategy map based on sustainability balanced scorecard and DEMATEL for manufacturing companies // *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 2023. Vol. 14. No 3. P. 565-590. Lu M. T., Chang S. C., Huang L. H. Using the sustainability-balanced scorecard for assessing sustainability issues of the green energy companies // *Technological and Economic Development of Economy*. 2022. Vol. 28. No 2. P. 483-499. Agarwal S., Kant R., Shankar R. Exploring sustainability balanced scorecard for performance evaluation of humanitarian organizations // *Cleaner Logistics and Supply Chain*. 2022. Vol. 3. P. 100026.

<sup>25</sup> Mio C., Costantini A., Panfilo S. Performance measurement tools for sustainable business: A systematic literature review on the sustainability balanced scorecard use // *Corporate social responsibility and environmental management*. 2022. Vol. 29. No 2. P. 367-384.

<sup>26</sup> Hansen E. G., Schaltegger S. The sustainability balanced scorecard: A systematic review of architectures // *Journal of Business Ethics*. 2016. Vol. 133. P. 193-221.

использования компаниями подхода SBSC было показано, что в исследованиях, посвященных измерению и оценке показателей устойчивости, широко обсуждаются подходы к сокращению нежелательных негативных воздействий и неустойчивости, в то время как «исследования по измерению и оценке положительного вклада в устойчивость немногочисленны и разрозненны в литературе»<sup>27</sup>.

Примерно в то же время, когда подход BSC начал массово распространяться и внедряться на предприятиях, стало возрастать внимание мирового сообщества к проблеме антропогенных воздействий (в том числе осуществляемых компаниями в процессе их деятельности) на окружающую среду и на общество в целом. Стало набирать популярность представление о том, что компании несут ответственность не только за создание экономической стоимости, но и за создание различного рода других эффектов и воздействий. На этом фоне в 1997 году Дж. Элкингтоном была разработана «концепция тройного критерия» (*triple bottom line*)<sup>28</sup>, представлявшая собой новый инструмент для измерения эффективности организации. Одним из плюсов этого подхода по сравнению с BSC было то, что он учитывал интересы более широкого круга стейкхолдеров, которых в том или ином аспекте затрагивает деятельность организации – то есть он предполагал, что «фирма должна измерять свою эффективность по отношению к заинтересованным сторонам, включая местные сообщества и правительства, а не только к тем заинтересованным сторонам, с которыми у нее есть прямые, транзакционные отношения (такие как сотрудники, поставщики и клиенты)»<sup>29</sup>.

В настоящее время значительное число исследований корпоративной устойчивости опирается именно на «концепцию тройного критерия». В целом она направлена на создание богатства в долгосрочной перспективе путем

---

<sup>27</sup> Dijkstra-Silva S., Schaltegger S., Beske-Janssen P. Understanding positive contributions to sustainability. A systematic review // Journal of Environmental Management. 2022. Vol. 320. P. 115802.

<sup>28</sup> Elkington J. 25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It / Harvard Business Review. 25.06.2018. URL: <https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it> (дата обращения 27.01.2025).

<sup>29</sup> Hubbard G. Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line // Business strategy and the environment. 2009. Vol. 18. No 3. P. 177-191. P. 180.

принятия устойчивых бизнес-операций и стратегий. В ее основе лежит интеграция экономических, экологических и социальных аспектов деятельности<sup>30</sup>; по сути, она означает такую деятельность организации, которая позволяет ей поддерживать финансовую жизнеспособность без того, чтобы ее операции оказывали негативное воздействие на экологические или социальные системы<sup>31</sup>.

Таким образом, с одной стороны, возникает тесная связь между экономическим ростом компании и экономической системой, окружающей ее, что делает возможным прогресс и способность поддерживать будущие поколения. С другой стороны, такая деятельность компании обеспечивает согласованность бизнес-стратегии с результатами, которых ожидают стейкхолдеры. Комбинация этих двух аспектов трансформируется в финансовую устойчивость компании, которую можно рассматривать в данном контексте как сочетание финансовой безопасности компании в долгосрочной перспективе, повышения производимой ею стоимости и гарантий обеспечения преемственности<sup>32</sup>. Применительно к принятию решений в госуправлении концепцию тройного критерия предлагалось преобразовать в концепцию тройной добавленной стоимости или «концепцию трех П» (*3P = planet, people, profit*)<sup>33</sup>.

При исследовании корпоративной устойчивости через призму концепции тройного критерия финансовый успех становится не единственной целью деятельности компании, но лишь частью более обширного бизнес-плана. Как отмечают Р. ван Тюльдер и Э. ван Мил, основной функцией компаний становится не генерация прибыли, а принесение пользы обществу, прибыль же становится одним из инструментов, средств достижения этой цели. Действительно, в современном обществе компании, особенно крупные,

---

<sup>30</sup> Hammer J., Pivo G. The triple bottom line and sustainable economic development theory and practice // *Economic Development Quarterly*. 2017. Vol. 31. No 1. P. 25-36.

<sup>31</sup> Nogueira E., Gomes S., Lopes J. M. Financial Sustainability: Exploring the Influence of the Triple Bottom Line Economic Dimension on Firm Performance // *Sustainability*. 2024. Vol. 16. P. 6458.

<sup>32</sup> Ibid.

<sup>33</sup> Roberts B., Cohen M. Enhancing sustainable development by triple value adding to the core business of government // *Economic Development Quarterly*. 2002. Vol. 16. P. 127-137.

все чаще подвергаются критике за то, что недостаточно способствуют отражению глобальных вызовов, стоящих перед человечеством<sup>34</sup>.

Однако, в отличие от BSC, «концепции тройного критерия» не удалось массово внедриться в системы оценки организационной эффективности. Одной из причин тому явилось то, что она оказалась слишком сложной в практическом использовании, поскольку подобрать показатели, измеряющие экологическую и социальную эффективность конкретной компании, оказалось затруднительно – в этой сфере не годится подход «одно-решение-для-всех», необходимо подбирать показатели, их количественные шкалы и, самое главное, способы их измерения на практике индивидуально для каждой компании (или, как минимум, для нескольких компаний с очень близким профилем деятельности).

Обратимся теперь к рассмотрению подходов, непосредственно связанных с устойчивостью. Для рассмотрения финансовой устойчивости предприятий именно в более широком контексте обеспечения устойчивости в целом наиболее перспективным представляется исследование связи показателей финансовой устойчивости с показателями ESG. Поиск связи между показателями экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления предприятий, с одной стороны, и их финансовыми показателями, с другой, восходит еще к 1970-м годам. В тот период начала активно изучаться проблематика социальных аспектов деятельности бизнеса в различных отраслях. Следует упомянуть модель социальной эффективности компании, предложенную в 1979 году А.Б. Кэрроллом<sup>35</sup>. Модель Кэрролла включала три направления – социальную ответственность, философию социальной отзывчивости и связанные с ними социальные вопросы (такие, как потребительство, окружающая среда, дискриминация, безопасность продукции, безопасность труда)<sup>36</sup>. Именно на

---

<sup>34</sup> Van Tulder R., van Mil E. Principles of sustainable business: Frameworks for corporate action on the SDGs. New York: Routledge, 2022. 1020 p.

<sup>35</sup> Carroll A.B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance // Academy of management review. 1979. Vol. 4. Iss. 4. P. 497-505.

<sup>36</sup> Ibid. P. 500.

основе этой модели впоследствии выстроилось целое направление исследований бизнеса, а именно изучение влияния корпоративной социальной ответственности, а позднее и показателей ESG (экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления) на деятельность предприятий.

Однако термин «ESG» и сама идея были впервые предложены значительно позже, в июне 2004 года в рамках инициативы Глобального договора ООН под названием «Кто заботится, тот и выигрывает», в его основе лежала идея учета взаимодействия между экологическими, социальными и управленческими аспектами деятельности компаний.

Роль финансовых аспектов деятельности компании в обеспечении корпоративной устойчивости весьма существенна. Однако даже в работах последних лет отмечается, что финансовая устойчивость недостаточно представлена как в исследованиях, так и в практике управления устойчивым развитием и отчетности<sup>37</sup>. В частности, не выработано единое определение финансовой устойчивости. Некоторые определения этого понятия «замыкаются» сугубо на финансовой сфере – например: «Финансовая устойчивость — это способность компании покрывать свои операционные расходы за счет устойчивого дохода, не полагаясь на внешнюю финансовую поддержку, в течение длительного периода»<sup>38</sup>.

Значительную популярность получило определение корпоративной устойчивости, данное в основополагающей работе Т. Диллика и К. Хокертса; они предложили в самом общем виде определить ее как «удовлетворение потребностей прямых и косвенных стейкхолдеров компании (таких, как акционеры, сотрудники, клиенты, инициативные группы, сообщества и т.д.), не подвергающее риску ее способность удовлетворять и потребности будущих стейкхолдеров»<sup>39</sup>. Инновационность данного определения заключалась в том,

---

<sup>37</sup> Gleißner W., Günther T., Walkshäusl C. Financial sustainability: measurement and empirical evidence // Journal of Business Economics. 2022. Vol. 92. No 3. P. 467-516.

<sup>38</sup> Shi Y., Charles V., Zhu J. Bank financial sustainability evaluation: Data envelopment analysis with random forest and Shapley additive explanations // European Journal of Operational Research. 2025. Vol. 321. No 2. P. 614-630. P. 614.

<sup>39</sup> Dyllick T., Hockerts K. Beyond the business case for corporate sustainability // Business Strategy and the Environment. 2002. Vol. 11. P. 130–141. P. 131.

что оно не сводило устойчивость корпорации сугубо к экономической устойчивости, особенно в долгосрочной перспективе. Эти два автора также внесли существенный вклад в развитие концепции тройного критерия, дополнив ее такими двумя элементами, как интеграция краткосрочных и долгосрочных аспектов деятельности компании, а также потребление дохода, а не капитала (это условие относилось не только к экономическому капиталу, но также к природному и социальному)<sup>40</sup>.

Относительно финансовой устойчивости компаний следует отметить работу С. Заболотного и М. Василевского: они определили финансовую устойчивость компании как «способность создавать стоимость для владельцев и обеспечивать непрерывность (концепция непрерывности относится к принципу непрерывности деятельности в бухгалтерском учете) операций в долгосрочной перспективе, используя оптимальное сочетание инвестиций и источников финансирования»<sup>41</sup>. Стоит подчеркнуть, что в данном определении ключевым является понятие баланса, поскольку избыточное внимание к достижению непрерывности может снизить прибыльность бизнеса.

Несмотря на высокую научную и научно-практическую актуальность проблематики устойчивости и устойчивого развития, пока что продолжаются дискуссии о выработке общепринятого понимания корпоративной устойчивости<sup>42</sup>. В. Гляйснер с соавторами предлагают при измерении финансовой устойчивости компании отталкиваться от следующего набора критериев: (1) рост компании, (2) способность компании выживать, (3) приемлемый общий уровень подверженности риску и (4) привлекательный профиль риска прибыли<sup>43</sup>. Некоторые исследователи, в том числе М. Сигрист с коллегами, предлагают при определении устойчивости бизнеса

---

<sup>40</sup> Ibid.

<sup>41</sup> Zabolotnyy S., Wasilewski M. The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe // Sustainability. 2019. Vol. 11. No 18. P. 5139.

<sup>42</sup> Liu T., Qi J. The Mechanism of Enterprise Digital Transformation on Resilience from the Perspective of Financial Sustainability // Sustainability. 2024. Vol. 16. No 17. P 7409.

<sup>43</sup> Gleißner W., Günther T., Walkshäusl C. Op.cit.

отталкиваться от ключевых элементов ее обеспечения. Они выделяют четыре таких «краеугольных камня» – это 1) снижение затрат за счет эффективного использования ресурсов, 2) увеличение доходов, 3) управление рисками и 4) управление нематериальными активами<sup>44</sup>.

Выделение этих четырех достаточно общих категорий, на наш взгляд, удачно объединяет многие более частные факторы устойчивости компаний, выделяемые в научной литературе – такие, как обеспечение достаточного уровня ликвидных активов и реализация политики по укреплению ликвидности компании, акцент на сбалансированности собственных и заемных средств, реструктуризация долгов и контроль зависимости от кредиторов, наличие эффективной стратегии развития компании, эффективное использование мер государственной поддержки и др.<sup>45</sup> Однако практически все процитированные работы рассматривают финансовую устойчивость предприятия как «вещь в себе», без связи с понятием устойчивости именно в его аспекте сопряжения потребностей текущего и будущих поколений (и представления о том, что уровень потребления у последних должен быть не ниже, чем таковой у текущего поколения).

Диапазон мнений и представлений о влиянии устойчивости на корпоративные финансовые показатели настолько широк, что две крайних точки зрения оказываются полностью противоположными друг другу – так, часть исследователей и экспертов предполагает, что компания может снижать степень риска в своей деятельности за счет принятия экологической и

---

<sup>44</sup> Siegrist M., Bowman G., Mervine E., Southam C. Embedding environment and sustainability into corporate financial decision-making // *Accounting & Finance*. 2020. Vol. 60. No 1. P. 129-147.

<sup>45</sup> Романенко Е. О., Юрченко В. А. Пути повышения финансовой устойчивости предприятия // *Аллея науки*. 2022. Т. 2. № 5(68). С. 72-77. Сарычева Д.О. Методы управления финансовой устойчивостью предприятия // *Форум молодых ученых*. 2022. №12(76). С. 270–274. Фещенко И. В., Зоркальцева М. П. Как оценить финансовую устойчивость предприятия? Показатели финансовой устойчивости // *Всероссийский экономический форум: сборник статей II Всероссийской научно-практической конференции*, Петрозаводск, 28 января 2021 года. Петрозаводск: Международный центр научного партнерства Новая Наука, 2022. С. 7-12. Подопригора И.В., Мурашкина П.В. Классификация проблем развития предпринимательской деятельности в России // *Журнал прикладных исследований*. 2022. №11. С. 299–304. Мухаметшин С.Д. Анализ финансовой устойчивости как направление комплексного анализа организации // *Актуальные исследования*. 2023. Т. 28. №2(158). С. 83–86. Шарафиева Л.И., Волкова Т.Г. Анализ мер государственной поддержки малого предпринимательства в современных условиях // *Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право*. 2022. №5. С. 862–869.

социальной ответственности»; другая же часть утверждает, что компании, занимающиеся экологической и социальной ответственностью, теряют фокус на прибыльности и вместо этого стремятся угодить заинтересованным сторонам за счет акционеров (обзор соответствующих исследований представлен А. Альшеххи и соавторами<sup>46</sup>). Для разрешения этого спора требуются дополнительные исследования вопроса, поскольку в современной научной литературе имеются неоднозначные результаты относительно связи между устойчивостью и корпоративными финансовыми показателями, и некоторые исследователи даже утверждают, что обобщающей, однонаправленной связи, применимой ко всем организациям во всех ситуациях, просто не существует<sup>47</sup>.

Однако положительные результаты преобладают: сторонники концепции корпоративной устойчивости утверждают, что ее внедрение способно принести компании широкий спектр конкурентных преимуществ и влиять на создание стоимости как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Утверждается, что фирмы, имеющие последовательные экологические, социальные и финансовые показатели, имеют возможность добиться сокращения расходов и снижения рисков, тем самым достигая более высокой операционной эффективности и более стабильных отношений с финансовым сообществом и стейкхолдерами. Таким фирмам проще получить доступ к финансовому капиталу для инновационных процессов; их прибыль повышается, в том числе, за счет привлечения потребителей, для которых важно понятие устойчивости, а эффективность производства увеличивается за счет привлечения и удержания талантливых сотрудников. Кроме того, инвестиционные решения, основанные на корпоративной устойчивости, могут предложить дополнительные преимущества инвесторам. В целом фирмы, которые внедряют устойчивость в свои бизнес-стратегии и процессы принятия

---

<sup>46</sup> Alshehhi A., Nobanee H., Khare N. The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential // Sustainability. 2018. Vol. 10. No 2. P. 494.

<sup>47</sup> Grewatsch S., Kleindienst I. When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial performance relationship: A critical review // Journal of Business Ethics. 2017. Vol. 145. P. 383-416.

решений, могут также повысить свою долгосрочную эффективность и увеличить акционерные активы и корпоративную стоимость, однако масштаб эффекта может варьироваться от страны к стране<sup>48</sup>, от одного периода времени к другому<sup>49</sup>, от одной отрасли к другой<sup>50</sup>.

Особо следует отметить влияние корпоративной устойчивости на финансовую устойчивость компании через приобретение репутационных преимуществ и снижение репутационных рисков. Например, улучшение экологических показателей деятельности компании может повысить ее финансовую устойчивость за счет лучшего доступа к определенным рынкам, дифференциации продуктов, снижения затрат за счет лучшего управления рисками и отношений с внешними заинтересованными сторонами, что может снизить стоимость материалов, энергии, капитала и рабочей силы<sup>51</sup>.

Однако, несмотря на значительный объем научной литературы, свидетельствующей о положительном влиянии стратегий корпоративной устойчивости на финансовую устойчивость, нельзя не отметить еще одно важное соображение – нельзя ставить знак тождества между получением конкурентного преимущества посредством устойчивости и его удержанием. По мере того, как все большее количество компаний по всему миру принимает стратегии корпоративной устойчивости, растет давление имитации на те

---

<sup>48</sup> Ramzan M., Amin M., Abbas M. How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan // *Research in International Business and Finance*. 2021. Vol. 55. P. 101314. Jung S., Nam C., Yang D. H., Kim S. Does corporate sustainability performance increase corporate financial performance? Focusing on the information and communication technology industry in Korea // *Sustainable Development*. 2018. Vol. 26. No 3. P. 243-254. Karlsson N. P. Business models and business cases for financial sustainability: Insights on corporate sustainability in the Swedish farm-based biogas industry // *Sustainable Production and Consumption*. 2019. Vol. 18. P. 115-129.

<sup>49</sup> Rahi A. F., Johansson J., Blomkvist M., Hartwig F. Corporate sustainability and financial performance: A hybrid literature review // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2024. Vol. 31. No 2. P. 801-815.

<sup>50</sup> Ameer R., Othman R. Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations // *Journal of business ethics*. 2012. Vol. 108. P. 61-79. Lo F. Y., Liao P. C. Rethinking financial performance and corporate sustainability: Perspectives on resources and strategies // *Technological Forecasting and Social Change*. 2021. Vol. 162. P. 120346. Coelho R., Jayantilal S., Ferreira J.J. The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2023. Vol. 30. No 4. P. 1535-1560. Kumar A., Gupta J., Das N. Revisiting the influence of corporate sustainability practices on corporate financial performance: An evidence from the global energy sector // *Business Strategy and the Environment*. 2022. Vol. 31. No 7. P. 3231-3253.

<sup>51</sup> Weston P., Nnadi M. Evaluation of strategic and financial variables of corporate sustainability and ESG policies on corporate finance performance // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. No 2. P. 1058-1074.

компаний, которые еще в совсем недавнем прошлом были лидерами в сфере корпоративной устойчивости, поскольку догоняющие компании имитируют успешные стратегии лидеров (в такой степени, что действия по обеспечению устойчивости рискуют стать просто еще одним видом издержек ведения бизнеса).

Например, отмечается, что принятие целевого показателя сокращения выбросов углерода на 20% в начале 2000-х годов могло бы привести к конкурентному преимуществу для компании, принявшей такое обязательство. Однако к 2021 году такие цели стали обычным явлением, даже в таких трудно декарбонизируемых отраслях, как нефтегазовая промышленность. Возможно, именно поэтому, пытаясь выделиться, такие компании, как Microsoft, в последнее время вышли за рамки обязательств по нулевому уровню выбросов и вместо этого взяли на себя обязательство стать углеродно-отрицательными к 2030 году<sup>52</sup>.

В целом можно отметить, что теория заинтересованных сторон, концепция устойчивой сбалансированной системы показателей (SBSC) и концепции «тройного критерия», а также собственно концепция корпоративной устойчивости имеют важные черты сходства – в частности, в их основе лежит представление о том, что при выстраивании и оценке своей деятельности компания должна руководствоваться не только финансовыми показателями, но и осознанием своего влияния на среду, в которой она функционирует – как природную, так и социальную. Осознание важности концепции устойчивости и внедрение показателей устойчивости в оценку деятельности запустило процесс трансформации бизнес-моделей компаний, который, однако, в настоящее время еще очень далек от своего завершения.

В целом, анализ концепции «тройного критерия» и результатов исследований по ее развитию привел автора к выводу о целесообразности модификации концепции применительно к цели и задачам настоящего

---

<sup>52</sup> Ioannou I., Serafeim G. Corporate sustainability: A strategy? Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper, 19-065. Boston, 2019.

диссертационного исследования. Сохраняя общую логику так называемого «тройного критерия», сформулируем требования к тем трем критериям, которые могут составить фундамент определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивая баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития в широком контексте учета интересов нынешнего и будущих поколений:

- 1) Критерий оценки финансовой устойчивости компании в явном виде, в терминах требований к доходам от реализации проектов устойчивого развития;
- 2) Критерий косвенной оценки финансовой устойчивости компании, с помощью качества ее нефинансовой отчетности;
- 3) Критерий комплексной оценки результатов деятельности компании, свидетельствующий о ее способности решать экономические, экологические и социальные проблемы в комплексе.

Представляется оптимальным сочетание финансового критерия (1) с критерием, позволяющим «уловить» важные нефинансовые аспекты деятельности компании – в частности, социальные и экологические (2); третий критерий является комплексным и направлен на оценку деятельности компании в целом, сбалансированности финансовых и нефинансовых аспектов, их совокупной результативности.

## 1.2. ESG и финансовые аспекты устойчивого развития компаний: современное состояние зарубежных исследований

Как отмечают С. Чериан и Р. Серанмадеви, «в то время как устойчивое развитие и корпоративная социальная ответственность (КСО) функционируют скорее как философии или конечные цели, ESG более осязаема; она охватывает данные и показатели, необходимые для принятия обоснованных решений как компаниями, так и инвесторами»<sup>53</sup>. Действительно, многие инвесторы теперь интегрируют факторы ESG наряду с традиционным финансовым анализом при принятии инвестиционных решений.

К настоящему времени накоплен значительный массив исследований связи между показателями финансовой устойчивости предприятий и ESG-показателями. Однако результаты этих исследований до сих пор остаются предметом активной научной дискуссии.

Одна из первых обзорных работ по этой тематике, опубликованная Дж. Пелозой в 2009 г., анализирует исследования, охватывающие 36 лет с 1972 по 2009 год. По итогам систематизации Пелоза приходит к выводу, что около 63% работ демонстрируют положительную связь между следованием принципам ESG и финансовыми показателями компании, 14% – отрицательную связь и 22% – нейтральную или смешанную связь<sup>54</sup>.

В 2015 году был опубликован масштабный метаобзор, охвативший более 2200 исследований данной тематики; авторы обзора пришли к выводу, что примерно 90% исследований обнаруживают неотрицательную связь между показателями ESG и финансовыми показателями деятельности предприятия<sup>55</sup>. А. Альшеххи и соавторами представлен метаанализ 132 статей, опубликованных в авторитетных журналах; они показали, что 78% статей в

---

<sup>53</sup> Cherian S., Seranmadevi R. Does ESG Integration Enhance Financial Performance in Emerging Economies? A Systematic Review of Brics. In: Hamdan A. (ed.). Achieving Sustainable Business through AI, Technology Education and Computer Science. Studies in Big Data. Cham: Springer, 2025.

<sup>54</sup> Pelozo J. The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance // Journal of management. 2009. Vol. 35. Iss. 6. P. 1518-1541.

<sup>55</sup> Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // Journal of sustainable finance & investment. 2015. Vol. 5. Iss. 4. P. 210-233.

выборке указывают на положительную связь между устойчивостью и финансовыми показателями компании<sup>56</sup>.

Эксперты Центра устойчивого бизнеса имени Стерна при Нью-Йоркском университете, изучив более 1000 работ по данной теме, обнаружили в 58% работ положительную связь между ESG и финансовыми показателями, в 21% работ эффект был смешанным<sup>57</sup>.

Однако за время, прошедшее с момента публикации этих метаобзоров, появилось значительное число новых исследований, пришедших к неоднозначным результатам – особенно это касается исследований, рассматривающих влияние трех составляющих ESG на деятельность и финансовые показатели предприятия по отдельности. Ниже представлена краткая характеристика подходов и результатов ряда наиболее современных работ по данной тематике.

В настоящем обзоре ставится цель не только систематизировать результаты недавних исследований и установить преобладание положительных, отрицательных либо смешанных результатов, но также выявить наиболее распространенные подходы к изучению связи между ESG и финансовыми показателями фирм (в том числе операционализацию через те или иные переменные) и определить наиболее значимые лакуны, требующие большего внимания исследователей.

Использовались методы библиометрического анализа. Обзор исследований влияния ESG в целом и трех его отдельных составляющих (экологичности, социальной ответственности и корпоративного управления) на финансовую устойчивость предприятий осуществлялся по стандартному пошаговому алгоритму выполнения обзоров научной литературы. Во-первых, была определена цель выполнения обзора – она заключалась в выявлении «белых пятен» и перспективных направлений дальнейших исследований в

---

<sup>56</sup> Alshehhi A., Nobanee H., Khare N. The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential // Sustainability. 2018. Vol. 10. Iss. 2. P. 494.

<sup>57</sup> Whelan T., Atz U., Clark C. ESG and Financial Performance. New York: The NYU Stern Center for Sustainable Business (partnering with Rockefeller Asset Management), 2021. URL: [https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM\\_ESG-Paper\\_2021-2.pdf](https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM_ESG-Paper_2021-2.pdf) (дата обращения 27.01.2025).

сфере изучения финансовой устойчивости корпораций. Затем был осуществлен поиск и отбор исследований для обзора по следующему протоколу.

Для обеспечения репрезентативности выборки статей было принято решение включать в обзор только статьи, опубликованные в журналах, входящих в первый квартиль базы Scopus по тематике «Финансы»; на момент отбора таких журналов насчитывалось 104. Из-за отсутствия возможности поиска статей собственно по базе Scopus, поиск осуществлялся по каждому англоязычному журналу в отдельности на официальных сайтах издательств, публикующих выбранные журналы. Поиск был ограничен десятилетним периодом (2015–2025 гг.) и осуществлялся по двум запросам: ESG “financial sustainability” (найдено в общей сложности 179 статей) и ESG “financial performance” (найдено в общей сложности 2199 статей). Из этих статей были отобраны те, в которых:

- объектом исследования являлись компании (не портфели инвестиций, не государства и т.п.);
- предоставлялись собственные количественные оценки связи между показателями ESG и показателями финансовой устойчивости компаний (на этом шаге были исключены также обзорные статьи по данной тематике, не содержащие собственных расчетов);
- показатели ESG выступали в качестве независимой переменной (переменных), показатели финансовой устойчивости компаний – в качестве зависимой переменной (переменных); статьи, где такие показатели использовались только в качестве контрольных и/или опосредующих переменных, не учитывались.

В результате такого отбора в финальную выборку вошли 94 статьи из 22 журналов:

- Finance Research Letters – 20 статей<sup>58</sup>;
- Journal of Sustainable Finance & Investment – 11<sup>59</sup>;

---

<sup>58</sup> Chou L. C., Yan Y. C. A., Huang C. K. The relationship between ESG rating adjustments and corporate financial performance // Finance Research Letters. 2025. Vol. 82. P.107584. Wang M., Liu L., Liang T. Does the ESG disclosure quality affect financial performance: Empirical evidence from Chinese energy-listed companies // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107118. Yan X., Xiao D., Chan H., Zeng G., Wei R. Impact of high-speed rail operation, ESG performance, and financial performance of listed tourism companies // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107071. Jin Y. Distinctive impacts of ESG pillars on corporate financial performance: A random forest analysis of Korean listed firms // Finance Research Letters. 2025. Vol. 71. P. 106395. Rao A., Dagar V., Sohag K., Dagher L., Tanin T. I. Good for the planet, good for the wallet: The ESG impact on financial performance in India // Finance Research Letters. 2023. Vol. 56. P. 104093. Bruna M. G., Loprevite S., Raucci D., Ricca B., Rupo D. Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance // Finance Research Letters. 2022. Vol. 47. P. 102828. Yoo S., Managi S. Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance // Finance Research Letters. 2022. Vol. 44. P. 102108. Arthur J., Darku F. B., Owusu A. F. Does corporate ESG news impact firm productivity? // Finance Research Letters. 2025. Vol. 75. P. 106883.

Yuan W., Zhang M., Guo X., Jiang Y. ESG disclosure and firm long-term value: The mediating effect of tax avoidance // Finance Research Letters. 2025. Vol. 83. P. 107728. Hwang T. L., Liu Y. H. How ESG Engagement Shapes Firm Life Cycle Progression: Evidence from US data // Finance Research Letters. 2025. Vol. 83. P. 107589. Qiang Q., Li S., Meng L., Lei Y. ESG performance and corporate value creation efficiency: Evidence from China // Finance Research Letters. 2025. Vol. 81. P. 107397. Ma X., Zhou A., Chi C. ESG performance and green total factor productivity // Finance Research Letters. 2025. Vol. 73. P. 106630. Ma N., Ma X. Does the ESG rating promote common prosperity within enterprises? // Finance Research Letters. 2024. Vol. 69. P. 106066. Wang Z., Zhang C., Wu R., Sha L. From ethics to efficiency: Understanding the interconnected dynamics of ESG performance, financial efficiency, and cash holdings in China // Finance Research Letters. 2024. Vol. 64. P. 105419. Chai S., Cao M., Li Q., Ji Q., Liu Z. Exploring the nexus between ESG disclosure and corporate sustainable growth: Moderating role of media attention // Finance Research Letters. 2023. Vol. 58. P. 104519. Di Tommaso C., Mazzuca M. The stock price of European insurance companies: What is the role of ESG factors? // Finance Research Letters. 2023. Vol. 56. P. 104071. Deng X., Li W., Ren X. More sustainable, more productive: Evidence from ESG ratings and total factor productivity among listed Chinese firms // Finance Research Letters. 2023. Vol. 51. P. 103439. Yin H., Tang Y., Jin H. Sustainability in the supply chain, environmental, social and corporate governance performance, and corporate value // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107061. Gawęda A. Does environmental, social, and governance performance elevate firm value? International evidence // Finance Research Letters. 2025. Vol. 73. P. 106639. Doğan M., Sayılır Ö., Komath M. A. C., Çimen E. Prediction of market value of firms with corporate sustainability performance data using machine learning models // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107085.

<sup>59</sup> Alfalih A. A. ESG disclosure practices and financial performance: a general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2023. Vol. 13. Iss. 4. P. 1506–1533. El Khoury R., Nasrallah N., Alareeni B. ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 406–430. Tasnia M., Syed Jafaar Alhabshi S. M. B., Rosman R., Kabir M. R. Corporate social responsibility and the financial performance of global banks: the moderating role of corporate tax // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2025. Vol. 15. Nasrallah N., El Khoury R. Is corporate governance a good predictor of SMEs financial performance? Evidence from developing countries (the case of Lebanon) // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2022. Vol. 12. Iss. 1. P. 13–43. Shakil M. H., Munim Z. H., Zamore S., Tasnia M. Sustainability and financial performance of transport and logistics firms: Does board gender diversity matter? // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2024. Vol. 14. Iss. 1. P. 100–115. Shrestha C., Andrikopoulos P., Prasad Aryal N. Does it matter to be a part of the sustainability index? // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2025. Vol. 15. Iss. 3. P. 666–687. Sharma U., Gupta A., Gupta S. K. The pertinence of incorporating ESG ratings to make investment decisions: a quantitative analysis using machine learning // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2024. Vol. 14. Iss. 1. P. 184–198. Abdulla Y., Jawad A. Do MENA firms consider climate risks? Evidence from the relationship between ESG and firm performance // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2024. Vol. 14. Iss. 4. P. 870–888. Khalil M. A., Nimmanunta K. Conventional versus green investments: advancing innovation for better financial and environmental prospects // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2023. Vol. 13. Iss. 3. P. 1153–1180. Buallay A., Al Marri M., Nasrallah N., Hamdan A., Barone E., Zureigat Q. Sustainability reporting in banking and financial services sector: a regional analysis // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 776–801. Al Hawaj A. Y., Buallay A. M. A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2022. Vol. 12. Iss. 1. P. 62–86.

- *Borsa Istanbul Review* – 11<sup>60</sup>;
- *International Review of Economics & Finance* – 10<sup>61</sup>
- *Journal of Risk and Financial Management* – 9<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> Tabur M., Bildik R. The impact of ESG rating disagreement on the financial performance of environmentally sensitive industry companies worldwide // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 3. P. 435–448. Juca M. N., Muren P. D., Valentinčić A., Ichev R. The impact of ESG controversies on the financial performance of firms: An analysis of industry and country clusters // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 6. P. 1305–1315. Naeem N., Cankaya S., Bildik R. Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S128–S140. Zahid R. A., Khan M. K., Anwar W., Maqsood U. S. The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S200–S212. Vuong N. B. Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Iss. 5. P. 911–924. Lin Z. Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 3. P. 485–493. Aydoğmuş M., Gülay G., Ergun K. Impact of ESG performance on firm value and profitability // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S119–S127. Fu P., Ren Y. S., Tian Y., Narayan S. W., Weber O. Reexamining the relationship between ESG and firm performance: Evidence from the role of Buddhism // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 1. P. 47–60. Bagh T., Fuwei J., Khan M. A. Corporate ESG investments and Firm's value under the real-option framework: evidence from two world-leading economies // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 2. P. 324–340. Choi S. Y., Ryu D., You W. ESG activities and financial stability: The case of Korean financial firms // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 5. P. 945–951. Liu C., Wu Q., Lin Y. E. ESG ratings and firm performance: The moderating role of ESG rating disagreement // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 4. P. 816–823.

<sup>61</sup> Alghafes R., Karim S., Aliani K., Qureishi N., Alkayed L. Influence of key ESG factors on Islamic banks' financial performance: Evidence from GCC countries // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 96. P. 103629. Wu Z., Gao J., Luo C., Xu H., Shi G. How does boardroom diversity influence the relationship between ESG and firm financial performance? // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 89. P. 713–730. Alhajjeh D., Besim M., Al-Hajjeh H. Mitigating crisis impact: The influence of corporate social responsibility on non-financial firms' financial performance // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 101. P. 104180. Labini S. S., di Biase P., D'Apolito E. Sustainability strategy and financial performance in the insurance company // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 98. P. 103924. Bamel N., Khatri K., Bamel U., Kumar S. ESG disclosure and firm performance in global south economy: Does industry profile and board independence moderate the relationship // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 100. P. 104093. Lahouel B. B., Taleb L. Beyond the linear link: Threshold effects of CSR on financial performance // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 100. P. 104086. Mishra G., Patro A., Tiwari A. K. Does climate governance moderate the relationship between ESG reporting and firm value? Empirical evidence from India // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 91. P. 920–941. Narula R., Rao P., Kumar S., Matta R. ESG scores and firm performance-evidence from emerging market // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 89. P. 1170–1184. Wang H., Jiao S., Ma C. The impact of ESG responsibility performance on corporate resilience // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 93. P. 1115–1129. Qian S. The effect of ESG on enterprise value under the dual carbon goals: From the perspectives of financing constraints and green innovation // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 93. P. 318–331.

<sup>62</sup> Hamdouni A. Value Creation Through Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 8. P. 415. Giannopoulos G., Pilcher N., Salmon I. What is the relationship between corporate social responsibility and financial performance in the UK banking sector? // *Journal of Risk and Financial Management*. 2024. Vol. 17. Iss. 5. P. 187. Giannopoulos G., Kihle Fagernes R. V., Elmarzouky M., Afzal Hossain K. A. B. M. The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms // *Journal of Risk and Financial Management*. 2022. Vol. 15. Iss. 6. P. 237. Oluwakemi A. A., Mishelle D. Effect of ESG Financial Materiality on Financial Performance of Firms: Does ESG Transparency Matter? // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 6. P. 315. Lemana P., Matemane R., Mokabane M. Corporate social responsibility as a driver of financial performance: An exploration of South African companies // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 5. P. 278. Demiraj R., Demiraj E., Dsouza S. The Moderating Role of Worldwide Governance Indicators on ESG–Firm Performance Relationship: Evidence from Europe // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 4. P. 213. Lu K., Onuk C. B., Xia Y., Zhang J. ESG ratings and financial performance in the global hospitality industry // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 1. P. 24. Zghidi N., Bousnina R., Mokni S. American corporate sustainability and extra-financial performance: is there an inverted-U relationship // *Journal of Risk and Financial Management*. 2023. Vol. 16. Iss. 10. P. 435. Agarwal B., Gautam R. S., Jain P., Rastogi S., Bhimavarapu V. M., Singh S. Impact of environmental, social, and governance

- Research in International Business and Finance – 6<sup>63</sup>
- International Review of Financial Analysis – 6<sup>64</sup>
- International Journal of Finance and Economics – 3<sup>65</sup>
- The Quarterly Review of Economics and Finance – 3<sup>66</sup>
- International Business Review – 2<sup>67</sup>,
- Strategic Change – 2<sup>68</sup>,

---

activities on the financial performance of Indian health care sector firms: Using competition as a moderator // *Journal of Risk and Financial Management*. 2023. Vol. 16. Iss. 2. P. 109.

<sup>63</sup> An H., Ran C., Gao Y. Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China // *Research in International Business and Finance*. 2025. Vol. 73. P. 102584. Shrestha C., Andrikopoulos P., Park J. S. ESG rating and financial performance in the emerging markets: The moderating effects of cross-listing and industry type // *Research in International Business and Finance*. 2025. Vol. 77(A). P. 102916. Cheng L. T., Lee S. K., Li S. K., Tsang C. K. Understanding resource deployment efficiency for ESG and financial performance: A DEA approach // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 65. P. 101941. Bagh T., Zhou B., Alawi S. M., Azam R. I. ESG resilience: Exploring the non-linear effects of ESG performance on firms sustainable growth // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 70. P. 102305. Lin Y., Lu Z., Wang Y. The impact of environmental, social, and governance (ESG) practices on investment efficiency in China: Does digital transformation matter? // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 66. P. 102050.

Maquieira C. P., Arias J. T., Espinosa-Méndez C. The impact of ESG on the default risk of family firms: International evidence // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 67. P. 102136.

<sup>64</sup> Chen Z., Xie G. ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors // *International Review of Financial Analysis*. 2022. Vol. 83. P. 102291. Postiglione M., Carini C., Falini A. Assessing firm ESG performance through corporate survival: The moderating role of firm size // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 100. P. 103973. Jin S., Xiong R., Peng H., Tang S. ESG performance and private enterprise resilience: Evidence from Chinese financial markets // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 98. P. 103884. Tan W., Cai Y., Luo H., Zhou M., Shen M. ESG, technological innovation and firm value: evidence from China // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 96. P. 103546. Xue Q., Jin Y., Zhang C. ESG rating results and corporate total factor productivity // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 95. P. 103381. Xu S., Bai X., Chen X. Corporate environmental, social, and governance performance, investor attention, and corporate development capability—An empirical examination based on moderating and threshold effects // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 102. P. 104001.

<sup>65</sup> Elmghamez I. K., Nwachukwu J., Ntim C. G. ESG disclosure and financial performance of multinational enterprises: The moderating effect of board standing committees // *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Vol. 29. Iss. 3. P. 3593–3638. Li Q., Liu C., Lin Y. E. ESG and Firm Value: The Moderating Effects of Corporate Transparency and Institutional Environment // *International Journal of Finance & Economics*. 2025. Online first. Piserà S., Gandullia L., Girardone C. Do responsible practices lead to higher firm productivity? Evidence from Europe // *International Journal of Finance & Economics*. 2025. Vol. 30. Iss. 3. P. 2186–2214.

<sup>66</sup> Veeravel V., Murugesan V. P., Narayanamurthy V. Does ESG disclosure really influence the firm performance? Evidence from India // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2024. Vol. 95. P. 193–202. Kahloul I., Sbai H., Grira J. Does Corporate Social Responsibility reporting improve financial performance? The moderating role of board diversity and gender composition // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2022. Vol. 84. P. 305–314. Inamdar M. M. Moderating role of ESG disclosures and its impact on firm financial performance // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2024. Vol. 97. P. 101892.

<sup>67</sup> Shin J., Moon J. J., Kang J. Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance // *International Business Review*. 2023. Vol. 32. Iss. 3. P. 102071. Chau L., Anh L., Duc V. Valuing ESG: How financial markets respond to corporate sustainability // *International Business Review*. 2025. Vol. 34. Iss. 3. P. 102418.

<sup>68</sup> Candio P. The influence of ESG score on financial performance: Evidence from the European health care industry // *Strategic Change*. 2024. Vol. 33. Iss. 5. P. 417–427. Colantoni F., Berndt T., Rudisser M. S., Tron A. ESG Prioritization: The Impact of Sustainability on Mitigating Bankruptcy Risk // *Strategic Change*. 2025. Online first.

а также по одной статье в таких журналах, как *Journal of International Financial Management & Accounting*<sup>69</sup>, *Green Finance*<sup>70</sup>, *Annals of Financial Economics*<sup>71</sup>, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*<sup>72</sup>, *Global Finance Journal*<sup>73</sup>, *The North American Journal of Economics and Finance*<sup>74</sup>, *Accounting in Europe*<sup>75</sup>, *Pacific-Basin Finance Journal*<sup>76</sup>, *Journal of Banking and Finance*<sup>77</sup>, *Accounting Forum*<sup>78</sup>, *Accounting & Finance*<sup>79</sup>. Хронологически в выборке преобладают статьи за 2025 год и 2024 год. Распределение статей по годам публикации выглядит следующим образом; 2015 – 0, 2016 – 1, 2017 – 0, 2018 – 0, 2019 – 0, 2020 – 0, 2021 – 4, 2022 – 14, 2023 – 12, 2024 – 29, 2025 – 35 штук.

В первую очередь, представим некоторые количественные характеристики отобранных статей. Размеры выборки в этих статьях различаются весьма заметно – от 15 до 9444 компаний, при этом в 21 статье число исследованных компаний не указано, указывается лишь общее число наблюдений (как правило, фирмо-лет). Этого подхода часто придерживаются исследователи, которые не конструируют собственную выборку как таковую, а используют все наблюдения, имеющиеся в том или ином источнике статистических данных по финансовым показателям компаний. Этот подход

---

<sup>69</sup> Brogi M., Lagasio V., Porretta P. Be good to be wise: Environmental, Social, and Governance awareness as a potential credit risk mitigation factor // *Journal of International Financial Management & Accounting*. 2022. Vol. 33. Iss. 3. P. 522–547.

<sup>70</sup> Mahanta A., Sahu N. C., Behera P. K., Kumar P. Variations in financial performance of firms with ESG integration in business: The mediating role of corporate efficiency using DEA // *Green Finance*. 2024. Vol. 6. Iss. 3. P. 518–562.

<sup>71</sup> Cheng L. T., Tsang C. K., Lee S. K. Comparing the Financial Performance Effect of International and Local ESG Ratings: A Two-stage DEA Approach // *Annals of Financial Economics*. 2024. Vol. 19. Iss. 04. P. 2550001.

<sup>72</sup> Marie M., Qi B., Elgammal M., Elnahass M. A more sustainable future: Can politically connected CEOs spur the nexus between ESG performance and firm financial performance? // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2024. Vol. 96. P. 102056.

<sup>73</sup> Yahya H. The role of ESG performance in firms' resilience during the COVID-19 pandemic: Evidence from Nordic firms // *Global Finance Journal*. 2023. Vol. 58. P. 100905.

<sup>74</sup> Yang S. S., Huang J. W., Chen H. Y., Tsay M. H. Detecting corporate ESG performance: The role of ESG materiality in corporate financial performance and risks // *The North American Journal of Economics and Finance*. 2025. Vol. 76. P. 102370.

<sup>75</sup> Agostini M., Costa E., Korca B. Non-financial disclosure and corporate financial performance under directive 2014/95/EU: Evidence from Italian listed companies // *Accounting in Europe*. 2022. Vol. 19. Iss. 1. P. 78–109.

<sup>76</sup> Liu J., Uchida K., Bao C. Environmental regulation, corporate environmental disclosure, and firm performance: Evidence from China // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2024. Vol. 85. P. 102367.

<sup>77</sup> Cornett M. M., Erhemjamts O., Tehranian H. Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of US commercial banks around the financial crisis // *Journal of Banking & Finance*. 2016. Vol. 70. P. 137–159.

<sup>78</sup> Breijer R., Erkens M. H. R., Orij R. P., Vergoossen R. G. A. Mandatory versus voluntary non-financial reporting: reporting practices and economic consequences // *Accounting Forum*. 2024. Vol. 49. Iss. 2. P. 303–335.

<sup>79</sup> Wu L., Zhai Z., Lv Y. A cross-cultural study of ESG impact on corporate performance and equity // *Accounting & Finance*. 2024. Vol. 64. Iss. 5. P. 4771–4788.

часто используют исследователи из КНР – из 21 статьи, где не указан размер выборки, 15 посвящены Китаю и выполнены авторами из этой страны.

Зачастую не уделяется достаточного внимания отраслевой структуре выборки. Так, в 34 статьях вовсе не указано, к каким отраслям относятся изучаемые компании. Еще в 26 статьях отраслевая структура выборки также не раскрывается, присутствует лишь пометка о том, что из нее были исключены компании, относящиеся к финансовой отрасли. Подобное исключение объясняется тем, что такие компании имеют особые правила корпоративного управления и раскрытия информации, что может оказать существенное влияние на связь между внедрением ESG и финансовыми показателями по сравнению с компаниями других отраслей. Однако при этом число исследований, посвященных изучению данной связи в банках и предприятиях финансовой отрасли в целом достаточно значительно – в нашей выборке их оказалось 5<sup>80</sup> и 3<sup>81</sup> соответственно. В выборку попали как статьи, охватывающие несколько отраслей (в явном виде специфицированных в тексте<sup>82</sup>), так и сосредоточенные на какой-либо одной отрасли, к примеру,

---

<sup>80</sup> El Khoury R., Nasrallah N., Alareeni B. ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 406–430. Tasnia M., Syed Jafaar Alhabshi S. M. B., Rosman R., Kabir M. R. Corporate social responsibility and the financial performance of global banks: the moderating role of corporate tax // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. Vol. 15. Buallay A., Al Marri M., Nasrallah N., Hamdan A., Barone E., Zureigat Q. Sustainability reporting in banking and financial services sector: a regional analysis // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 776–801. Giannopoulos G., Pilcher N., Salmon I. What is the relationship between corporate social responsibility and financial performance in the UK banking sector? // *Journal of Risk and Financial Management*. 2024. Vol. 17. Iss. 5. P. 187. Cornett M. M., Erhemjamts O., Tehranian H. Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of US commercial banks around the financial crisis // *Journal of Banking & Finance*. 2016. Vol. 70. P. 137–159.

<sup>81</sup> Choi S. Y., Ryu D., You W. ESG activities and financial stability: The case of Korean financial firms // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 5. P. 945–951. Narula R., Rao P., Kumar S., Matta R. ESG scores and firm performance-evidence from emerging market // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 89. P. 1170–1184. Cheng L. T., Lee S. K., Li S. K., Tsang C. K. Understanding resource deployment efficiency for ESG and financial performance: A DEA approach // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 65. P. 101941.

<sup>82</sup> Doğan M., Sayılır Ö., Komath M. A. C., Çimen E. Prediction of market value of firms with corporate sustainability performance data using machine learning models // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 77. P. 107085. Al Hawaj A. Y., Buallay A. M. A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2022. Vol. 12. Iss. 1. P. 62–86. Shrestha C., Andrikopoulos P., Park J. S. ESG rating and financial performance in the emerging markets: The moderating effects of cross-listing and industry type // *Research in International Business and Finance*. 2025. Vol. 77(A). P. 102916.

транспорта и логистики<sup>83</sup>, страхования<sup>84</sup>, гостеприимства<sup>85</sup> и др. Отметим, что в массе своей исследования с выборкой компаний из разных отраслей очень редко уделяют внимание отличительным особенностям связи между внедрением ESG и финансовыми показателями в компаниях из разных отраслей экономики.

Что касается географического охвата, безоговорочно лидируют статьи, посвященные КНР – 28 штук (почти 30% всей выборки)], за ними следуют статьи, посвященные Европе (9 статей), третье место занимает Индия (7 статей). Влияние ESG на финансовые показатели компаний в США (в отдельности или же в сравнении с другими странами) рассматривают лишь 5 статей. Некоторые статьи фокусируются на других развитых странах – Великобритании, Италии, Норвегии, Франции, Южной Корее, Японии.

Азиатскому региону посвящена только одна статья, причем она концентрируется лишь на наиболее развитых странах этого региона. В выборке не оказалось ни одной статьи по странам Латинской Америки – возможно, это связано с тем, что такие статьи чаще публикуются в испаноязычных журналах, в то время как в данный обзор были включены лишь статьи из англоязычных журналов. Что касается Ближнего Востока и Северной Африки, две статьи посвящены этому региону, и по одной статье приходится на Саудовскую Аравию, страны ССАГПЗ и Ливан. Особенно большая лакуна наблюдается в Африке южнее Сахары – лишь два исследования посвящены ЮАР, остальные страны региона остались вне фокуса исследований, рассматриваемых в данном обзоре. Развивающимся странам в целом была посвящена лишь одна статья. Фактически полностью за пределами внимания исследователей все еще остается и постсоветское пространство.

---

<sup>83</sup> Shakil M. H., Munim Z. H., Zamore S., Tasnia M. Sustainability and financial performance of transport and logistics firms: Does board gender diversity matter? // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2024. Vol. 14. Iss. 1. P. 100–115.

<sup>84</sup> Labini S. S., di Biase P., D'Apolito E. Sustainability strategy and financial performance in the insurance company // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 98. P. 103924.

<sup>85</sup> Lu K., Onuk C. B., Xia Y., Zhang J. ESG ratings and financial performance in the global hospitality industry // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 1. P. 24.

В том, что касается выбора зависимых и независимых переменных, а также конкретных методов изучения связи между ними, было выявлено несколько наиболее популярных подходов. В качестве независимой переменной чаще всего используется общий балл ESG, присвоенный компании в каком-либо из наиболее известных рейтингов (к таковым можно отнести Refinitiv, ASSET4, Sustainalytics, MSCI ESG). Нередко в качестве дополнительных независимых переменных рассматриваются также баллы, присвоенные компании по каждому из трех составных элементов общего ESG-рейтинга, то есть по экологической (E), социальной (S) и управленческой (G) составляющей. Значительно реже (единичные статьи) использовались такие переменные, как изменения общего балла ESG от года к году<sup>86</sup>, новости об изменении оценки компании в ESG-рейтинге<sup>87</sup>, сам факт включения компании в какой-либо популярный ESG-рейтинг (бинарная переменная)<sup>88</sup>, принадлежность к определенному квартилю рейтинга<sup>89</sup>, связанные с ESG-повесткой происшествия или скандалы, в которые оказалась вовлечена рассматриваемая компания<sup>90</sup>, расхождения между ESG-рейтингами, составленными разными организациями<sup>91</sup>.

Тремя наиболее часто используемыми зависимыми переменными (с большим отрывом от других переменных) оказались рентабельность активов – 49 статей, коэффициент Тобина – 49 статей, и рентабельность капитала – 32 статьи. Значительно реже использовались:

---

<sup>86</sup> Chou L. C., Yan Y. C. A., Huang C. K. The relationship between ESG rating adjustments and corporate financial performance // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 82. P.107584. Di Tommaso C., Mazzuca M. The stock price of European insurance companies: What is the role of ESG factors? // *Finance Research Letters*. 2023. Vol. 56. P. 104071.

<sup>87</sup> Arthur J., Darku F. B., Owusu A. F. Does corporate ESG news impact firm productivity? // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 75. P. 106883.

<sup>88</sup> Shrestha C., Andrikopoulos P., Prasad Aryal N. Does it matter to be a part of the sustainability index? // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. Vol. 15. Iss. 3. P. 666–687. Chen Z., Xie G. ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors // *International Review of Financial Analysis*. 2022. Vol. 83. P. 102291.

<sup>89</sup> Aydoğmuş M., Gülay G., Ergun K. Impact of ESG performance on firm value and profitability // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S119–S127.

<sup>90</sup> Juca M. N., Muren P. D., Valentinčić A., Ichev R. The impact of ESG controversies on the financial performance of firms: An analysis of industry and country clusters // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 6. P. 1305–1315.

<sup>91</sup> Tabur M., Bildik R. The impact of ESG rating disagreement on the financial performance of environmentally sensitive industry companies worldwide // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 3. P. 435–448.

- темпы устойчивого роста (5 статей<sup>92</sup>),
- Z-оценка Альтмана (5 статей<sup>93</sup>),
- совокупная факторная производительность (4 статьи<sup>94</sup>, еще в 1 статье авторами рассчитывалась «зеленая» совокупная факторная производительность<sup>95</sup>),
- прибыль на акцию (4 статьи<sup>96</sup>),
- доход на инвестированный капитал (2 статьи<sup>97</sup>).

Лишь в двух статьях в качестве зависимых переменных использовались рассчитанные авторами многомерные показатели финансовой устойчивости

<sup>92</sup> Chai S., Cao M., Li Q., Ji Q., Liu Z. Exploring the nexus between ESG disclosure and corporate sustainable growth: Moderating role of media attention // *Finance Research Letters*. 2023. Vol. 58. P. 104519.

Lin Z. Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 3. P. 485–493. Bagh T., Zhou B., Alawi S. M., Azam R. I. ESG resilience: Exploring the non-linear effects of ESG performance on firms sustainable growth // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 70. P. 102305. Xu S., Bai X., Chen X. Corporate environmental, social, and governance performance, investor attention, and corporate development capability—An empirical examination based on moderating and threshold effects // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 102. P. 104001. Elmghaamez I. K., Nwachukwu J., Ntim C. G. ESG disclosure and financial performance of multinational enterprises: The moderating effect of board standing committees // *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Vol. 29. Iss. 3. P. 3593–3638.

<sup>93</sup> Choi S. Y., Ryu D., You W. ESG activities and financial stability: The case of Korean financial firms // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 5. P. 945–951. Maquieira C. P., Arias J. T., Espinosa-Méndez C. The impact of ESG on the default risk of family firms: International evidence // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 67. P. 102136. Postiglione M., Carini C., Falini A. Assessing firm esg performance through corporate survival: The moderating role of firm size // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 100. P. 103973. Colantoni F., Berndt T., Rudisser M. S., Tron A. ESG Prioritization: The Impact of Sustainability on Mitigating Bankruptcy Risk // *Strategic Change*. 2025. Online first. Brogi M., Lagasio V., Porretta P. Be good to be wise: Environmental, Social, and Governance awareness as a potential credit risk mitigation factor // *Journal of International Financial Management & Accounting*. 2022. Vol. 33. Iss. 3. P. 522–547.

<sup>94</sup> Arthur J., Darku F. B., Owusu A. F. Does corporate ESG news impact firm productivity? // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 75. P. 106883. Deng X., Li W., Ren X. More sustainable, more productive: Evidence from ESG ratings and total factor productivity among listed Chinese firms // *Finance Research Letters*. 2023. Vol. 51. P. 103439. Xue Q., Jin Y., Zhang C. ESG rating results and corporate total factor productivity // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 95. P. 103381. Piserà S., Gandullia L., Girardone C. Do responsible practices lead to higher firm productivity? Evidence from Europe // *International Journal of Finance & Economics*. 2025. Vol. 30. Iss. 3. P. 2186–2214.

<sup>95</sup> Ma X., Zhou A., Chi C. ESG performance and green total factor productivity // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 73. P. 106630.

<sup>96</sup> Elmghaamez I. K., Nwachukwu J., Ntim C. G. ESG disclosure and financial performance of multinational enterprises: The moderating effect of board standing committees // *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Vol. 29. Iss. 3. P. 3593–3638. Lemana P., Matemane R., Mokabane M. Corporate social responsibility as a driver of financial performance: An exploration of South African companies // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 5. P. 278. Candio P. The influence of ESG score on financial performance: Evidence from the European health care industry // *Strategic Change*. 2024. Vol. 33. Iss. 5. P. 417–427. Marie M., Qi B., Elgammal M., Elnahass M. A more sustainable future: Can politically connected CEOs spur the nexus between ESG performance and firm financial performance? // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2024. Vol. 96. P. 102056.

<sup>97</sup> Shrestha C., Andrikopoulos P., Prasad Aryal N. Does it matter to be a part of the sustainability index? // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. Vol. 15. Iss. 3. P. 666–687. Elmghaamez I. K., Nwachukwu J., Ntim C. G. ESG disclosure and financial performance of multinational enterprises: The moderating effect of board standing committees // *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Vol. 29. Iss. 3. P. 3593–3638.

компаний<sup>98</sup>. Заслуживает внимания также разработанный авторским коллективом одной из статей показатель *resilience* – сравнение изменений выручки от продаж анализируемой компании с таковыми изменениями всех предприятий отрасли, к которой принадлежит данная компания, за период с 2009 по 2022 год<sup>99</sup>.

В качестве методов исследования использовались различные виды регрессионного анализа – в частности, регрессионные модели с фиксированными эффектами (заметно реже – со случайными эффектами), МНК, регрессионный анализ панельных данных, квантильная регрессия, реже – генерализованный метод моментов, двухступенчатый МНК, кусочно-линейная регрессия. В четырех исследованиях применялось машинное обучение, в том числе метод случайного леса.

В Таблице 1 представлены результаты исследований значимости и направления связи показателей ESG с тремя наиболее часто применяемыми показателями финансовой деятельности фирм – а именно с рентабельностью активов (*ROA*), рентабельностью капитала (*ROE*), а также коэффициентом Тобина (*Tobin's Q*).

Таблица 1. Связь показателей ESG с некоторыми показателями финансовой деятельности фирм: обзор результатов

Показатель	Всего статей	Значимо/частично значимо	Положительно	Отрицательно	Смешанные результаты
ROA	47 (100%)	41 (87%)	22 (47%)	9 (19%)	10 (21%)
ROE	30 (100%)	27 (90%)	12 (40%)	6 (20%)	9 (30%)
Tobin's Q	47 (100%)	43 (91%)	22 (47%)	4 (8%)	17 (36%)

Разработано автором.

<sup>98</sup> Wang M., Liu L., Liang T. Does the ESG disclosure quality affect financial performance: Empirical evidence from Chinese energy-listed companies // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107118. Bruna M. G., Loprevite S., Raucci D., Ricca B., Rupo D. Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance // Finance Research Letters. 2022. Vol. 47. P. 102828.

<sup>99</sup> Jin S., Xiong R., Peng H., Tang S. ESG performance and private enterprise resilience: Evidence from Chinese financial markets // International Review of Financial Analysis. 2025. Vol 98. P. 103884.

Диапазон мнений и представлений о влиянии ESG на корпоративные финансовые показатели и финансовую устойчивость компаний настолько широк, что две крайних точки зрения оказываются полностью противоположными друг другу – так, часть исследователей и экспертов предполагает, что компания может снижать степень риска в своей деятельности и улучшать финансовые показатели за счет принятия экологической и социальной ответственности; другая же часть утверждает, что компании, вкладывающие ресурсы в повышение своей экологической и социальной ответственности, теряют фокус на прибыльности и вместо этого стремятся угодить различным заинтересованным сторонам за счет акционеров. Например, для выборки из 100 крупнейших высокотехнологичных компаний мира было показано, что инвестирование в ESG оказывало значительное негативное влияние на финансовую устойчивость этих компаний; хотя внедрение соответствующих инноваций и технологий улучшало репутацию предприятий, в конечном итоге это снижало их финансовую жизнеспособность<sup>100</sup>. Однако следует понимать, что принятие решений о внедрении ESG-повестки в свою деятельность компании осуществляют не в «информационном вакууме», а во вполне реальных политических и экономических контекстах. Соответственно, в государствах, провозгласивших приверженность защите окружающей среды и повестке устойчивого развития, компании, которые решат игнорировать государственную политику по продвижению ESG, окажутся в невыгодном положении по сравнению с конкурентами и, более того, могут подвергнуться санкциям со стороны государства.

Для разрешения этого спора требуются дополнительные исследования вопроса, поскольку в современной научной литературе имеются неоднозначные результаты относительно связи между ESG и корпоративными

---

<sup>100</sup> Nazir M., Akbar M., Yu X., Hussain A., Svobodová L. Environmental, social, and governance performance as an influencing factor of financial sustainability: Evidence from the global high-tech sector // Corporate Social Responsibility and Environmental Management. 2024. Vol. 31. P. 4746–4758.

финансовыми показателями, и, по всей видимости, какой-то универсальной закономерности, определяющей силу, значимость и направление данной связи, применимой ко всем организациям во всех ситуациях, просто не существует. Неоднозначность результатов может проистекать, к примеру, из различий в концептуализации и измерении ESG, различных подходов к измерению финансовых результатов деятельности компаний, расхождений в статистических моделях, а также тех или иных методологических недостатков (например, использование традиционных методов регрессии может не учитывать неоднородность распределения данных). В связи с этим можно указать на несколько важных пробелов в современных исследованиях.

**Во-первых**, страны развивающегося мира (за исключением КНР и Индии) остаются в значительной степени недоизученными. Развивающемуся миру в целом и выявлению того, как отличается связь между показателями ESG и показателями финансовой устойчивости компаний в развитых и развивающихся странах, посвящены лишь единичные статьи<sup>101</sup>. Вполне возможно, что причиной тому является тот факт, что сама концепция ESG изначально была предложена и популяризирована именно в развитых странах Запада; в этих же странах впервые появилось и стало развиваться законодательство, стимулирующее, а затем и обязывающее компании раскрывать нефинансовую отчетность о своей деятельности, связанную с ESG-повесткой. Эту особенность текущего состояния исследований связи между следованием ESG-повестке и финансовыми показателями компаний отмечает и А. Гаведа – свою работу по данной теме он предваряет кратким обзором литературы, по результатам которого констатирует, что имеющиеся исследования «в основном рассматривали компании из наиболее развитых или наименее развитых стран и практически никогда – из обеих сразу»<sup>102</sup>; между тем, «изучение этого разрыва позволяет внести новый фактор в

---

<sup>101</sup> Doğan M., Sayılır Ö., Komath M. A. C., Çimen E. Prediction of market value of firms with corporate sustainability performance data using machine learning models // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107085. Gawęda A. Does environmental, social, and governance performance elevate firm value? International evidence // Finance Research Letters. 2025. Vol. 73. P. 106639.

<sup>102</sup> Gawęda A. Op.cit.

продолжающуюся дискуссию о детерминантах стоимости компании и помогает понять причину расхождения в предыдущих выводах относительно взаимосвязи ESGP и стоимости компании»<sup>103</sup>. В выборку данного обзора вошло значительное количество статей, анализирующих более одной страны (максимальное число составило 80 стран в одной статье), но лишь в одной из этих статей был сделан акцент на включение в состав выборки как развитых, так и развивающихся стран, которые рассматриваются и как одна цельная выборка, и как две независимых подвыборки<sup>104</sup>.

Заслуживает внимания и эмпирической проверки предположение о том, что стадия социально-экономического развития, на которой находится та или иная страна, может оказывать значимое влияние на связь между следованием ESG-повестке и финансовыми показателями компаний. Немногочисленные исследования, сопоставляющие характеристики этой связи в развитых и развивающихся странах, подтверждают перспективность дальнейшего изучения данного аспекта. Например, А. Гаведа, обнаружив негативное влияние показателей ESG на финансовые показатели компаний (в частности, на стоимость компании), установил, что данный отрицательный эффект «еще более выражен для компаний, головные офисы которых находятся в странах, более развитых с точки зрения экономического и устойчивого развития»<sup>105</sup>. Заслуживают внимания и результаты, полученные Н. Наимом и соавторами – задавшись целью установить, как «влияние показателей ESG на корпоративные финансовые показатели экологически чувствительных корпораций различается в развитых и развивающихся странах», они сформировали выборку из 305 и 78 корпораций из развитых и развивающихся стран соответственно и пришли к выводу, что «общие показатели ESG экологически чувствительных корпораций имеют значительную положительную связь с рентабельностью собственного капитала и Q Тобина

---

<sup>103</sup> Ibid.

<sup>104</sup> Naeem N., Cankaya S., Bildik R. Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S128–S140.

<sup>105</sup> Gawęda A. Op.cit.

корпораций. ... влияние показателей ESG экологически чувствительных корпораций на финансовые показатели сильнее в развитых странах, чем в развивающихся странах»<sup>106</sup>.

**Во-вторых**, требует большего внимания возможная нелинейность связи между показателями ESG и показателями финансовой устойчивости компаний. Несколько статей, анализируемых в данном обзоре, уже отметили, что связь между некоторыми из этих показателей носит нелинейный характер<sup>107</sup>. Действительно, внедрение и развертывание ESG-инициатив в деятельности компании может потребовать довольно значительного времени для достижения результатов, которые повлияют на производительность, репутацию и управление рисками фирмы. Другими словами, влияние ESG на стоимость фирмы и иные финансовые показатели может быть не прямо пропорциональным; вполне логично предположить, что это влияние, например, может усиливаться с течением времени. Подобное предположение требует проверки на различных массивах эмпирических данных. Если оно окажется верным, то можно будет констатировать, что как положительное, так и отрицательное влияние ESG на финансовые показатели зависит от положения компании на кривой. Б. Лауэль и Л. Талеб, к примеру, настаивают, что данное влияние в принципе не может иметь монотонного или линейного характера, и подчеркивают его чувствительность к временным изменениям. Они показывают, что данное влияние точнее отражает перевернутая U-образная зависимость, а главный вывод «заключается в том, что финансовые показатели улучшаются при разумном уровне расходов на КСО, но снижаются при чрезмерных социальных и экологических расходах... . Обоснование этого

---

<sup>106</sup> Naeem N., Cankaya S., Bildik R. Op.cit.

<sup>107</sup> Bagh T., Zhou B., Alawi S. M., Azam R. I. ESG resilience: Exploring the non-linear effects of ESG performance on firms sustainable growth // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 70. P. 102305. Bruna M. G., Loprevite S., Raucci D., Ricca B., Rupo D. Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 47. P. 102828. Lahouel B. B., Taleb L. Beyond the linear link: Threshold effects of CSR on financial performance // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol 100. P. 104086. Zghidi N., Bousnina R., Mokni S. American corporate sustainability and extra-financial performance: is there an inverted-U relationship // *Journal of Risk and Financial Management*. 2023. Vol. 16. Iss. 10. P. 435. Chau L., Anh L., Duc V. Valuing ESG: How financial markets respond to corporate sustainability // *International Business Review*. 2025. Vol. 34. Iss. 3. P. 102418.

вывода заключается в том, что в ситуациях, когда предельные издержки дальнейших расходов на КСО растут, связанные с ними предельные выгоды снижаются»<sup>108</sup>. Отметим, что в данной работе КСО измеряется при помощи одного из популярных ESG-рейтингов.

В целом влияние ESG-повестки на финансовые показатели компании может также существенно зависеть от «глубины» внедрения этой повестки в деятельность компании – следование принципам ESG может повышать доверие к компании со стороны инвесторов, но, если имеет место «зеленый камуфляж», гринвошинг, доверие инвесторов может снизиться.

Если верно предположение о наличии криволинейной, перевернутой U-образной зависимости, улучшение показателей ESG может привести к улучшению финансовых показателей. В этом случае «компания должна использовать стратегию максимизации прибыли при принятии решения о реализации экологических инициатив. Тем не менее, реализация этой взаимовыгодной связи зависит от достижения минимального порогового значения экологической эффективности, требуемого нормативными актами»<sup>109</sup>. Эта закономерность возникает в связи с постоянным совершенствованием стратегий предотвращения загрязнения, организационной культуры и управления заинтересованными сторонами, что открывает возможности для долгосрочного улучшения финансовых показателей.

Более того, растет «понимание того, что влияние отдельных компонентов ESG на устойчивый рост является неоднозначным и потенциально нелинейным. Прошлые исследования ... были преимущественно сосредоточены на общих показателях ESG, демонстрируя их влияние на финансовые показатели, рыночную стоимость и темпы устойчивого роста. Однако, по мере того, как практики устойчивого развития становятся более детализированными, ... исследования ... предположили, что

---

<sup>108</sup> Lahouel B. B., Taleb L. Op.cit.

<sup>109</sup> Zghidi N., Bousnina R., Mokni S. Op.cit.

разделение ESG на компоненты может выявить нелинейные закономерности в их влиянии на различные корпоративные результаты»<sup>110</sup>. Представляется, что дальнейшие исследования в этом направлении могут существенно уточнить характер этой нелинейности, природу ее возникновения и в значительной степени объяснить имеющиеся на настоящий момент в научной литературе противоречия, касающиеся положительной/отрицательной связи между показателями ESG и финансовыми показателями компаний.

**В-третьих**, существенное влияние на знак, силу и значимость связи между этими показателями могут оказывать опосредующие переменные – особенно такие, которые характеризуют политический и экономический контекст, в котором функционируют исследуемые компании. Об этом свидетельствует значительный блок работ, где в качестве таких переменных использовались качество аудита<sup>111</sup>, расхождения в ESG-рейтингах<sup>112</sup>, различные характеристики разных отраслей<sup>113</sup>, национальное управление в различных сферах<sup>114</sup>, финансовые ограничения<sup>115</sup>, цифровая трансформация<sup>116</sup>, размер компании<sup>117</sup>, внимание инвесторов<sup>118</sup>, прозрачность

---

<sup>110</sup> Bagh et al. Op.cit.

<sup>111</sup> Zahid R. A., Khan M. K., Anwar W., Maqsood U. S. The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S200–S212.

<sup>112</sup> Liu C., Wu Q., Lin Y. E. ESG ratings and firm performance: The moderating role of ESG rating disagreement // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 4. P. 816–823. Tabur M., Bildik R. The impact of ESG rating disagreement on the financial performance of environmentally sensitive industry companies worldwide // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 3. P. 435–448.

<sup>113</sup> Bamel N., Khatri K., Bamel U., Kumar S. ESG disclosure and firm performance in global south economy: Does industry profile and board independence moderate the relationship // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 100. P. 104093.

<sup>114</sup> Mishra G., Patro A., Tiwari A. K. Does climate governance moderate the relationship between ESG reporting and firm value? Empirical evidence from India // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 91. P. 920–941. Demiraj R., Demiraj E., Dsouza S. The Moderating Role of Worldwide Governance Indicators on ESG–Firm Performance Relationship: Evidence from Europe // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 4. P. 213.

<sup>115</sup> Qian S. The effect of ESG on enterprise value under the dual carbon goals: From the perspectives of financing constraints and green innovation // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 93. P. 318–331. An H., Ran C., Gao Y. Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China // *Research in International Business and Finance*. 2025. Vol. 73. P. 102584.

<sup>116</sup> Lin Y., Lu Z., Wang Y. The impact of environmental, social, and governance (ESG) practices on investment efficiency in China: Does digital transformation matter? // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 66. P. 102050.

<sup>117</sup> Postiglione M., Carini C., Falini A. Assessing firm esg performance through corporate survival: The moderating role of firm size // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 100. P. 103973

<sup>118</sup> Chen Z., Xie G. ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors // *International Review of Financial Analysis*. 2022. Vol. 83. P. 102291. Xu S., Bai X., Chen X. Corporate environmental, social, and governance performance, investor attention, and corporate development capability—An empirical examination based

и институциональная среда<sup>119</sup>, религии<sup>120</sup> и национальная культура<sup>121</sup>, корпоративная эффективность<sup>122</sup>, характеристики органов управления компаний<sup>123</sup> и глав компаний<sup>124</sup>, законодательное регулирование<sup>125</sup> и др.

Остановимся подробнее на законодательном регулировании вопросов, связанных с внедрением ESG – в первую очередь, вопросов защиты окружающей среды. Со времен Парижского соглашения по климату, принятого в декабре 2015 года, многие государства приняли законодательные акты, направленные на ограничение выбросов и иные виды защиты окружающей среды. Соответственно, компании, работающие в этих странах, должны следовать национальному законодательству, в том числе и в этой его части. Однако остаются крайне малочисленными исследования, изучающие влияние внедрения таких законодательных мер на связь между ESG и финансовыми показателями компаний. В нашей выборке оказалось лишь одно такое исследование, в котором для компаний с акциями класса А, котирующихся на Шанхайской фондовой бирже и Шэньчжэньской фондовой бирже, изучалось влияние Закона об охране окружающей среды (NEPL), который вступил в силу в КНР в 2015 году. Этот закон укрепил систему

---

on moderating and threshold effects // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 102. P. 104001. Vuong N. B. Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Iss. 5. P. 911–924.

<sup>119</sup> Li Q., Liu C., Lin Y. E. ESG and Firm Value: The Moderating Effects of Corporate Transparency and Institutional Environment // *International Journal of Finance & Economics*. 2025. Online first.

<sup>120</sup> Fu P., Ren Y. S., Tian Y., Narayan S. W., Weber O. Reexamining the relationship between ESG and firm performance: Evidence from the role of Buddhism // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 1. P. 47–60.

<sup>121</sup> Shin J., Moon J. J., Kang J. Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance // *International Business Review*. 2023. Vol. 32. Iss. 3. P. 102071.

<sup>122</sup> Mahanta A., Sahu N. C., Behera P. K., Kumar P. Variations in financial performance of firms with ESG integration in business: The mediating role of corporate efficiency using DEA // *Green Finance*. 2024. Vol. 6. Iss. 3. P. 518–562.

<sup>123</sup> Elmghaamez I. K., Nwachukwu J., Ntim C. G. ESG disclosure and financial performance of multinational enterprises: The moderating effect of board standing committees // *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Vol. 29. Iss. 3. P. 3593–3638. Demiraj R., Demiraj E., Dsouza S. The Moderating Role of Worldwide Governance Indicators on ESG–Firm Performance Relationship: Evidence from Europe // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 4. P. 213. Liu J., Uchida K., Bao C. Environmental regulation, corporate environmental disclosure, and firm performance: Evidence from China // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2024. Vol. 85. P. 102367.

<sup>124</sup> Marie M., Qi B., Elgammal M., Elnahass M. A more sustainable future: Can politically connected CEOs spur the nexus between ESG performance and firm financial performance? // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2024. Vol. 96. P. 102056.

<sup>125</sup> Liu J., Uchida K., Bao C. Environmental regulation, corporate environmental disclosure, and firm performance: Evidence from China // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2024. Vol. 85. P. 102367.

отслеживания и пресечения экологических нарушений в Китае, усилил систему надзора и ввел более строгие наказания, в том числе существенно возросли количество и размер административных штрафов. Исследование установило, что «новый закон об охране окружающей среды значительно усиливает взаимосвязь между качеством раскрытия экологической информации и финансовыми показателями компаний. Влияние регулирования было особенно выражено в период масштабного подавления экологических нарушений, при этом в отраслях с высоким уровнем загрязнения окружающей среды наблюдался значительный эффект регулирования сразу после вступления в силу нового закона. ... результаты свидетельствуют о том, что раскрытие экологической информации после введения строгих экологических норм положительно повлияло на финансовые показатели компаний, особенно в случаях эффективного их соблюдения»<sup>126</sup>.

Представляется очень важным продолжить исследования такого плана и в других странах, где было значимо укреплено экологическое законодательство – они позволят и расширить научное знание о связи между показателями ESG и финансовым благополучием компаний, и более точно оценить прямые и косвенные эффекты введенных правительствами мер по защите окружающей среды. В целом дальнейшие работы, вводящие различные опосредующие переменные в связь между показателями ESG и финансовыми показателями компаний, позволят углубить и систематизировать знания о том, какие факторы оказывают значимое положительное либо значимое отрицательное влияние на эту связь, что будет иметь большое практическое значение для представителей бизнеса, стремящихся внедрить ESG-принципы в деятельность своих компаний.

**В-четвертых**, представляется более перспективным подход, где в качестве независимой переменной используется не один конкретный ESG-рейтинг, а более сложные показатели, учитывающие разницу между

---

<sup>126</sup> Ibid.

имеющимися рейтингами. Этот подход использовало малое число статей, рассмотренных в данном обзоре<sup>127</sup>; между тем, как показали их результаты, эта разница может быть очень значительной. Например, сопоставление китайских ESG-рейтингов показало, что компания, получившая рейтинг AA в Sino-Securities Index, в другом рейтинге (SynTao Green Finance) в том же году была оценена лишь на C+ <sup>128</sup>. Подобные рейтинги составляются преимущественно различными консалтинговыми фирмами и ориентированы в первую очередь не на представителей научного сообщества, а на инвесторов, принимающих решение о вложении средств в ту или иную компанию и учитывающих при этом как финансовые, так и нефинансовые показатели ее деятельности. Составители наиболее крупных и популярных рейтингов самостоятельно определяют набор учитываемых показателей, а также разрабатывают собственную методологию оценки; при этом подходы могут несколько видоизменяться для компаний различных отраслей (например, показателям могут присваиваться разные веса). Более того, если в качестве верхнего порога значений принимаются не условные цифры, а реальные показатели конкретной компании, являющейся лучшей по имплементации ESG в данной отрасли (по мнению составителей рейтинга), это может приводить к еще большим различиям между отдельными рейтингами. Соответственно, связь между показателями ESG и финансовыми показателями компаний может сильно видоизменяться в зависимости от выбора того или иного рейтинга ESG для независимой переменной<sup>129</sup>.

---

<sup>127</sup> Tabur M., Bildik R. The impact of ESG rating disagreement on the financial performance of environmentally sensitive industry companies worldwide // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 3. P. 435–448. Zahid R. A., Khan M. K., Anwar W., Maqsood U. S. The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S200–S212. Cheng L. T., Tsang C. K., Lee S. K. Comparing the Financial Performance Effect of International and Local ESG Ratings: A Two-stage DEA Approach // *Annals of Financial Economics*. 2024. Vol. 19. Iss. 04. P. 2550001. Yahya H. The role of ESG performance in firms' resilience during the COVID-19 pandemic: Evidence from Nordic firms // *Global Finance Journal*. 2023. Vol. 58. P. 100905.

<sup>128</sup> Liu M. Quantitative ESG disclosure and divergence of ESG ratings // *Frontiers in psychology*. 2022. Vol. 13. P. 936798.

<sup>129</sup> Подробнее о достоинствах и недостатках рейтингования см. Марголин А.М., Спицына Т.А. Страновые рейтинги сегодня и завтра // *Государственная служба*. 2020. Т. 22. № 4 (126). С. 42–55.

**В-пятых**, что касается используемых методов, наиболее популярные виды регрессионного анализа имеют одну важную особенность – они позволяют установить характеристики связи между ESG и финансовыми показателями компаний в прошлом и настоящем, но слабо пригодны для прогнозирования – что видится существенным недостатком в свете того, что финансовая устойчивость и устойчивое развитие в целом по определению ориентированы не только на настоящее, но и на будущее. Этот недостаток может быть как минимум частично преодолен за счет методов машинного обучения – к примеру, таких, как случайный лес. Данный метод регрессии, представляющий собой ансамблевый метод машинного обучения на основе деревьев, весьма перспективен для вышеописанных проблем, поскольку «позволяет «приложить» множество деревьев решений к случайным подмножествам данных и объясняющих переменных. Каждое дерево решений работает независимо, разделяя данные и определяя оптимальное разделение в каждом узле. Этот процесс делает алгоритм менее подверженным коллинеарности объясняющих переменных»<sup>130</sup>. Чрезвычайно важным достоинством данного метода по сравнению с МНК и другими часто используемыми методами регрессионного анализа является его лучшая применимость для наборов данных с нелинейными характеристиками<sup>131</sup>. Однако это не означает, что «традиционному» регрессионному анализу больше не будет места в исследованиях по данной тематике – скорее, они будут использоваться совместно с методами машинного обучения и дополнять друг друга. Удачным примером такого дополнения видится статья У. Шармы и соавторов, где были применены модель линейной регрессии и модель случайного леса для прогнозирования ключевых финансовых переменных роста и последующего определения степени, в которой точки данных ESG подтверждают прогнозирование этих переменных. Как описывают сами

---

<sup>130</sup> Jin Y. Distinctive impacts of ESG pillars on corporate financial performance: A random forest analysis of Korean listed firms // Finance Research Letters. 2025. Vol. 71. P. 106395.

<sup>131</sup> Ibid.

исследователи: «Сначала мы изучили эффективность прогнозирования с помощью регрессионной модели, используя только финансовые данные в качестве входных данных для алгоритма машинного обучения. Затем мы включили данные ESG вместе с финансовыми данными в наши регрессионные алгоритмы. ... После проведения статистического анализа мы применили машинное обучение для прогнозирования значений параметров роста, таких как рентабельность прибыли и рентабельность активов. Мы выяснили, что вероятность более точного прогнозирования таких параметров роста выше, если мы включим точки данных ESG вместе с финансовыми параметрами в качестве входных переменных в модели линейной регрессии и модели случайного леса, а не будем прогнозировать параметры роста только на основе других финансовых параметров»<sup>132</sup>.

Наконец, **в-шестых**, изложим некоторые соображения относительно зависимых переменных, т.е. финансовых показателей компаний. В настоящее время остаются дискуссионными подходы к определению адекватного набора корпоративных финансовых показателей, позволяющих измерить наиболее значимые аспекты финансовой устойчивости. Среди таких показателей наиболее часто используются такие меры, как рентабельность активов, рентабельность капитала, рентабельность инвестиций и прибыль на акцию, а также рыночные показатели – рыночная доходность, доля рынка и т.д.

Между тем, они измеряют финансовое состояние компании в текущем моменте, безотносительно ее будущего. Это подтверждает наблюдение, сделанное нами в параграфе 1.1 относительно того, что финансовая устойчивость предприятия рассматривается как «вещь в себе», без связи с понятием устойчивости именно в его аспекте сопряжения потребностей текущего и будущих поколений. Не претендуя на формулирование универсально приемлемого показателя (или, что скорее, совокупности

---

<sup>132</sup> Sharma U., Gupta A., Gupta S. K. The pertinence of incorporating ESG ratings to make investment decisions: a quantitative analysis using machine learning // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2024. Vol. 14. Iss. 1. P. 184–198.

показателей) финансовой устойчивости компаний, отметим, что целесообразно конструировать такие показатели, исходя из следующего соображения финансового характера: необходимо достижение такого состояния компании, при котором источником роста благосостояния и инвестиционным ресурсом выступают дополнительные доходы от реализации проектов устойчивого развития, темпы роста которых опережают инфляцию.

Это соображение финансового характера (*profit*) должно быть вписано в более широкое понятие устойчивости в целом так, чтобы финансовый успех становился не единственной целью деятельности компании, но лишь частью более обширного бизнес-плана, охватывающего экологический (*planet*) и социальный (*people*) аспекты ее деятельности. Основной функцией компаний в парадигме устойчивого развития становится не генерация прибыли, а принесение пользы обществу, прибыль же становится одним из инструментов, средств достижения этой цели. Представляется, что связать финансовый и нефинансовые аспекты деятельности компаний можно через повышение качества нефинансовой отчетности, поскольку можно обеспечить снижение стоимости капитала, привлекаемого для реализации проектов устойчивого развития таких компаний, за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и прозрачного внедрения ESG-принципов – таким образом компании обеспечат рост доверия к своим бизнес-процессам, производимым продуктам и услугам.

Наконец, критерий комплексной оценки результатов деятельности компании, свидетельствующий о ее способности решать экономические, экологические и социальные проблемы в комплексе, может быть основан на улучшении позиций компании в ESG-рейтингах, отличительной особенностью которых является комплексный учет экологических («E»), социальных («S») и экономических (управленческих – «G») факторов их развития.

Таким образом, данный обзор позволил выявить некоторые значимые лакуны в исследованиях связи ESG-показателей с финансовыми показателями компаний. Заметную часть выборки составили статьи, где выборка не дифференцирована по странам и отраслям. Представляется, что именно подобное отсутствие детализации в значительной степени ведет к наличию противоречий в результатах исследований. На наш взгляд, такие работы составляют своего рода «первое поколение» исследований по вопросу влияния ESG на финансовые показатели компаний. Хотя данный подход популярен до сих пор, существенные расхождения между полученными с его помощью научными результатами показывают, что он уже не очень многое может добавить к имеющемуся массиву научного знания по данной тематике. Значительно более перспективными видятся исследования, уделяющие внимание специфическим характеристикам различных отраслей и национальных контекстов, в которых функционируют изучаемые компании.

Изучение различий во влиянии ESG на финансовые показатели компаний в странах, находящихся на различных этапах социально-экономического развития, пока что только начинается; в понимании этих различий сохраняются значительные пробелы, в заполнение которых могут и должны внести свой вклад и российские исследователи. При этом следует опираться не только на популярные мировые ESG-рейтинги, но и на рейтинги, составленные для российских предприятий российскими же консалтинговыми компаниями. Обращает на себя внимание отсутствие в нашей выборке статей (и наличие единичных статей за ее пределами) по таким крупным и важным для России объединениям, как БРИКС+, ШОС, ЕврАзЭС, другие экономические союзы – эта лакуна также заслуживает внимания российских ученых, поскольку научные результаты в этой области могут иметь высокую практическую значимость для укрепления экономического и экологического сотрудничества России со странами мирового большинства.

С точки зрения используемых методов, можно предполагать увеличение роли машинного обучения в ближайшие годы – в экономических

исследованиях в целом и в работах по тематике «ESG – финансовые показатели», в частности. Важной особенностью методов, основанных на машинном обучении, по сравнению с регрессионным анализом, «традиционно» используемым в исследованиях по данной тематике, является их большая пригодность для прогнозирования и предиктивной аналитики.

Дальнейшие исследования данной тематики важны не только с научной, но и с практической точки зрения, особенно применительно к российским компаниям, которым необходимо учитывать специфику реалий российской экономики в условиях санкций. До сих пор сохраняется большой пробел в изучении влияния ESG на финансовые показатели фирм на постсоветском пространстве, и восполнение этого пробела видится важной задачей для российских исследователей. Сторонники ESG утверждают, что внедрение соответствующих принципов в деятельность компаний способно принести им широкий спектр конкурентных преимуществ и положительно влиять на создание стоимости как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе. Многие исследования показывают, что фирмы, последовательно внедряющие в свою деятельность принципы ESG, имеют возможность добиться сокращения расходов и снижения рисков, тем самым достигая более высокой операционной эффективности и более стабильных отношений с финансовым сообществом и стейкхолдерами. По всей видимости, во многих ситуациях таким фирмам проще получить доступ к финансовому капиталу для инновационных процессов; их прибыль повышается, в том числе, за счет привлечения потребителей, для которых важно понятие устойчивости, а эффективность производства может возрасти в том числе и за счет привлечения и удержания талантливых сотрудников, приобретения репутационных преимуществ и снижения репутационных рисков. Соответственно, задачей новых исследований будет являться уточнение условий, при которых компании, следующие принципам ESG, смогут рассчитывать на получение всех вышеперечисленных положительных эффектов.

### **1.3. Опыт использования принципов ESG в странах БРИКС+ и возможности его адаптации к российским условиям<sup>133</sup>**

В свете текущей геополитической турбулентности и интенсивных попыток стран коллективного Запада развалить финансовый сектор российской экономики вполне логично, что Россия наращивает сотрудничество со странами мирового большинства, как в двухсторонних, так и в многосторонних форматах. Одним из наиболее активно развивающихся многосторонних форматов является партнерство БРИКС+. Среди перспективных направлений сотрудничества России с коллегами по данному объединению можно назвать и финансовое направление в целом – а также обмен опытом в плане стимулирования компаний к принятию и практическому воплощению повестки ESG, в частности. Распространение принципов ESG в корпоративной среде России и стран БРИКС+ особенно важно в свете: а) принятия в объединение шести новых членов на саммите БРИКС в 2024 году и б) фактического разрыва отношений коллективного Запада с Россией – важно понимать, что повестка ESG не является неким «модным поветрием» западных стран, а следование ей не означает подражания Западу, но представляет собой насущную необходимость для достижения Целей устойчивого развития ООН и обеспечения устойчивого характера развития человечества.

Распространение повестки ESG в развивающихся странах в целом остается сравнительно недоизученным по сравнению с таковым в развитых экономиках. В этом свете особую ценность обретают немногочисленные исследования, изучающие проблематику ESG в странах БРИКС. Так, одна группа исследователей установила значимую положительную корреляцию между показателями ESG и инвестициями, ориентированными на прибыль, на

---

<sup>133</sup> Материалы параграфа представлены в работе автора: Козлов В.М. Развитие ESG в Индии и Китае и перспективы сотрудничества с Россией // Экономика и управление: проблемы, решения. 2025. №9. С. 88–97.

выборке предприятий нефинансового сектора из стран БРИКС за период с 2010 по 2022 год. Однако параллельно с этой положительной корреляцией на той же выборке была установлена отрицательная корреляция между показателями ESG и экологическими инвестициями. Это обстоятельство заслуживает дальнейших исследований, однако предварительно исследователи предположили, что такая связь «означает потенциальные компромиссы между финансовой прибыльностью и целевыми экологическими расходами в компаниях»<sup>134</sup>.

Заслуживает внимания исследование связи показателей ESG с целым спектром показателей прибыльности, производительности и риска, ставившее своей целью подтвердить или опровергнуть представление о том, действительно ли компании, следующие в своей деятельности повестке ESG, оказываются более устойчивыми перед лицом системных кризисов. Одним из существенных недостатков данной работы является то, что страны БРИКС рассматриваются без учета России (по причине отсутствия необходимых данных). Результаты исследования показали неоднородную картину – в Бразилии, Индии и Китае показатели риска и волатильности оказались ниже у ESG-компаний по сравнению с другими крупнейшими компаниями соответствующих стран, в то время как в ЮАР наблюдалась обратная ситуация (возможно, в силу того, что распространение и внедрение принципов ESG находится еще на своих ранних этапах в компаниях этой страны)<sup>135</sup>.

Исследование международного научного коллектива с участием российских ученых, также включавшее широкий спектр показателей финансовой устойчивости 257 компаний, работающих в странах БРИКС, показало весьма существенные различия при измерении влияния ESG на устойчивость компаний через использование тех или иных показателей. Так, влияние ESG на рентабельность активов компаний оказалось статистически

---

<sup>134</sup> Yu Z., Farooq U., Alam M. M., Dai J. How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. No 3. P. 520-529.

<sup>135</sup> de Melo J. J. The BRICS in the sustainable agenda: Performance analysis of ESG indices in the financial markets in Brazil, China, India and South Africa // *International Journal of Business*. 2023. Vol. 10. No 1. P. 1-11.

незначимым, а на рыночную эффективность – значимым и положительным, на некоторые другие показатели – отрицательным. Как правило, компании с высокими показателями ESG демонстрируют более низкую прибыльность, но более высокие рыночные показатели<sup>136</sup>.

Развивается также направление изучения связи между приверженностью повестке ESG и достижением Целей устойчивого развития ООН – для стран БРИКС установлена значимая положительная связь между этими показателями<sup>137</sup>. Совсем недавно было опубликовано исследование этой связи уже не для БРИКС, а для объединения БРИКС+ в его новом, полном составе. Результаты этого исследования оказались весьма разнонаправленными – так, экологическая составляющая ESG оказывала отрицательное влияние на достижение ЦУР в Аргентине, Эфиопии и Китае, а для Бразилии, России, Индии и Египта эта связь оказалась незначимой. Социальная составляющая ESG имела положительное влияние на приближение к ЦУР для Южной Африки и Аргентины, а управленческая составляющая положительно влияла на ЦУР для Эфиопии, Ирана и Саудовской Аравии<sup>138</sup>.

Из этих результатов становится понятной необходимость более глубокого изучения ситуации с имплементацией компаниями принципов ESG в свою деятельность в каждой конкретной стране БРИКС. В настоящем исследовании мы ограничимся двумя крупнейшими государствами объединения – Индией и Китаем.

*Индия.* Первые шаги по приближению к повестке ESG Индия сделала достаточно давно, хотя хронологические рамки по имплементации различных связанных с этой повесткой мер существенно различаются. Некоторые предпосылки продвижения в направлении этой повестки можно проследить

---

<sup>136</sup> Strekalina A., Zakirova R., Shinkarenko A., Vatsaniuk E. The Impact of ESG Ratings on Financial performance of the Companies: Evidence from BRICS Countries // Journal of Corporate Finance Research. 2023. Vol. 17. No 4. P. 93-113.

<sup>137</sup> Vu Minh Hieu, Nguyen Thai Hai. The role of environmental, social, and governance responsibilities and economic development on achieving the SDGs: evidence from BRICS countries // Economic Research-Ekonomska Istraživanja. 2023. Vol. 36. No 1. P. 1338-1360.

<sup>138</sup> Işık C., Ongan S., Islam H., Pinzon S., Jabeen G. Navigating sustainability: Unveiling the interconnected dynamics of ESG factors and SDGs in BRICS-11 // Sustainable Development. 2024. Vol. 32. P. 5437-5451.

еще в середине XX века, задолго до появления самого термина ESG. Так, например, одним из наиболее ранних направлений стало принятие нормативных постановлений (касавшихся фабрик, шахт и иных мест осуществления трудовой деятельности), возлагавших на работодателей обязательства по обеспечению безопасности и гигиены труда для сотрудников – это направление оформилось еще в середине XX столетия.

Более конкретные предпосылки принятия концепции ESG прослеживаются в Индии в начале XXI века и в большинстве своем связаны с продвижением повестки корпоративной социальной ответственности. Следует заметить, что реализация мер, связанных с этой повесткой, на годы опередила ее формальное закрепление в индийском законодательстве. Например, в 2003 году Министерство окружающей среды и лесного хозяйства представило Хартию корпоративной ответственности за охрану окружающей среды, в которой были изложены подробные программы действий для компаний в зависимости от конкретных отраслей. Однако Добровольные руководящие принципы КСО были сформулированы индийскими властями лишь в 2009 году, и тогда же были введены в практику с целью побудить предприятия формулировать политику КСО, соответствующую их бизнес-целям. Руководящие принципы требовали, чтобы политика КСО охватывала шесть основных элементов, таких, как:

- забота о заинтересованных сторонах,
- этичность функционирования компании,
- уважение прав и благосостояния работников,
- уважение прав человека,
- уважение окружающей среды,
- деятельность по социальному и инклюзивному развитию.

Отчетность о КСО перестала носить добровольный характер и вошла в перечень обязательных видов отчетности после принятия Закона о компаниях 2013 года. Статья 135 данного закона постулировала, что отныне каждая компания (закон распространялся как на государственные, так и на частные

компании), «имеющая чистую стоимость в пятьсот крор рупий или более, или оборот в тысячу крор рупий или более, или чистую прибыль в пять крор рупий или более в течение любого финансового года», имеет обязательство КСО, и такая организация обязана тратить на это обязательство «не менее двух процентов от средней чистой прибыли компании, полученной в течение трех непосредственно предшествующих финансовых лет»<sup>139</sup>.

Статьей 134 того же Закона совету директоров предприятия, отвечающего заданным в Законе условиям, вменялось в обязанность включать в свой ежегодный отчет сведения о политике и конкретных шагах, предпринятых компанией в отношении инициатив КСО в течение года. Перечень видов деятельности, подпадающих под определение инициатив КСО, был изложен в Приложении VII Закона и включал, к примеру, виды деятельности, связанные с искоренением голода, нищеты и недоедания, продвижением гендерного равенства и обеспечением экологической устойчивости. Компания могла как самостоятельно определять, на какие цели из повестки КСО она хочет расходовать средства, так и расходовать их в виде взносов, вносимых в Национальный фонд помощи премьер-министра или в различные схемы или фонды, созданные центральным правительством.

На рубеже 2000-х и 2010-х гг. параллельно с повесткой КСО начинает активно развиваться повестка «ответственного делового поведения», представлявшая собой своего рода «ближние подступы» к имплементации ESG. В частности, в 2011 году одним из первых руководств, регулирующих эту сферу, стали Национальные добровольные руководящие принципы социальной, экологической и экономической ответственности бизнеса. Всего в документе насчитывалось 9 принципов, которые должно было соблюдать предприятие в своей деятельности:

1. соблюдение этических норм, прозрачность и ответственность;

---

<sup>139</sup> Цит. по: Asokan A. An Overview of ESG Reporting in India: Practices and Challenges. In: Shrivastava A., Bhusan A. (Eds.). Sustainable Boardrooms: Democratising Governance and Technology for Society and Economy. Springer Nature, 2023. P. 19-39. P. 29.

2. обеспечение безопасности продукции (к тому же и товары, и услуги, производимые предприятием, должны способствовать устойчивости);
3. содействие благополучию всех сотрудников;
4. уважение интересов всех заинтересованных сторон с уделением особого внимания тем, кто находится в уязвимом и/или маргинализированном положении;
5. уважение и защита прав человека;
6. защита и целенаправленное восстановление окружающей среды;
7. ответственное отношение к влиянию на государственную политику и законодательную сферу (в случае, если компания прилагает усилия для осуществления такого влияния);
8. поддержка инклюзивного роста и справедливого развития;
9. ответственное взаимодействие с клиентами и потребителями<sup>140</sup>.

Роль регулятора индийского фондового рынка выполняет Совет по ценным бумагам и биржам Индии. Первые шаги по внедрению принципов ESG в деятельность индийских компаний были предприняты регулятором в начале 2010-х гг., когда он в 2012 году изменил правила отчетности для 100 крупнейших (по показателю рыночной капитализации) компаний страны, торгующихся на бирже – для этих компаний стало обязательным важное дополнение к годовой отчетности, а именно формирование и публикация Отчета об ответственности бизнеса. Тремя годами позже, в 2015 г., регулятор сделал такие отчеты обязательными уже не для 100, а для 500 крупнейших компаний страны. Перечень показателей, сведения по которым должны были раскрываться в таких отчетах, был основан на Национальных добровольных руководящих принципах по корпоративной социальной ответственности, разработанных в 2009 году Министерством корпоративных дел.

---

<sup>140</sup> The National Voluntary Guidelines on Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business. Ministry of Corporate Affairs, 2011. URL: <https://www.csr.gov.in/content/csr/global/master/home/aboutcsr/history.html> (дата обращения 17.02.2025).

В 2019 году этот последний документ был подвергнут серьезной ревизии (в том числе и в части показателей) тем же министерством. Действительно, с такими международными событиями, как введение ЦУР и Руководящих принципов ООН по бизнесу и правам человека (UNGP), необходимо было обновить внутреннюю структуру, регулирующую ответственное корпоративное поведение. Новая редакция документа, согласованная с повесткой ЦУР, получила название «Национальные руководящие принципы ответственного делового поведения» и стала носить уже не добровольный, а обязательный характер теперь уже (с декабря 2019 года) для 1 000 крупнейших индийских компаний, торгующихся на Бомбейской бирже.

В 2021 году регулятор выпустил документ под названием «Структура отчетности по ответственности бизнеса и устойчивому развитию», который изначально носил добровольный характер, но с 2023 года стал обязательным к соблюдению в процессе отчетности для 1 000 крупнейших индийских компаний по капитализации.

Всего в документе постулировано 9 принципов:

- 1) компания должна управляться честно; управление должно также быть этическим, прозрачным и ответственным;
- 2) функционирование компании должно носить устойчивый и безопасный характер, в том числе в плане предоставления компанией ее продуктов/услуг;
- 3) содействие благополучию всех сотрудников, включая не только непосредственно трудоустроенных в компании работников и членов их семей, но всех тех, кто находится в их цепочках создания стоимости; уважение человеческого достоинства, отсутствие дискриминации;
- 4) максимизация положительных и минимизация отрицательных эффектов и воздействий деятельности компании на всех ее стейкхолдеров;
- 5) уважение прав человека;
- 6) приложение целенаправленных усилий для защиты и восстановления окружающей среды, внедрение экологических практик, направленных

на минимизацию/устранение вредных последствий деятельности компании по всей цепочке создания стоимости;

- 7) ответственность и прозрачность процессов и механизмов влияния на государственную политику (в том числе на законодательную власть) и нормативно-правовую сферу;
- 8) содействие инклюзивному росту и справедливому развитию, особенно в зонах, которые затронуты социальной дисгармонией и низким уровнем человеческого развития;
- 9) взаимодействие с потребителями, предоставление им безопасной, конкурентоспособной по цене продукции, которая одновременно является простой в использовании и безопасной для утилизации<sup>141</sup>.

Конкретные показатели, которые компании должны раскрывать в своих отчетах, в первую очередь, касаются объема потребляемых ими ресурсов (воды, электричества, различных видов топлива и т.д.), объема различных видов отходов и выбросов, но также объема финансирования в исследования «зеленых» технологий, гендерного равенства (соотношения женщин и мужчин среди сотрудников компании) и т.д. Предоставление такой отчетности становится обязательным для все большего числа индийских компаний. В 2024-25 финансовом году 250 крупнейших (по рыночной стоимости) индийских компаний, будут обязаны предоставлять ESG-отчетность для каждого из своих партнеров по цепочке создания стоимости, которые в совокупности обеспечивают 75 процентов закупок или продаж данной компании. К 2026 финансовому году регулятор планирует сделать обязательным для компаний предоставление ESG-отчета не только по их собственной деятельности, но и по выстраиваемым ими цепочкам добавленной стоимости<sup>142</sup>. Предлагается требовать раскрытия показателей

---

<sup>141</sup> Business Responsibility and Sustainability reporting Format / Securities and Exchange Board of India. May 2021. URL: [https://www.sebi.gov.in/sebi\\_data/commondocs/may-2021/Business%20responsibility%20and%20sustainability%20reporting%20by%20listed%20entitiesAnnexure1\\_p.PDF](https://www.sebi.gov.in/sebi_data/commondocs/may-2021/Business%20responsibility%20and%20sustainability%20reporting%20by%20listed%20entitiesAnnexure1_p.PDF) (дата обращения 17.02.2025).

<sup>142</sup> SEBI defers ESG disclosure deadline under BRSR framework by one year till FY26 / India Times. 19.12.2024. URL: <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/sebi-defers-esg-disclosure-deadline-under-brsr-framework-by-one-year-till-fy26/articleshow/116475801.cms?from=mdr> (дата обращения 17.02.2025).

ESG только для тех партнеров по цепочке создания стоимости — нижестоящих и вышестоящих, — которые вместе составляют два или более процентов от закупок или продаж листинговой компании по стоимости<sup>143</sup>.

Однако исследования того, как, в каком направлении и в каком масштабе следование принципам ESG влияет на финансовые показатели деятельности индийских компаний, а также на их показатели устойчивости, вновь показали неоднозначные и разнонаправленные результаты (см. параграф 1.2).

*Китай.* Еще в 2016 году председатель КНР Си Цзиньпин включил экологичность в число пяти основных концепций, призванных определять модель развития Китая (наряду с инновациями, координацией, открытостью и обменом). Стоит отметить, что приоритет экологичного, «зеленого» развития Си полагал чрезвычайно важным еще в бытность свою секретарем партии китайской провинции Чжэцзян, став пионером концепции «экокомпенсации»<sup>144</sup>. В последние годы Китай сделал достаточно серьезные шаги в направлении повышения экологичности своего развития. К примеру, согласно данным Народного банка Китая, объем китайских «зеленых» кредитов и «зеленых» облигаций увеличивался в среднем более чем на 20% ежегодно начиная с 2016 года<sup>145</sup>. В 2020 году китайское государство объявило о своей новой достаточно амбициозной цели в плане экологичного развития — достичь пика выбросов углерода к 2030 году и углеродной нейтральности к 2060 году. За прошедшее с тех пор время Китай принял ряд законов, направленных на защиту окружающей среды. Центральная финансовая рабочая конференция, состоявшаяся в октябре 2023 года, выделила «зеленое

---

<sup>143</sup> SEBI's Consultation Paper on BRSR Aims to Ease ESG Compliance / India Briefing. 30.05.2024. URL: <https://www.india-briefing.com/news/india-sebi-brsr-consultation-paper-aims-to-ease-esg-compliance-32929.html> (дата обращения 17.02.2025).

<sup>144</sup> Kuhn R.L. The five major development concepts / China Daily. 23.09.2016. URL: [https://www.chinadaily.com.cn/opinion/2016-09/23/content\\_26872399.htm](https://www.chinadaily.com.cn/opinion/2016-09/23/content_26872399.htm) (дата обращения 20.02.2025).

<sup>145</sup> China embarks on a journey of ESG disclosure: 2024 progress and focus for 2025 / UN Environment Program. Finance Initiative. 07.01.2025. URL: <https://www.unepfi.org/industries/banking/china-embarks-on-a-journey-of-esg-disclosure/> (дата обращения 20.02.2025)

финансирование» в числе пяти приоритетных направлений развития китайской банковской сферы<sup>146</sup>.

В этот же период можно говорить о начале активного распространения повестки ESG среди китайских компаний. Основным законом, регулирующим деятельность китайских предприятий, является Закон о компаниях КНР, однако в свете принятия компаниями принципов ESG едва ли не большее значение имеет Закон о ценных бумагах КНР, регламентирующий, помимо прочего, требования к раскрытию информации и процедурам корпоративного управления для публичных компаний. Также значимым государственным актором в этой сфере является Комиссия по регулированию ценных бумаг КНР.

Тем не менее, если рассматривать ландшафт корпоративного управления в Китае с позиций ESG, правомерно будет сказать, что он находится еще на сравнительно ранних стадиях своего развития, но развитие это в последние годы идет очень активно. Происходящие изменения фиксируются законодательством – так, поправки в Закон о ценных бумагах, вступившие в силу 1 марта 2020 года, уточнили правила и регламенты раскрытия присутствующими на бирже компаниями информации, необходимой инвесторам для принятия решений.

Что касается раскрытия компаниями своего следования повестке ESG, нельзя не упомянуть новые руководящие принципы по отчетности в области устойчивого развития, разработанные и опубликованные в 2024 году тремя фондовыми биржами в Китае в Пекине, Шанхае и Шэньчжэне (принципы разработаны под эгидой Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая). Их действие распространяется в обязательном порядке пока что лишь на торгуемые на этих биржах компании, включенные в определенные индексы китайского рынка капитала (SSE 180, STAR 50, SZSE 100 и ChiNext). Для

---

<sup>146</sup> Embracing the Five Major Areas. China Banking Review 2023. PriceWaterhouseCoopers China, 2024. URL: <https://www.pwccn.com/en/banking/china-banking-review-2023-embracing-five-major-areas-may2024.pdf> (дата обращения 20.02.2025).

остальных компаний, торгуемых на этих биржах, раскрытие такой информации пока что остается добровольным.

Однако в ближайшей перспективе можно ожидать, что перечень компаний, для которых раскрытие информации о следовании принципам ESG станет обязательным, будет активно расширяться. Действительно, после серии интенсивных общественных обсуждений, Министерство финансов КНР в декабре 2024 года завершило разработку Базовых принципов раскрытия информации об устойчивом развитии корпораций, в которых были выдвинуты общие требования к раскрытию информации об устойчивом развитии китайскими предприятиями. Примечательно, что этот документ рассматривает как влияние деятельности в направлениях ESG на финансовую устойчивость фирмы, так и на достижение собственно ESG-целей. Эксперты ООН высоко оценивают важность данного документа, поскольку полагают, что «он знаменует начало плана Министерства финансов по выпуску как общего стандарта раскрытия информации об устойчивом развитии корпораций (на основе МСФО S1), так и стандарта раскрытия информации, связанной с климатом (на основе МСФО S2) к 2027 году, закладывая основу для создания национальной системы раскрытия информации об устойчивом развитии к 2030 году»<sup>147</sup>.

## **Выводы по Главе 1:**

В условиях текущей геополитической турбулентности российские компании сталкиваются сразу со многими серьезнейшими вызовами, как финансового (санкции), так и нефинансового (подрыв деловой репутации, призывы к бойкотированию, «культура отмены») характера. Для преодоления такого сочетания вызовов необходимы комплексные стратегические решения,

---

<sup>147</sup> China embarks on a journey of ESG disclosure: 2024 progress and focus for 2025 / UN Environment Program. Finance Initiative. 07.01.2025. URL: <https://www.unepfi.org/industries/banking/china-embarks-on-a-journey-of-esg-disclosure/> (дата обращения 20.02.2025)

которые позволят компаниям сохранять устойчивость в своем развитии. В этом свете перспективным представляется внедрение ESG-принципов в деятельность компаний, которое будет способствовать постепенному переходу к построению «зеленой» экономики в целом.

При исследовании корпоративной устойчивости через призму концепции тройного критерия финансовый успех становится не единственной целью деятельности компании, но лишь частью более обширного бизнес-плана. В данной главе предложена модифицированная концепция тройного критерия, для чего выявлены и содержательно дополнены критерии определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающие баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей их развития в широком контексте учета интересов нынешнего и будущих поколений:

- финансовый критерий: достижение такого состояния компании, при котором источником роста благосостояния и инвестиционным ресурсом выступают дополнительные доходы от реализации проектов устойчивого развития, темпы роста которых опережают инфляцию;
- нефинансовый критерий: снижение стоимости капитала, привлекаемого для реализации проектов устойчивого развития, за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и прозрачного внедрения ESG-принципов для обеспечения роста доверия к своим бизнес-процессам, производимым продуктам и услугам;
- комплексный критерий: улучшение позиций компании в ESG-рейтингах, отличительной особенностью которых является комплексный учет экологических («E»), социальных («S») и экономических (управленческих – «G») факторов их развития.

По результатам обзора исследований влияния принципов ESG на финансовые показатели компаний показан заметный «перекос» в сторону стран «золотого миллиарда», продвигающих климатическую повестку исходя исключительно из собственных интересов. В то же время, путь

развивающихся стран в направлении имплементации ESG-повестки, ее регулирования и включения в экономическую деятельность хозяйствующих субъектов исследован намного меньше. В результате зачастую может иметь место искажение результатов рейтингования, обусловленное спецификой глобальных процессов, в частности, переносом экологически «грязных» производств из развитых стран в развивающиеся, где экологические ограничения ниже. Следует констатировать отсутствие учета исторически сложившихся различий в уровне конкурентоспособности рейтингуемых компаний из разных стран мира. Это обстоятельство, наряду с возможной нелинейностью связи между показателями ESG и показателями финансовой устойчивости компаний, а также влиянием уровня экономического развития стран на эту связь, является одной из наиболее вероятных причин значительных расхождений (порой даже противоречий) в результатах исследований, посвященных данной тематике. Другими причинами могут являться существенные различия в существующих ESG-рейтингах (при этом исследования зачастую используют в качестве независимой переменной лишь какой-либо отдельный рейтинг, игнорируя его отличия от других рейтингов), отсутствие дифференциации выборки компаний по странам и отраслям. Наблюдается ориентация на краткосрочные финансовые показатели оценки деятельности компаний и недостаточный учет нефинансовых эффектов реализации ESG-проектов. Подобная ситуация влечет за собой снижение уровня доверия к существующим ESG-стандартам и рейтингам вследствие их недостаточной объективности и изначальных предпочтений компаниям стран «золотого миллиарда».

Между тем, развивающиеся страны становятся все более активными игроками в пространстве развития ESG-повестки. Два крупнейших партнера России по БРИКС, Китай и Индия, активно развивают нормативный фундамент регулирования сферы ESG, что дает основания считать сотрудничество с ними в этой области достаточно перспективным. Представляется, что Россия продвинулась несколько дальше в развитии такого

регулирования на национальном уровне (см. параграф 3.1), и может предоставить свои нормативные и методологические наработки, одновременно продолжая их совершенствование совместно с Индией и Китаем, что обеспечит гармонизацию стандартов, действующих в трех странах в данной сфере. В то же время, России может быть полезен опыт ее партнеров – например, целесообразно в виде пилотного проекта имплементировать в российском пространстве инициативу, обязывающую крупнейшие компании предоставлять ESG-отчет не только по их собственной деятельности, но и по выстраиваемым ими цепочкам добавленной стоимости. В условиях новой геополитической реальности необходимым условием создания в Российской Федерации благоприятного инвестиционного климата для финансирования проектов устойчивого развития является гармонизация стандартов и критериев «зеленого» финансирования с активно развивающимися эту повестку странами мирового большинства, в том числе в форматах БРИКС+, ШОС, а также на площадках других объединений.

## ГЛАВА 2. АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЕНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ

### 2.1. Подходы к финансированию проектов и программ, направленных на улучшение экологической ситуации<sup>148</sup>

В рамках продвижения к экологическим Целям устойчивого развития в мире появляется все больше проектов, направленных на улучшение экологической ситуации в самых разных ее аспектах. Соответственно, в большинстве стран возрастает необходимость разработки механизмов финансирования таких проектов и учреждения для этого соответствующих институтов. Например, в Великобритании еще в 2012 году был учрежден Банк зеленых инвестиций (в настоящее время переименован в *Green Investment Group*), которому вменялось в обязанность инвестировать средства в зеленые проекты и содействовать преодолению барьеров для развития таких проектов. Новый банк развития, учрежденный странами БРИКС в 2014 году, в настоящее время поддерживает 96 проектов, в том числе, в таких сферах, как чистая энергетика и защита окружающей среды<sup>149</sup>. В 2016 году зеленые финансы были включены в список важных вопросов G20 по инициативе китайского правительства.

Политики и практики финансирования зеленых проектов имеют разные формы, такие как прямые субсидии, создание институтов и механизмов для стимулирования инвестиций в зеленые проекты. В настоящем параграфе рассматриваются наиболее часто используемые инструменты финансирования зеленых проектов.

---

<sup>148</sup> Материалы параграфа представлены в работе автора: Козлов В.М. Подходы к финансированию проектов и программ, направленных на улучшение экологической ситуации// Теория и практика общественного развития. 2025. № 8. С. 145–151.

<sup>149</sup> New Development Bank. Projects. Development Impact for Our Member Countries. URL: <https://www.ndb.int/projects/> (дата обращения 28.01.2025)

## *Зеленые облигации*

Наиболее распространенным из таких инструментов является выпуск зеленых облигаций<sup>150</sup>. Ответственные за их выпуск организации в разных странах предлагают различные определения зеленых облигаций, однако они во многом схожи. Поэтому приведем для примера лишь два определения. Первое принадлежит Международной ассоциации рынков капитала и гласит следующее: «Под «зелеными» облигациями понимаются облигации любого типа, поступления от размещения которых направляются исключительно на полное или частичное финансирование или рефинансирование новых и (или) существующих «зеленых» проектов, соответствующих установленным требованиям»<sup>151</sup>. Второе определение сформулировано Народным банком Китая – он определяет зеленые облигации как ценные бумаги, которые выпускаются в соответствии с правовыми процедурами и выплачивают основной долг и проценты в соответствии с соглашением, для привлечения средств для содействия развитию зеленых отраслей, зеленых проектов или зеленой экономической деятельности<sup>152</sup>. Они могут выпускаться международными организациями, национальными (в некоторых случаях и субнациональными) правительствами, финансовыми учреждениями (в том числе многосторонними банками развития) и компаниями. В целом зеленые облигации функционируют так же, как и обычные облигации, с той разницей, что полученные от инвесторов средства расходуются исключительно на проекты, имеющие положительное воздействие на окружающую среду.

Согласно классификации Международной ассоциации рынков капитала, выделяются четыре вида «зеленых» облигаций:

---

<sup>150</sup> Cochelin P., Popoola B., Volland E. Sustainable Bond Issuance To Approach \$1 Trillion In 2024 / S&P Global Ratings. 13.02.2024. URL: <https://www.spglobal.com/assets/documents/ratings/research/101593071.pdf> (дата обращения 28.01.2025)

<sup>151</sup> ICMA. The Green Bond Principles (GBP) 2017 / International Capital Market Association. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf> <https://www.spglobal.com/assets/documents/ratings/research/101593071.pdf> (дата обращения 28.01.2025)

<sup>152</sup> Wang Z., Chu X. Research on Financing of Green Bonds Issued by Power Industry // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. 2022. Vol. 966. No. 1. P. 012018.

- 1) стандартная облигация – необеспеченное долговое обязательство с полным регрессом только к эмитенту;
- 2) «зеленая» облигация с доходом: долговое обязательство без регресса к эмитенту;
- 3) «зеленая» облигация проекта;
- 4) обеспеченная «зеленая» облигация<sup>153</sup>.

Среди первых инициатив в данной сфере следует отметить инновацию Европейского инвестиционного банка, который в 2007 году выпустил на сумму 600 млн евро облигацию *Climate Awareness Bond*. На 2008 год пришелся выпуск первой маркированной «зеленой» облигации Всемирного банка на сумму примерно 440 млн долл. По состоянию на 31 октября 2024 года, Всемирный банк выпустил более 220 «зеленых» облигаций на сумму, эквивалентную более 19 млрд долларов США, в 28 валютах<sup>154</sup>.

Активными эмитентами «зеленых» облигаций являются и крупные компании – например, Unilever (выпуск «зеленых» облигаций в 2014 году на сумму 250 млн фунтов стерлингов), Morgan Stanley (на 500 млн долл. в 2015 году)<sup>155</sup>, Apple (на 1 млрд долл. в 2017 году)<sup>156</sup>. Как правило, подобные облигации выпускаются для финансирования повышения экологичности внутренних производственных и иных процессов компаний.

В роли эмитентов «зеленых» облигаций могут выступать и муниципалитеты – пионером здесь выступил шведский город Гетеборг,

---

<sup>153</sup> ICMA. Green Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. ICMA, 2021. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (дата обращения 28.01.2025)

<sup>154</sup> The World Bank. What Are Green Bonds? The World Bank: Washington, DC, USA, 2015.

<sup>154</sup> IBRD Funding Program / The World bank Group. 31.10.2024. URL: <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-green-bonds> (дата обращения 28.01.2025)

<sup>155</sup> Morgan Stanley Green Bond Program / Morgan Stanley. 09.06.2015. URL: <https://www.morganstanley.com/articles/green-bond-program> (дата обращения 28.01.2025).

<sup>156</sup> Flammer C. Corporate green bonds // Journal of financial economics. 2021. Vol. 142. No 2. P. 499-516.

выпустивший первые городские облигации еще в 2013 году<sup>157</sup>, а в 2014 году его примеру последовал один из крупнейших городов ЮАР – Йоханнесбург<sup>158</sup>.

Объем рынка зеленых облигаций быстро растет, хотя ему пришлось пережить определенные трудности, связанные с глобальной пандемией COVID-19. Наиболее быстрый рост в относительном выражении пришелся на 2015 – 2016 гг.: за этот период объем выпуска зеленых облигаций удвоился, что подтолкнуло экспертов корпорации Morgan Stanley назвать это время «бумом зеленых облигаций»<sup>159</sup>.

В 2023 году всего в мире было выпущено зеленых облигаций на 575 млрд долл., что на 10% превысило аналогичный показатель 2022 года (при этом мировой выпуск всех видов облигаций за аналогичный период вырос лишь на 4,3%)<sup>160</sup>. Для сравнения отметим, что 10 лет назад, в 2015 году, объем выпуска зеленых облигаций составил лишь 23 млрд долл.<sup>161</sup> Это свидетельствует о значительной популярности данного вида облигаций среди инвесторов в последние годы.

В целом же рынок «устойчивых облигаций» (этот термин включает в себя зеленые, социальные и устойчивые облигации, а также облигации, связанные с устойчивостью) должен был в 2024 году превысить 1 трлн долл.<sup>162</sup> Особенно заметно возрос выпуск зеленых облигаций в странах Ближнего Востока, а также в латиноамериканских государствах; однако большая часть таких облигаций все еще выпускается в США и Европе (57% мирового объема выпуска).

---

<sup>157</sup> Алтунина В. В., Алиева И. А. Современные тенденции формирования системы зеленого финансирования: методологический и практический аспекты // Балтийский регион. 2021. Т. 13. №S2. С. 64-89.

<sup>158</sup> Спиридонова А. В. "Зеленые" облигации как инструмент финансирования эколого-ориентированных проектов в Российской Федерации // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Право. 2021. Т. 21. №2. С. 101-108.

<sup>159</sup> Behind the Green Bond Boom / Morgan Stanley. 11.10.2017. URL: <https://www.morganstanley.com/ideas/green-bond-boom> (дата обращения 28.01.2025).

<sup>160</sup> Cochelin P., Popoola B., Volland E. Sustainable Bond Issuance To Approach \$1 Trillion In 2024 / S&P Global Ratings. 13.02.2024. URL: <https://www.spglobal.com/assets/documents/ratings/research/101593071.pdf> (дата обращения 28.01.2025)

<sup>161</sup> The World Bank. What Are Green Bonds? The World Bank: Washington, DC, USA, 2015.

<sup>162</sup> Ibid.

К настоящему времени убедительно показано, что корпоративные зеленые облигации помогают привлечь клиентов-инвесторов, которые настроены на долгосрочную перспективу и разделяют ценности, касающиеся защиты окружающей среды. Более высокие показатели в области охраны окружающей среды, социальных отношений и управления (ESG) улучшают доступ корпораций к капиталу<sup>163</sup>.

Исследователи отмечают, что значительного синергетического эффекта можно добиться при сочетании использования зеленых облигаций с развитием механизма государственно-частного партнерства в таких сферах, как повышение энергоэффективности, развитие зеленой энергии, зеленое строительство, проектирование и строительство умных городов. Государственно-частное партнерство способствует сотрудничеству между государственными органами и частными организациями, используя разнообразные ресурсы и опыт для эффективного финансирования и реализации зеленых проектов. Одновременно зеленые облигации предлагают экологически безопасный механизм финансирования, привлекая инвесторов, приверженных задачам устойчивого развития<sup>164</sup>.

«Зеленые» облигации являются самым популярным инструментом «зеленых» проектов и в России. Объем рынка таких ценных бумаг в начале 2024 года превысил 230 млрд руб. На зеленые облигации приходится 62% всего объема ответственных ценных бумаг<sup>165</sup>. Однако «зеленое» финансирование в России пока что лишь начинает свое развитие – так, первые шаги в этом направлении сделали в 2018 году компания ООО «Ресурсосбережение ХМАО» (эмиссия корпоративных «зеленых» облигаций на сумму 1,1 млрд руб.), а в 2019 году – компания РЖД (объем выпущенных облигаций составил 500 млн евро).<sup>166</sup>

---

<sup>163</sup> Flammer C. Op.cit.

<sup>164</sup> Xu J., Wudi X. U. Financing sustainable smart city Projects: Public-Private partnerships and green Bonds // Sustainable Energy Technologies and Assessments. 2024. Vol. 64. P. 103699.

<sup>165</sup> Дегтярева И. В., Шалина О. И., Неучева М. Ю. (2024). Зеленое финансирование: мировой и российский опыт // Уфимский гуманитарный научный форум. 2024. Т. 18. №2. С. 45-56.

<sup>166</sup> Там же.

Ж.Н. Тропина подчеркивает важное обстоятельство – хотя в связи с ухудшением экономической обстановки в феврале и марте 2022 года представителями компаний – профессиональных участников фондового рынка озвучивались негативные прогнозы по развитию сектора ESG-облигаций, в течение 2022 года в рамках этого сектора было проведено семь размещений (пять эмитентов)<sup>167</sup>.

В целом России необходимо наращивать темпы развития зеленого финансирования в целом и зеленых облигаций, в частности – еще в период пандемии, в частности, делались прогнозы относительно того, что в восстановительном росте после пандемии будет весьма значительной роль именно инструментов «зеленого» финансирования<sup>168</sup>. Однако для этого требовалось максимально приблизить стандарты, касающиеся определения «зеленых» проектов, и критерии отнесения проектов к «зеленым», а также механизмы оценки результативности таких проектов, к международным. Между тем, если полагать под «международными» критерии стран коллективного Запада, то в настоящее время, в условиях беспрецедентного санкционного прессинга, подобное сближение лишено смысла (хотя это не отменяет целесообразности учета их практического опыта). В то же время, многие страны мирового большинства постепенно вырабатывают свои критерии и стандарты «зеленых» проектов и «зеленого» финансирования. Некоторые находятся на начальных этапах этого пути, но есть и крупные развивающиеся экономики, которые уже к концу 2010-х годов активно разрабатывали «зеленую» повестку и инструменты ее финансирования – в их числе, например, такие партнеры России по БРИКС, как Китай и Бразилия<sup>169</sup>.

---

<sup>167</sup> Тропина Ж. Н. ESG-облигации, перспективы развития инструмента в условиях санкций // Сибирская финансовая школа. 2023. №1. С. 94-101. С. 97.

<sup>168</sup> Гаврилова Э. Н. "Зеленое" финансирование в России: специфика, основные инструменты, проблемы развития // Вестник Московского университета имени СЮ Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2020. №2(33). С. 48-54.

<sup>169</sup> Богачева О. В., Смородинов О. В. Проблемы "зеленого" финансирования в странах G20 // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. №10. С. 16-24. Худякова Л. С., Урумов Т. Р. "Зеленое" финансирование в странах БРИКС // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65. №9. С. 79-87.

Так, в Китае разработка целостной системы «зеленого» финансирования стартовала в 2016 году (хотя отдельные шаги в этом направлении предпринимались и раньше, в том числе в направлении «зеленого» кредитования), и в «Руководящих принципах установления системы «зеленого» финансирования» (опубликованном в 2016 году рамочном документе, обозначившем контуры всей целостной архитектуры системы «зеленого» финансирования в КНР) значительное внимание уделялось развитию «зеленых» облигаций – в том числе с нормативно-правовой точки зрения (разработка унифицированного определения данного инструмента и закрепление его в законодательстве, определение критериев обязательного раскрытия информации), в административном аспекте (повышение эффективности одобрения и регистрации выпуска «зеленых» облигаций), через призму финансовой поддержки (разработка мер по снижению затрат на выпуск «зеленых» облигаций, содействие квалифицированным зеленым предприятиям в их усилиях по ПРО, поддержка разработки финансовыми учреждениями финансовых продуктов на основе «зеленых» индексов), через разработку эффективных механизмов проверки «экологичности» проектов квалифицированными рейтинговыми организациями и т.д.<sup>170</sup>

### *Банковские кредиты и ссуды*

Инструменты политики зеленого банкинга можно сгруппировать в четыре различные области политики, которые включают макропруденциальную политику, микропруденциальную политику, политику создания рынка и политику распределения кредитов<sup>171</sup>. Мы остановимся подробнее на последнем инструменте.

Зеленые банковские кредиты и ссуды со специальными условиями также являются важным инструментом финансирования зеленых проектов.

---

<sup>170</sup> PBC. Guidelines for Establishing the Green Financial System / People's Bank of China. 02.09.2026. URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html> (дата обращения 22.02.2025).

<sup>171</sup> Park H., Kim J. D. Transition towards green banking: role of financial regulators and financial institutions // Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility. 2020. Vol. 5. No 1. P. 1-25.

Специальные условия могут проявляться в гибком подходе к длительности таких кредитов (например, долгосрочные и краткосрочные) и типах (например, обеспеченные, необеспеченные, субсидированные и льготные кредиты), а также в гибком подходе к определению процентной ставки и первоначального взноса. Зеленые кредиты могут выдаваться, помимо прочего, «на личное жилье, автокредиты и услуги «зеленых» кредитных карт, наряду с проектным финансированием, кредитованием строительства, использования возобновляемых источников энергии и повышения энергоэффективности, а также лизинг оборудования для предприятий»<sup>172</sup>.

Роль банков в финансировании перехода к зеленой экономике заключается в том, чтобы разблокировать частные инвестиции, связать спрос и предложение, учитывая весь спектр рисков, и оценивать проекты как с экономической, так и с экологической точки зрения. История зеленого кредитования началась в 2005 году в США, когда несколько крупных банков, таких как Wells Fargo и Bank of America, начали выделять ресурсы на устойчивое предпринимательство<sup>173</sup>.

Несколько позже механизмы зеленого кредитования начал развивать Китай. Китайское правительство выпустило политику зеленого кредитования, которая обязала государственные и коммерческие банки раскрывать свою политику зеленого кредитования, начиная с 2007 года. В 2016 году в «Руководящих принципах...» КНР Народный банк Китая обозначил свои намерения «... Поддерживать зеленый кредит с помощью операций повторного кредитования центрального банка, специализированных гарантийных механизмов и других мер. Разрешить проектам, поддерживаемым зелеными кредитами, подавать заявки на фискальные субсидии на процентные платежи. Изучить способы включения зеленого кредита в макропруденциальную систему оценки центрального банка.

---

<sup>172</sup> Дамианова А., Гуттиэрез Э., Левитанская Е., Минасян Г., Немова В. «Зеленое финансирование» в России: создание возможностей для «зеленых» инвестиций. Москва: Группа Всемирного банка, 2018. С. 52.

<sup>173</sup> Gilchrist D., Yu J.; Zhong R. The Limits of Green Finance: A Survey of Literature in the Context of Green Bonds and Green Loans // Sustainability. 2021. Vol. 13. P. 478.

Использовать ключевые показатели эффективности зеленого кредитования и результаты оценки зеленого банкинга в качестве важных ссылок для разработки стимулов для зеленого финансового бизнеса и сдерживающих факторов для ограничения кредитования отраслей с высоким уровнем загрязнения, высокой энергоемкостью и избыточными мощностями»<sup>174</sup>. В 2018 году зеленые кредиты Китая составили 8,23 трлн юаней, что составляет 14,2% от прироста кредитов от предприятий и других подразделений за тот же период<sup>175</sup>.

Хотя несколько китайских банков продемонстрировали свое лидерство в финансировании зеленых или климатических проектов, зеленый портфель большинства банков по-прежнему очень невелик. Более того, роль государственных и частных банков (и финансовых организаций в целом) несколько различается применительно к разработке инструментов зеленого кредитования. Так, одним из наиболее важных отличительных аспектов зеленых кредитов и займов по сравнению с кредитами других видов является необходимость ориентации на долгосрочное финансирование. Соответственно, государственным банкам необходимо больше сосредоточиться на долгосрочном финансировании (долгосрочные кредиты) по сравнению с коммерческими частными банками, ресурсы (депозиты) которых являются краткосрочными (один, два или три года). Частным банкам сложно предоставлять долгосрочные кредиты. Второй момент заключается в установлении стабильной и фиксированной процентной ставки, которая необходима зеленым проектам. Обеспечить стабильность такой ставки также проще государственным банкам; более того, они могут предложить более низкую ставку по сравнению с частными банками, процентные ставки которых часто колеблются. Однако при этом важно, чтобы государственные банки не вытесняли частные банки из сектора зеленого кредитования. Определенные

---

<sup>174</sup> PBC. Guidelines for Establishing the Green Financial System / People's Bank of China. 02.09.2026. URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html> (дата обращения 22.02.2025).

<sup>175</sup> Zhou X., Tang X., Zhang R. Impact of green finance on economic development and environmental quality: a study based on provincial panel data from China // Environmental Science and Pollution Research. 2020. Vol. 27. P. 19915–19932. <https://doi.org/10.1007/s11356-020-08383-2>

проблемы в этом вопросе наблюдаются в Китае. Так, в 14-м пятилетнем плане говорится, что в следующие пять лет Китай должен направить основные усилия на развитие зеленого финансирования, поддержку зеленых технологических инноваций, ускорение зеленого и низкоуглеродного развития. Однако на практике банки по-прежнему доминируют в предоставлении кредитов на китайском финансовом рынке, и по соображениям осторожности китайские коммерческие банки обычно отказываются финансировать зеленые инновационные инициативы из-за длительных сроков окупаемости и большого риска<sup>176</sup>. Успешным примером в этом отношении является немецкий KfW, в котором государственное финансирование с низкими процентными ставками проходит через частные банки в зеленые проекты, жилье, малые и средние предприятия и т. д., а не через прямое кредитование проектов правительством<sup>177</sup>.

В России инструментарий зеленого финансирования активно разрабатывается с 2021 года, когда были разработаны и утверждены критерии отнесения проектов к сфере устойчивого (в том числе зеленого) развития, а также требования к системе верификации таких проектов<sup>178</sup>. Были определены следующие сферы, в которых могут реализовываться зеленые проекты: «обращение с отходами, энергетика, строительство, промышленность, транспорт, водоснабжение, сельское хозяйство, сохранение биоразнообразия и окружающей среды»<sup>179</sup>. В 2023 году этот перечень был дополнен «возведением энергоэффективного жилья, расчисткой и восстановлением

---

<sup>176</sup> Cao S., Nie L., Sun H., Sun W., Taghizadeh-Hesary F. Digital finance, green technological innovation and energy-environmental performance: Evidence from China's regional economies // *Journal of Cleaner Production*. 2021. Vol. 327. P. 129458. Huang Y., Chen C., Lei L., Zhang Y. Impacts of green finance on green innovation: a spatial and nonlinear perspective // *Journal of Cleaner Production*. 2022. Vol. 365. P. 132548.

<sup>177</sup> Taghizadeh-Hesary F., Yoshino N. Sustainable solutions for green financing and investment in renewable energy projects // *Energies*. 2020. Vol. 13. No 4. P. 788.

<sup>178</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации». URL: <http://static.government.ru/media/files/3hAvr18rMjp19BApLG2cchmt35YBPH8z.pdf> (дата обращения 29.01.2025).

<sup>179</sup> Правительство утвердило критерии зелёного финансирования / Официальный портал правительства Российской Федерации government.ru. 23.09.2021. URL: <http://government.ru/news/43320/> (дата обращения 29.01.2025).

водных объектов, созданием и модернизацией инфраструктуры по прямому улавливанию из окружающей среды парниковых газов, ... улавливанием и утилизацией свалочного газа с последующим получением энергии» и некоторыми другими направлениями<sup>180</sup>.

Согласно максимально консервативной оценке рейтингового агентства АКРА, российские банки накопили зеленых кредитов в национальном определении на 1,9 трлн руб. на конец 2023 года. В ближайшие годы эти цифры могут вырасти на десятки процентов, но скорее за счет расширения учетных политик банков, а не благодаря новым выдачам<sup>181</sup>.

### *Инструменты финансирования и продвижения зеленых проектов на государственном уровне*

В рамках стремления к достижению целей устойчивого развития правительства по всему миру могут использовать различные инструменты для финансовой поддержки зеленых проектов. Это может быть финансирование, выделяемое в рамках целевых программ или в виде грантов. Например, Департамент жилищного строительства и городского развития США запустил большое количество программ финансирования, таких как Программа энергоэффективности и энергосбережения, Государственная энергетическая программа и Программа инвестиций в модернизацию государственного жилищного строительства и энергосбережения.

Финансовая поддержка правительства может осуществляться через субсидирование. Финансовая поддержка правительства может осуществляться через различные виды субсидирования, в том числе, через прямую финансовую помощь и льготы для компаний, реализующих «зеленые» проекты – например, «зеленые» субсидии очень популярны в Китае, особенно в сфере строительства; большинство китайских провинций поощряет

---

<sup>180</sup> Власти РФ расширило программу зелёного финансирования / Ведомости. 13.03.2023. URL: [https://www.vedomosti.ru/ecology/green\\_finance/news/2023/03/13/966177-vlasti-rf-rasshirilo-programmu-zelyonogo-finansirovaniya](https://www.vedomosti.ru/ecology/green_finance/news/2023/03/13/966177-vlasti-rf-rasshirilo-programmu-zelyonogo-finansirovaniya) (дата обращения 29.01.2025).

<sup>181</sup> Коммерсант: Зеленое кредитование российских банков остается бременем лидеров / АКРА. 07.06.2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/company/news/1001427/?lang=ru> (дата обращения 29.01.2025).

субсидиями «зеленые» проекты строительных компаний. В частности, Народное правительство муниципалитета Пекина предлагает субсидии в размере 50 юаней/м<sup>2</sup> и 80 юаней/м<sup>2</sup> для строительных проектов, получивших две или три звезды за высокий уровень экологичности соответственно. Максимальный размер поощрения для одного проекта не превышает 8 миллионов юаней<sup>182</sup>.

Правительства могут использовать также целый ряд налоговых мер финансовой поддержки зеленых проектов – в первую очередь, налоговые льготы или налоговые вычеты, снижение налоговых обязательств компании, реализующей зеленые проекты. В США, к примеру, существует такая мера, как инвестиционный налоговый кредит на повышение энергоэффективности существующих домов и строительство новых энергоэффективных домов, а также предусмотрен налоговый вычет для энергоэффективных коммерческих зданий<sup>183</sup>.

С другой стороны, страны должны вести эффективную политику, направленную на сокращение использования традиционных источников энергии путем введения дополнительных налогов и/или повышения цен на традиционные источники энергии<sup>184</sup>.

Страны Северной Европы первыми ввели налоги на выбросы углерода в начале 1990-х годов. Углеродный налог в Швеции был введен в 1991 году для смягчения изменяющихся климатических условий во всем мире и внутри страны. Эта конкретная политика зеленого налога была направлена на экономически эффективное сокращение выбросов парниковых газов и содействие охране окружающей среды путем разработки и внедрения чистых технологий. Правительство Швеции вывело модель налога на углерод из принципа «платит загрязнитель», который гласит, что внешние издержки

---

<sup>182</sup> Zhang F., Liu B., An G. Do Government Subsidies Induce Green Transition of Construction Industry? Evidence from Listed Firms in China // *Buildings*. 2024. Vol. 14. No 5. P. 1261.

<sup>183</sup> Shan M., Hwang B. G., Zhu L. A global review of sustainable construction project financing: policies, practices, and research efforts // *Sustainability*. 2017. Vol. 9. No 12. P. 2347.

<sup>184</sup> Raghutla C., Shahbaz M., Chittedi K. R., Jiao Z. Financing clean energy projects: new empirical evidence from major investment countries // *Renewable Energy*. 2021. Vol. 169. P. 231-241.

загрязнения должны нести не общество, а те, кто его вызывает<sup>185</sup>. Средства, полученные от таких дополнительных налогов, могут использоваться для финансирования зеленых проектов.

Множество различных видов «зеленого» финансирования развивается в мире в настоящее время. Наиболее часто используемыми финансовыми инструментами при этом являются выпуск «зеленых» облигаций (эмитентами могут выступать, в том числе, крупные компании и предприятия), «зеленое» кредитование, а также «зеленые» субсидии (предоставляемые как в виде льгот, так и в виде прямой финансовой помощи).

В России по состоянию на конец 2010-х гг. уровень «зеленых» инвестиций составлял лишь 0,9% от общего объема инвестиций в основной капитал<sup>186</sup>, что является сравнительно низким уровнем; к тому же этот показатель значительно различался от одного региона к другому. Россия находится в начале пути развития «зеленого» финансирования, однако этот факт следует считать не отставанием, а, скорее, преимуществом<sup>187</sup>, особенно с учетом того, что и в странах ЕС, и в Китае, где такое финансирование развивается очень активно, до сих пор не завершено формирование регулирующего его нормативно-правового поля<sup>188</sup>, а перечень конкретных инструментов постоянно обновляется и дополняется.

Отсчитывать историю развития «зеленого» финансирования в России целесообразно начиная с утверждения паспорта национального проекта «Экология» (2019–2024 гг.), в конце 2018 года<sup>189</sup>. Этот проект предусматривал расходы на сумму 4 млрд руб. и создал «уникальную возможность

---

<sup>185</sup> Shafi M., Ramos-Meza C. S., Jain V., Salman A., Kamal M., Shabbir M. S., Rehman M. U. The dynamic relationship between green tax incentives and environmental protection // *Environmental Science and Pollution Research*. 2023. Vol. 30. No 12. P. 32184-32192.

<sup>186</sup> Семенова Н. Н., Еремина О. И., Скворцова М. А. «Зеленое» финансирование в России: современное состояние и перспективы развития // *Финансы: теория и практика*. 2020. Т. 24, №2. С. 39-49.

<sup>187</sup> Долганов А. В., Долганова Н. А. О развитии системы зеленого финансирования в Российской Федерации // *Россия: тенденции и перспективы развития*. 2021. Т.16, №1. С. 315-318.

<sup>188</sup> Ермакова Е. П. Развитие правовых основ "зеленого" финансирования в России, ЕС и Китае: сравнительно-правовой анализ // *Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки*. 2020. Т. 24, №2. С. 335-352. Болтинова О. В. «Зеленое» финансирование и «зеленый» бюджет в Российской Федерации // *Актуальные проблемы российского права*. 2022. Т. 17, №9(142). С. 34-41.

<sup>189</sup> Худякова Л. С., Урумов Т. Р. «Зеленое» финансирование в странах БРИКС // *Мировая экономика и международные отношения*. 2021. Т. 65. №9. С. 79–87.

развертывания национальной системы «зеленого финансирования»<sup>190</sup>. Значительным шагом вперед стало утверждение Правительством России критериев отнесения проекта к «зеленым» (и, шире, к проектам устойчивого развития) и соответствующей системы верификации (разработчиком и того, и другого выступил ВЭБ)<sup>191</sup>. В России начинает активно развиваться выпуск «зеленых» облигаций<sup>192</sup>, однако представляется, что в текущих финансово-экономических условиях, существенно осложненных санкциями коллективного Запада, необходимо интенсифицировать развитие и других видов «зеленого» финансирования. В частности, сейчас, когда ключевая ставка высока и постоянно повышается Центральным банком РФ, значительную пользу «зеленым» проектам может принести снижение процентной ставки выдаваемых «зеленых» кредитов и гибкий подход к срокам, на которые бизнес может получить такой кредит. В целом для финансирования «зеленых» проектов, результативность которых зачастую становится очевидной лишь спустя довольно длительное время, необходимы «длинные» и «дешевые» деньги.

При рассмотрении налоговых инструментов «зеленого» финансирования целесообразно учитывать не только возможность снижения налогов для реализуемых «зеленых» проектов, но и введения дополнительных налогов для компаний, вносящих существенный вклад в загрязнение окружающей среды. Основой шкалы такого налогообложения должен стать дифференцированный подход к приоритетным с точки зрения ESG сферам, который целесообразно построить на основе ранжирования различных предприятий по степени их вреда для окружающей среды, а также типа наносимого вреда.

---

<sup>190</sup> Звoryкина Ю. В., Семенов С. П. Национальный проект "Экология" как фактор формирования системы "зеленого финансирования" в России // Российский экономический журнал. 2018. №6. С. 61-71. С. 69.

<sup>191</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации». URL: <http://government.ru/docs/all/136742/> (дата обращения 29.01.2025).

<sup>192</sup> Спиридонова А. В. Ук.соч.

Средства, полученные от таких дополнительных налогов, могут стать основой для своего рода «налогового маневра» и использоваться для финансирования «зеленых» проектов.

Целесообразно продвигаться по пути гармонизации стандартов и критериев «зеленого» финансирования с активно развивающими эту повестку странами мирового большинства, в том числе на площадках таких объединений, как БРИКС, ЕврАзЭС и т.д.

Необходимо также развивать методологию оценки достижимости экологических целей, заявляемых тем или иным проектом, поскольку остается весьма спорным вопрос о том, используются ли средства, аккумулированные через «зеленые» облигации в реальном выражении, для проектов, благоприятных для экологической обстановки, или становятся источником гринвошинга для эмитента.

## **2.2. Проблемы финансовой сферы и зеленого финансирования в условиях новой геополитической реальности и пути их решения**

Лавинообразное введение санкций против российской экономики странами коллективного Запада в связи с началом СВО в 2022 году оказалось значимым «водоразделом» в динамике развития многих экономических отраслей и институтов, в том числе российского фондового рынка. Из всех государств мира Россия стала мишенью самого большого количества санкций – Евросоюз по состоянию на июнь 2024 года ввел 14 пакетов антироссийских санкций, в декабре 2024 года к ним добавился 15-й пакет<sup>193</sup>, а 24 февраля 2025 года, в третью годовщину начала СВО, также 16-й пакет санкций против физических и юридических лиц России<sup>194</sup>. Всего же с начала 2022 года по 22

---

<sup>193</sup> Что известно о 15-м пакете санкций ЕС против России / ТАСС. 16.12.2024. URL: <https://tass.ru/mezhdunarodnaya-panorama/22684837> (дата обращения 15.02.2025).

<sup>194</sup> Британия объявила крупнейший пакет санкций против России / Новости Mail.ru. 24.02.2025. URL: <https://news.mail.ru/politics/65014376/> (дата обращения 24.02.2025).

февраля 2024 года различными странами было введено против России более 15 тысяч санкционных мер<sup>195</sup>, и список этот продолжает пополняться.

Более того, не следует забывать, что новой реалией стала масштабность антироссийских санкций, но отнюдь не сам факт их применения против России, поскольку те же США и ЕС достаточно интенсивно стали применять это «оружие» заметно раньше, особенно интенсивно – в период начиная с 2014 года. Тогда санкции были направлены на три стратегических сектора российской экономики: оборону, энергетику и финансы<sup>196</sup>. Оценки влияния санкций того периода на экономику России существенно варьируются в зависимости от методики подсчета – от 0,5–0,6% ВВП России в год по оценкам Банка России до 8–10% в долгосрочной перспективе по оценкам некоторых исследователей<sup>197</sup>; оценки МВФ находятся в том же диапазоне – от сокращения ВВП России на 1,0%–1,5% в краткосрочной перспективе, до масштабных накопленных потерь (до 9,0% ВВП) в среднесрочной перспективе<sup>198</sup>.

При этом сами же представители коллективного Запада публично признают, что в финансовом секторе российские банки «изначально сильно пострадали от потери доступа к западному финансированию, но теперь они более устойчивы, чем в 2014 году»<sup>199</sup>, а политическое влияние антироссийских санкций остается неясным, поскольку «Нет никаких доказательств того, что они убедили Россию изменить свое поведение, и они не создали никакого видимого давления для изменений внутри самой России»<sup>200</sup>.

Тем не менее, страны коллективного Запада не просто продолжили свою обоюдоострую санкционную политику в отношении России, но и существенно

---

<sup>195</sup> Стрельникова М. Подсчитано, сколько санкций ввели против России с 2022 года / Газета.ru. 22.02.2024. URL: <https://www.gazeta.ru/business/news/2024/02/22/22394425.shtml> (дата обращения 15.02.2025).

<sup>196</sup> Russell M. Western Sanctions and Russia: What are They? Do they Work? Brussels: European Parliamentary Research Service, 2022.

<sup>197</sup> Gurvich E., Prilepskiy I. The impact of financial sanctions on the Russian economy // Russian journal of economics. 2015. Vol. 1. No 4. P. 359–385.

<sup>198</sup> IMF. Russian Federation: 2015 article IV consultation—Press release; and staff report. IMF Country Report 15/211 // IMF. 2015. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15211.pdf> (дата обращения 15.02.2025).

<sup>199</sup> Russell M. Op.cit. P. 14–15.

<sup>200</sup> Ibid.

интенсифицировали ее, при этом российский финансовый сектор продолжил быть одной из главных ее мишеней. Все санкции, введенные с начала СВО, можно подразделить на несколько категорий в зависимости от их таргетирования: это санкции, направленные против:

- 1) отдельных индивидов (заморозка активов и запреты на поездки для ведущих политиков, крупных бизнесменов, военнослужащих и «пропагандистов»);
- 2) российской экономики, в том числе ее финансового сектора, а также торговли (запрет на импорт и экспорт многих видов товаров);
- 3) российских СМИ и российского сегмента глобального информационного пространства (приостановка вещательной деятельности);
- 4) российских дипломатов (например, отзыв дипломатических представителей).

Страны ЕС включили во второй пакет санкций запрет листинга ценных бумаг российских госкомпаний на своих биржах, а также расширили ограничения на привлечение долга в евро. ЕС запретил прямо или косвенно покупать, продавать, предоставлять инвестиционные услуги или участвовать в подготовке выпусков ценных бумаг и инструментов денежного рынка, выпущенных этими эмитентами после 12 апреля 2022 года.

Меры, направленные на поражение российской экономики, включали, помимо прочего, отключение российских банков от платежной системы SWIFT (на тот момент она охватывала более 11 000 учреждений, использовавших ее для отправки и получения информации о финансовых транзакциях друг друга), блокирование валютных резервов России и «заморозку» активов Центробанка, находившихся на тот момент в финансовых учреждениях (в том числе в центральных банках и частных учреждениях) стран «коллективного Запада». Как описывает ситуацию Центральный банк РФ в своем докладе о принятых мерах, финансовые санкции «выразились в полном запрете притока в Россию капитала

из недружественных стран в любых формах и в стимулировании продажи резидентами этих стран российских активов»<sup>201</sup>. Более того, иностранные ценные бумаги практически у 5 млн частных инвесторов РФ были заморожены на неопределенный срок, при этом общая сумма блокировки составила порядка 6 трлн рублей<sup>202</sup>

Отключение российских банков от SWIFT нанесло ощутимый удар по странам, принявшим решение о введении этой санкции, поскольку для них резко усложнился порядок оплаты российских товаров (в первую очередь, углеводородов и удобрений)<sup>203</sup>. Оно также стимулировало Россию развивать свою собственную платежную систему «МИР», в том числе расширять ее использование в дружественных странах.

Что касается блокирования активов Центрального банка России, тремя крупнейшими зарубежными «хранителями» этих активов были Франция, Япония и Германия. По оценкам Европейского совета (2022 г.), в «заморозке» оказалось около половины российских резервов<sup>204</sup> – порядка 300 млрд долл. из почти 630 млрд<sup>205</sup>. Кроме того, санкции G7 охватывают операции по ликвидации золотых запасов, поскольку около половины оставшихся резервов находятся в физическом золоте в России. Ожидалось, что это ограничит способность России поддерживать свою внутреннюю валюту. Важным наблюдением здесь является то, что в результате этих действий центральные банки европейских стран были вовлечены в денежную и финансовую войну, поскольку стремление «наказать» Россию и реализовать собственные геополитические амбиции в странах ЕС оказались в приоритете по сравнению

---

<sup>201</sup> Банк России. Доклад об антикризисных мерах Банка России. М., 2024. С. 22. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/161810/report\\_on\\_anti-crisis\\_measures.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/161810/report_on_anti-crisis_measures.pdf) (дата обращения 24.02.2025)

<sup>202</sup> Дудкина К. А., Полухина С. А. Альтернативные фондовые рынки для целей диверсификации инвестиций в условиях санкций // Вестник Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». 2023. Т. 33. №4. С. 596-602. С. 597.

<sup>203</sup> Журавлева О. В., Королева И. В., Митрофанова О. Н. Поведение предприятий на российском рынке в условиях санкционного давления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. №6. С. 2903.

<sup>204</sup> European Commission. Facts, figures and latest developments 2022. URL: [https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/sanctions-restrictive-measures/sanctions-adopted-following-russias-military-aggression-against-ukraine\\_en](https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/sanctions-restrictive-measures/sanctions-adopted-following-russias-military-aggression-against-ukraine_en)

<sup>205</sup> Dubinin S. K. Russia's financial system under sanctions: Logic of confrontation // Russia in Global Affairs. 2022. Vol. 20. No 4. P. 82-102. P. 87.

даже с основной заявленной целью Европейского центрального банка, заключающейся в достижении и поддержании «ценовой стабильности»<sup>206</sup>.

Однако Центробанк России моделировал возможность возникновения не только «профильных» для него кризисов финансово-экономического характера, но и масштабных геополитических конфронтаций и планировал свои действия в случае реализации подобного негативного сценария. Основным шагом в данном плане действий было сохранение резервов недоступными для западных санкций; именно поэтому Банк России увеличил долю золота и китайского юаня в своих резервах, доведя их почти до половины от общего объема<sup>207</sup>.

Также после заморозки резервов России в долларах и евро Россия ввела ответные ограничения. Так, поскольку страны коллективного Запада полностью пресекли попадание своего капитала в российскую финансовую систему, Россия, в свою очередь, полностью пресекла отток такого капитала, введя полный запрет на вывод средств из своей финансовой системы. В частности, иностранным инвесторам была полностью запрещена продажа российских ценных бумаг. Осуществление выплат держателям долгов из недружественных стран было переведено в режим «ручного управления» – каждый такой кейс должен был рассматриваться индивидуально специализированной правительственной комиссией, которая определяла целесообразность осуществления выплаты и выносила разрешительный либо запретительный вердикт<sup>208</sup>.

Выбор финансового сектора в качестве приоритетной мишени довольно очевиден, поскольку благодаря устойчивым тенденциям роста рыночной капитализации фондового рынка обеспечиваются факторы, стимулирующие экономический рост и финансовое развитие государства. Благодаря этому

---

<sup>206</sup> Quaglia L., Verdun A. Weaponisation of finance: the role of European central banks and financial sanctions against Russia // *West European Politics*. 2023. Vol 46. No 5. P. 872-895.

<sup>207</sup> Кошкин В. Банк России рассказал, какую долю резервов занимают золото и юань / *Российская газета*. 25.03.2022. URL: <https://rg.ru/2022/03/25/bank-rossii-rasskazal-kakuiu-doliu-rezervov-zanimaiut-zoloto-i-juan.html> (дата обращения 15.02.2025).

<sup>208</sup> Dubinin S. K. Op.cit. P. 87.

формируется источник финансового обеспечения стратегического развития бизнеса публичных компаний. Благодаря функционированию основных элементов финансовой системы формируются макроэкономические и микроэкономические процессы кругооборота финансового капитала, ресурсов и инструментов, позволяющих обеспечивать решение задач государства, бизнес-субъектов и граждан, как физических лиц и потребителей<sup>209</sup>.

Более того, аналитики стран коллективного Запада пытаются внушить мировому сообществу, что перечисленные выше виды санкций (в том числе санкции против финансового сектора) являются современными «умными» санкциями, гораздо более «справедливыми», чем вводившаяся ранее против «непокорных» стран тотальная экономическая блокада, поскольку они якобы «не затрагивают» простое население<sup>210</sup>. Однако в реальности дело обстоит прямо противоположным образом – исследование 68 государств мира, являвшихся объектами санкционной политики в период с 1960 по 2008 год, выявило надежные эмпирические доказательства того, что введение санкций оказывает пагубное влияние на неравенство доходов, особенно это касается финансовых и торговых санкций<sup>211</sup>. Эффект отрицательных темпов роста экономики ощущается значительно более остро группами населения с невысоким доходом, нежели их более обеспеченными согражданами, то же справедливо и для влияния на население высоких темпов инфляции и резкого роста цен на импортные товары, а также для перспективы возникновения «черных рынков» и теневой экономики<sup>212</sup>.

Санкции против финансового сектора в целом и фондового рынка в частности ощутимо сказываются на благосостоянии населения страны,

---

<sup>209</sup> Ибрагимова Э.С., Хаджимуратов М.У. Финансовая система России, проблемы и пути решения // Юридическая наука в XXI веке. 2018. С. 169-173.

<sup>210</sup> Allen S. The uncertain impact of sanctions on Russia // Nature Human Behaviour. 2022. Vol. 6. P. 761–762

<sup>211</sup> Afesorghor S. K. Mahadevan R. The impact of economic sanctions on income inequality of target states // World Development. 2016. Vol. 83. P. 1-11.

<sup>212</sup> Allen S. Op.cit.

поскольку фондовый рынок выполняет ряд ключевых функций в национальной экономике<sup>213</sup>. Среди них можно упомянуть следующие:

1. Проводится аккумуляция финансового капитала в инвестиционные средства, которые эффективным образом перераспределяются между участниками рынка ценных бумаг.

2. Проводится воздействие на денежную массу в финансовой системе государства, способствуя росту ликвидности, или наоборот, его снижению.

3. Проводится объединение капитала и активов в единый актив или денежную массу.

4. Происходит учет ценных бумаг, торгуемых на фондовом рынке, включая не только процессы эмиссии, но и операции покупки и продажи всеми участниками торгов.

5. Происходит обеспечение стимулирования развития фондового рынка, которая означает повышение мотивации и стимула у физических и юридических лиц принимать участие в распределении и привлечении финансового капитала.

На сегодняшний день фондовый рынок имеет колоссальное экономическое значение так как представляет собой большую торговую площадку, являясь неотъемлемой частью финансового рынка как России, так и мировой экономики. Фондовый рынок позволяет аккумулировать огромное количество финансовых ресурсов для нужд экономики на всех уровнях как от резидентов, так и нерезидентов, кроме этого, помогает распределять их между участниками.

В свою очередь фондовый рынок является индикатором состояния общества. На фондовый рынок, как и на любую рыночную систему действуют различные факторы, которые могут влиять на его динамику, вследствие чего это влияет на всех игроков рынка ценных бумаг прямо или косвенно.

---

<sup>213</sup> Воробьев Ю. Н. Фондовый рынок Российской Федерации: состояние и перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 1(38). С 111-126. Воробьев Ю. Н. Роль фондового рынка Российской Федерации в финансовом обеспечении экономики // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. №2(39). С. 80-89.

В случае, если рынок ценных бумаг в стране неразвит и находится на ранней стадии своего становления (либо «задавлен» санкциями), национальная экономическая система неспособна по максимуму реализовать свой потенциал. Для публичных компаний будет сохранять остроту проблема привлечения внешнего финансирования с целью обеспечения своих нужд и реализации инвестиционных и инновационных проектов. Соответственно, производственная и инвестиционная активность предпринимательских структур расти не будут. Новые объекты производства будут создаваться крайне редко. Реализация многих крупнейших инфраструктурных проектов окажется под вопросом, а рынок труда не будет характеризоваться созданием новых рабочих мест. Текущая трудовая деятельность персонала предприятий будет низкой, а себестоимость производства продукции высокой. В результате, экономика страны с неразвитым (или «подавленным») рынком ценных бумаг будет находиться на грани стагфляции, а конкурентоспособность ее производителей, товаров и услуг на международных рынках окажется крайне низкой<sup>214</sup>.

Для российского фондового рынка в период до массового введения санкций в связи с началом СВО были характерны проблемы, связанные с исчерпанием «таких ресурсов роста, как благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура цен на сырьевые товары и приток иностранных инвестиций»<sup>215</sup> на фоне сохранявшихся препятствий для роста долгосрочных внутренних сбережений, недостаточно выигрышного соотношения параметров доходности и риска у многих ценных бумаг, а также в целом «ограниченное число качественных эмитентов в биржевых листингах и слабая конкуренция между финансовыми организациями»<sup>216</sup>. На этом фоне финансовые эффекты глобальной турбулентности после начала СВО, запущенной стремительным

---

<sup>214</sup> Baker S. R., Bloom N., Davis S. J., Kost K., Sammon M., Viratyosin T. The unprecedented stock market reaction to COVID-19 // The Review of Asset Pricing Studies. 2020. Vol.10. No 4. P. 742-758.

<sup>215</sup> Абрамов А. Е., Радьгин А. Д., Чернова М. И. Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития // Вопросы экономики. 2021. №11. С. 5-32. С. 5.

<sup>216</sup> Там же. С. 5.

нарастанием западного давления на Россию, стали источником целого ряда новых вызовов.

Так, в частности, эти эффекты сильно отразились на динамике биржевого индекса MOEX и в целом на поведении Московской биржи. По состоянию на 3 января 2022 года индекс Мосбиржи находился на уровне 3850 пунктов. Первый заметный его обвал был зафиксирован 21 февраля 2022 года, в день признания Россией независимости Донецкой и Луганской Народных Республик – в тот день на момент открытия биржи он составил 3458 пунктов, но в течение дня опустился до минимального значения 2910 пунктов, на следующее же утро он стартовал именно с минимального значения предыдущего дня.

Второе резкое падение было зафиксировано 24 февраля 2022 года, в день объявления Президентом России В.В. Путиным о начале СВО – в тот день индекс стартовал со значения 2,736 пункта, минимальное же его значение в течение дня составило 1682 пункта. Таким образом, размер снижения в относительном выражении превысил 45%, что сделало данное обвальное падение самым масштабным за всю историю функционирования Московской биржи и фондового рынка в целом в современной России (см. Рис. 1). В четверг 24.02.2022 года российский рынок акций закрылся в глубоком минусе, практически все индексы упали на 39%, при этом на следующий день 25 февраля индексы резко выросли на 15-23%, но уже к вечеру опять стали падать.

Во имя стабилизации ситуации Центральный банк РФ временно закрыл торги на Мосбирже. Банк России запретил брокерам проводить исполнение заявок нерезидентов на продажу ценных бумаг. Это было связано как с ответными мерами на санкции, так и со стремлением регулятора предотвратить резкий обвал акций. Так же были приостановлены все операции на бирже на месяц. По мнению автора, данное действие регулятора было полностью оправдано в связи с обострившейся политической ситуацией и было направлено на то, чтобы трейдеры и инвесторы успокоились и не

принимали решения, основываясь только на своих эмоциях, поскольку в тот момент на рынке присутствовала скорее эмоциональная и политико-экономическая причина резкого спада, нежели признаки функционального кризиса раздутых «пузырей».

Рисунок 1. Динамика биржевого индекса МосБиржи, 05.01.2015 – 05.01.2025



Источник: составлено автором по данным МосБиржи<sup>217</sup>.

Перерыв в работе Мосбиржи продлился с 28 февраля по 24 марта 2022 года, однако и по окончании этого срока сохранились существенные ограничения в ее работе, также направленные на удержание стабильности и недопущение дальнейших обвалов и иных негативных сценариев. В конце

<sup>217</sup> Индекс МосБиржи / Официальный сайт МосБиржи. 05.01.2025. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MIPO> (дата обращения 05.01.2025).

марта было принято решение возобновить торги на рынке акций "Мосбиржи", где стали доступны 33 самые ликвидные бумаги, при этом биржа запретила проводить короткие позиции продаж по наиболее ликвидным акциям и еврооблигациям Минфина РФ. В свою очередь рынок уже начал медленный отскок в сторону роста.

Как дополнительная мера защиты отечественных компаний президент РФ подписал закон о делистинге расписок российских компаний с иностранных бирж. Данный закон был подготовлен вскоре после падения акций российских компаний на зарубежных биржах, где стоимость Сбербанка упала до одного цента, стоимость Газпрома снизилась практически на 89%. В конечном итоге лондонская биржа прекратила торги акциями 27 компаний. Данный документ гласит о запрете депозитарных расписок на иностранных биржах.

Серьезную проблему представляла динамика курса рубля; отмечается, что «волатильность рубля к иностранной валюте достигала 70 % на Московской бирже и свыше 100% на внешних торговых площадках»<sup>218</sup>. Для того, чтобы взять ситуацию под контроль и «обуздать» такую волатильность Центральный Банк обязал российские компании-экспортеры продавать 80% валютной выручки<sup>219</sup>; это условие сохранялось до мая 2022 года, когда стабилизация ситуации и укрепление рубля позволили Центральному банку снять данное условие. Выплаты резидентам недружественных стран по обязательствам были полностью прекращены.

Полностью поддерживая вывод А.Е. Абрамова, А.Д. Радыгина и их коллег в том, что «в новых условиях поддержание стабильности на рынке акций российских компаний становится столь же значимой задачей, как и обеспечение стабильности банковской системы, макроэкономических параметров экономики, поддержание целевого уровня инфляции и

---

<sup>218</sup> Смирнов А. Ю., Дмитриев А. М. Анализ факторов, влияющих на курс национальной валюты в условиях санкций // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. Т. 41. №3. С. 279-281. С. 279.

<sup>219</sup> Чирков М. А., Шаповалова А. В., Чистяков М. С. Российский фондовый рынок в условиях специальной военной операции и эскалации санкционного давления англосаксонской коалиции // Экономика и предпринимательство. 2023. №6. С. 176-187. С. 178.

прогнозируемого валютного курса»<sup>220</sup>, отметим, что данная необходимость была в полной мере осознана руководством страны. Уже с самого начала пакеты мер, вводимых государством для поддержки общества и экономики в условиях обрушения на них колоссального количества санкций, содержали в том числе меры по поддержке фондового рынка – в частности, направление накоплений Фонда национального благосостояния (ФНБ) в сумме 1 трлн руб. «для осуществления интервенции на рынке в виде покупки государством акций наиболее уязвимых компаний»<sup>221</sup>.

В таких, без преувеличения, экстремальных условиях Центробанк России был вынужден пойти на достаточно радикальные меры для сохранения контроля над ситуацией и во избежание реализации катастрофических сценариев. В частности, процентная ставка была повышена до 20%, что помогло купировать паническое снятие населением наличных денег, а также взять под контроль резко разогнавшуюся инфляцию. Данная мера сработала эффективно, и в апреле 2022 года Центральный банк уже смог от нее отказаться и вновь понизить ключевую ставку – см. Рис. 2.

В дальнейшем на динамику и волатильность фондового рынка повлиял еще ряд потрясений, таких, как санкции Евросоюза против Национального расчетного депозитария России, нестабильная ситуация с выплатой ПАО «Газпром» дивидендов (решение об их невыплате, в кратчайшие сроки сменившееся решением о выплате их в рекордном размере) и вызванного этим обвала котировок компании, затем объявление частичной мобилизации и новое усиление геополитической напряженности. По оценке российских исследователей, среди всех потрясений, вводимых мер и контр-мер «главным минусом для фондового рынка стало введение ограничений на покупку ценных бумаг эмитентов из недружественных стран. Позитивную динамику сохранил лишь сектор химии и нефтехимии, показав почти рост 4%, благодаря

---

<sup>220</sup> Абрамов А. Е., Косырев А. Г., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский рынок акций в 2021 г. и в начале 2022 г. // Экономическое развитие России. 2022. № 1. С. 36–42. С. 39.

<sup>221</sup> Гарнов А. П., Афанасьев Е. В., Тишкина Н. П. Риски российского фондового рынка в условиях санкций и пути их преодоления // Вестник Российского экономического университета имени ГВ Плеханова. 2022. №5. С. 5-11. С. 9.

компаниям, производящим удобрения»<sup>222</sup>. Среди аутсайдеров же оказалась ИТ-отрасль, имевшая наиболее высокий уровень зависимости от импорта среди всех отраслей российской экономики – акции компаний этого сектора потеряли 50 – 70% своей стоимости<sup>223</sup>.

Рисунок 2. Динамика ключевой ставки Банка России за период с 17.09.2013 до 01.07.2025, в %



Источник: составлено автором по данным Центрального банка РФ<sup>224</sup>.

Благодаря принятым мерам, регулярно пересматриваемым и дополняемым, удалось сократить поток сделок с активами иностранных компаний, уходящих из России. В конце 2021 года на фоне периодически появлявшихся в информационном поле сведений о подготовке СВО «инвесторы-нерезиденты стабильно продавали акции российских компаний на сумму около 100 млрд рублей в месяц»<sup>225</sup>. Эта тенденция начала стремительно набирать обороты после объявления Президентом России В.В. Путиным о начале СВО, но была быстро пресечена достаточно жёсткой мерой – с 28 февраля 2022 г. «был

<sup>222</sup> Там же. С. 179.

<sup>223</sup> Сапунова Т. А. Оценка фондового рынка Российской Федерации в условиях экономических санкций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022. Т. 5. №3. С. 53.

<sup>224</sup> Ключевая ставка Банка России/ Официальный сайт Банка России. 21.02.2025. URL: [https://www.cbr.ru/hd\\_base/keyrate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=17.09.2013&UniDbQuery.To=21.02.2025](https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=17.09.2013&UniDbQuery.To=21.02.2025) (дата обращения 21.02.2025)

<sup>225</sup> Гарнов А. П., Афанасьев Е. В., Тишкина Н. П. Ук.соч. С. 6.

установлен запрет на продажу акций российских компаний нерезидентами Российской Федерации. ... он был продиктован острой необходимостью: нерезидентам на данный момент по различным оценкам принадлежит от 60 до 70% всех российских акций ведущих компаний, находящихся в свободном обращении»<sup>226</sup>.

Согласно последним имеющимся данным, суммарная стоимость сделок с активами иностранцев, уходящих из России, составила 3,38 млрд долл. в 2024 году против 11,4 млрд долл. в 2023 году. Представляется, что значительную роль здесь сыграло последовательное ужесточение условий для желающих покинуть Россию иностранных инвесторов – в частности, с октября 2024 года при совершении такой сделки иностранный инвестор обязан внести в бюджет РФ взнос в размере от 15 до 35% от рыночной стоимости актива, а максимально возможная стоимость сделки не превышает теперь 40% от рыночной стоимости актива<sup>227</sup>.

В настоящее время правительство продолжает защитные меры, которые позволяют защитить внутренний рынок акций от эмоционально окрашенных неоптимальных решений участников рынка, падения рынка и внешнеполитической обстановки, что способствует росту котировок акций значимых компаний.

В условиях беспрецедентного санкционного давления коллективного Запада, практически закрытого доступа к глобальному рынку капитала и высокого уровня рыночных процентных ставок единственным значимым источником привлечения «длинных денег» российскими компаниями является эмиссия облигаций на внутреннем рынке. Представляется целесообразным введение различных мер государственной поддержки для развития данного инструмента, которое должно опираться на широкую информационную кампанию – как среди компаний, которые могут претендовать на данный вид

---

<sup>226</sup> Там же. С. 7-8.

<sup>227</sup> Закрытые набирают вес / РБК. 13.02.2025. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2025/02/13/67ab262b9a7947e15597e02b> (дата обращения 15.02.2025).

поддержки, так и среди потенциальных инвесторов. В частности, необходимо дополнение национальной программы повышения финансовой грамотности населения в части формирования у частных инвесторов культуры привлекательности проектов устойчивого развития, способствующей увеличению спроса физических лиц на различные инструменты зеленого финансирования для размещения своих сбережений.

Однако во избежание финансовых и репутационных потерь при развитии данного инструмента следует снижать риски злоупотребления им недобросовестными компаниями – в частности, необходимо развитие методологии оценки достижимости экологических целей, заявляемых тем или иным «зеленым» проектом, во избежание гринвошинга со стороны компаний-инициаторов.

### **2.3. Особенности функционирования рынка корпоративных облигаций в условиях санкций<sup>228</sup>**

В настоящее время в распоряжении субъектов хозяйствования имеются различные формы финансирования. Спрос на конкретный источник капитала зависит от многих факторов, таких как: степень развития предприятия или вид и риск реализуемого и финансируемого проекта. Способы получения каждой из форм финансирования и их доступность также разнообразны. Как следствие, многие потенциальные источники капитала из-за необходимости выполнения требований, предъявляемых их владельцами, становятся недоступными для тех, кто в этом капитале нуждается. На практике в начальный период деятельности предприятия обычно финансируются за счет собственных средств учредителей и за счет полученной прибыли, что может

---

<sup>228</sup> Материалы параграфа представлены в работах автора: Козлов В.М. Рынок корпоративных облигаций и его роль в финансировании деятельности российских компаний // Инновации и инвестиции. 2023. № 8. С. 221–224. Козлов В.М. Российский рынок корпоративных облигаций: возможности роста в условиях санкций // Инновации и инвестиции. 2023. № 1. С. 115–118. Козлов В.М. Влияние развития фондового рынка на экономический рост в России // Инновации и инвестиции. 2022. № 4. С. 106-108.

показаться наиболее простым и дешевым способом финансирования инвестиционных проектов. Однако по мере роста потребности в инвестициях этих источников оказывается недостаточно, и собственники должны принять решение о привлечении внешних средств.

Долговое финансирование является одним из наиболее признанных методов финансирования деятельности организаций, однако выбрать правильный инструмент не так просто. Развивающийся российский рынок капитала создает возможности для выбора наиболее эффективного источника финансирования, начиная с простых акций и заканчивая всевозможными долговыми инструментами, к которым относятся корпоративные облигации. Исходя из опыта зарубежных рынков, можно сказать, что важное место в структуре источников внешнего финансирования компании занимают выпуски ценных бумаг, в том числе акции и облигации.

Фондовый рынок способствует аккумулярованию денежных средств для развития разных секторов экономики и помогает росту экономики в целом<sup>229</sup>. Развитие рынка корпоративных облигаций является необходимым условием для создания среды, способствующей активной инвестиционной деятельности частных и институциональных инвесторов, а также для повышения инвестиционной привлекательности бизнеса<sup>230</sup>.

Преимуществом развития данного сегмента финансового рынка является возможность снятия нагрузки с банковского сектора, а также привлечение компаниями-эмитентами «длинных денег». На российском

---

<sup>229</sup> Федорова Е. А., Мусиенко С. О., Афанасьев Д. О. Влияние российского фондового рынка на экономический рост // Финансы: теория и практика. 2020. Т. 24. №3. С. 161-173. Дамиров В. А. Оценка влияния макроэкономических факторов на российский рынок акций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2021. №2-1). С. 61-65. Бадилина Л. П., Звягинцева Н. А. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг // Известия Байкальского государственного университета. 2016. Т. 26. №1. С 5-14. Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. Капитализация фондового рынка: долгосрочные тренды и факторы развития // Экономическая политика. 2021. Т. 16. №. 6. С. 34-69. Бостанова П. И., Дзарахова Б.Ю. Анализ влияния национального фондового рынка на экономическую безопасность России // Вестник Академии знаний. 2021. №6 (47). С. 389-393.

<sup>230</sup> Ушанов А. Е. К вопросу о развитии рынка корпоративных облигаций // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2019. Т. 8. №1 (26). С. 349-352. Янкина И.А., Тонкошуров И.В., Черкасова Ю.И. Причины, сдерживающие развитие рынка корпоративных облигаций в России: региональный аспект // Экономика и предпринимательство. 2018. № 9 (98). С. 412-416. Хромов М., Худько Е. Корпоративные заимствования в 2014–2016 гг.: рост значимости облигационного рынка// Экономическое развитие России. 2017. Т. 24. №6. С. 47-50.

фондовом рынке ситуация немного отличается от мировых бирж, тем что в нем присутствует небольшой листинг, а также относительно не крупный дневной объем торгов, и торгуются в основном акции крупных системообразующих предприятий.

На рынок корпоративных облигаций в России влияет конфликт на Украине и санкции развитых государств. Все секторы российского рынка облигаций испытывали проблемы. Новые и потенциальные ограничения на импорт и экспорт привели к резкому снижению экономической активности, но это лишь часть проблемы. Санкции финансового рынка и неопределенность в отношении того, как санкции могут быть применены или изменены, создали серьезные трудности в обслуживании и торговле долговыми обязательствами. Особую значимость вопросы развития рынка корпоративных облигаций приобрели в 2022 году в условиях санкционных ограничений, поскольку российские компании-эмитенты утратили возможность привлекать финансовые средства на международном рынке капиталов. Отметим, впрочем, что для многих российских компаний такая возможность была «отрезана» более ранними антироссийскими санкциями. Более того, серьезное отрицательное влияние имела пандемия COVID-19 – действительно, хотя в списке стран, наиболее привлекательных для европейских инвесторов, Россия в 2020 году поднялась до 9-го места, приток прямых иностранных инвестиций сократился почти в 5 раз<sup>231</sup>.

В сочетании с ограниченностью бюджетных средств и непопулярностью долгосрочных депозитов<sup>232</sup> развитие фондового рынка в целом и сектора корпоративных облигаций в частности становится весьма актуальной задачей, решение которой позволит повысить устойчивость российского финансового сектора и экономики в целом к внешним шокам<sup>233</sup>.

---

<sup>231</sup> Лыткин С. О. Привлечение прямых иностранных инвестиций: проблемы и пути решения в условиях санкций // Экономика, предпринимательство и право. 2022. Т. 12. №6. С 1841-1854. С. 1843.

<sup>232</sup> Попова О. В., Леонова О. В., Иващенко Т. Н. Корпоративные облигации как перспективный источник финансирования инновационно-инвестиционных проектов в предпринимательстве // Среднерусский вестник общественных наук. 2017. Т. 12. №6. С 233-245.

<sup>233</sup> Балюк И.А. Рынок корпоративных облигаций: международный опыт и российская практика // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 2. С. 74-83.

Российский рынок сильно реагирует на то, что происходит на мировых рынках, являясь подсистемой экономики России, которая в свою очередь интегрирована в мировую экономику. Внешние факторы также сильно влияют на финансовый рынок России, так как участие России в международном разделении труда показывает высокую зависимость экономики от состояния рынка энергоносителей и капитала.

Сейчас российская экономика на фондовом рынке вышла по уровню капитализации примерно на докризисный уровень 2013 года досанкционного периода. Но при этом объем сделок растёт намного медленнее и сейчас составляет около 80% докризисного уровня. Это показывает, что на рынке идёт стагнация ликвидности и недостаточная активность иностранных инвесторов. К тому же на московской бирже сокращается количество компаний-эмитентов из года в год. При этом это не связано с ужесточением листинга на бирже или естественного процесса организации компании, это можно связать с тем, что на рынок IPO и SPO не выходят новые компании как из среднего, так и малого бизнеса.

Размер российской экономики и сложность задач, которые она решает не соответствует размерам привлекаемых инвестиций при помощи эмиссии акций и стоимости слияния и поглощения на фондовом рынке акций. При этом основная ликвидность на рынке акций ограничивается небольшим кругом компаний, уровень концентрации рынка и капитализация этих компаний продолжает расти, к таким компаниям можно отнести: Норильский никель, Газпром, Лукойл, Сбербанк, ВТБ, НОВАТЭК и так далее, при этом доля капитализации крупнейших компаний выросла до 72%. Как можно заметить на российском фондовом рынке основное доминирование происходит у добывающей промышленности и банковской сферы в отличие от остального мира, в развитых странах основная доля капитализации приходится на инновационные сферы, к примеру сферу IT.

В последние несколько лет перед началом СВО в феврале 2022 года увеличилось количество нерезидентов, а также резидентов (физических лиц),

что послужило драйвером для увеличения ликвидности на рынке акций Московской и Санкт-Петербургской биржах. Количество нерезидентов увеличилось с 2017 года по январь 2022 года с 47,5% до 48,7%, а количество резидентов в виде физических лиц в тот же период с 35,3% до 41,4%. Такое увеличение физических лиц на рынке обусловлено изменением законодательства и привлечением людей на фондовый рынок благодаря усиленной рекламе, упрощением и разработкой мобильных приложений с доступной и понятной средой брокерских услуг.

По объему сделок с акциями в день московская биржа накануне СВО входила только в 30 бирж мира, так как в России слабо развиты институты инвесторов, т.е. доверительного управления, такие как НПФ, ПИФ и другие. На январь 2022 года по данным московской биржи на них приходится только 1,6%, когда в 2019 году на них приходилось 3%.

Выпуск корпоративных облигаций – это эффективный инструмент финансирования, позволяющий перераспределить расходы по заимствованию во времени, сохранить изначальную долю владения и некоторую свободу принятия финансовых решений. Для компаний-эмитентов облигации являются экономически эффективной альтернативой банковскому кредиту при решении вопроса финансирования своей производственной и инвестиционной деятельности<sup>234</sup>.

Облигационное заимствование постепенно становится в России одним из базовых источников привлечения капитала для финансирования развития бизнеса.

Однако корпоративные облигации обладают определенными недостатками, о которых необходимо упомянуть. Основной и, пожалуй, самый главный риск для инвестора в корпоративные облигации – кредитный риск эмитента. Стоит также напомнить, что в рамках выпуска раскрывается только информация о чистых активах компании и о самом выпуске. Этой информации

---

<sup>234</sup> Якупов Б.Т. Скоринговый подход к анализу корпоративных облигаций на российском фондовом рынке // Электронный экономический вестник Татарстана. 2021. № 3. С. 18-24.

явно недостаточно для принятия взвешенного решения о рисках эмитента. Также закрытая подписка делает данный вид облигаций похожим на необеспеченный кредит<sup>235</sup>.

Анализируя роль и место рынка корпоративных облигаций в финансовой системе России, стоит отметить, что по отношению к ВВП совокупный объем выпущенных корпоративных облигаций остается меньшим, чем во многих западных государствах, но при этом показывает быстрый уверенный рост. Так, в 2009 году он составлял 4,4% от ВВП, к 2013 году – 6,6%<sup>236</sup>.

Геополитические пертурбации 2014 года, повлиявшие на девальвацию рубля в конце того года и вынудившие Центральный банк России поднять ключевую ставку до 17%, стали вторым после дефолта 1998 года шоком для российского рынка облигаций<sup>237</sup> (либо третьим, если считать в качестве шока и глобальный финансово-экономический кризис 2008-2009 гг.<sup>238</sup>, который финансовый сектор России, впрочем, прошел с относительно меньшими потерями); и причиной того, что объем корпоративных облигаций во вторичном обороте сократился до 20% по сравнению со значениями 84–98%, характерными для периода 2010–2013 гг. И.А. Алексеева и Е.В. Макарова подчеркивают одно заслуживающее внимания обстоятельство – по итогам 2014 г. «общий объем размещений рублевых корпоративных облигаций (рыночных и нерыночных выпусков) составил 1,78 трлн р. по сравнению с 1,69 трлн р. в 2013 г., т. е. он вырос всего на 2,5 %. Однако если не учитывать нерыночное размещение выпуска облигаций нефтегазовой компании «Роснефть» на сумму 0,63 трлн р. в декабре 2014 г., то объем выпусков корпоративных облигаций в этот год составил бы лишь 1,16 трлн р., т. е. был

---

<sup>235</sup> Поповская Е.А. Развитие корпоративных облигаций российского рынка // Вестник ИЭАУ. 2020. № 29. С. 10.

<sup>236</sup> Теплова Т. В., Соколова Т. В. Посткризисные тенденции на облигационном рынке // Финансы и кредит. 2014. №25(601). С. 2-15. С. 5.

<sup>237</sup> Берзон Н. И., Ерофеева Т. М. Российский рынок корпоративных облигаций: история развития, текущие тенденции, проблемы и перспективы // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2018. Т. 44. С. 150-165.

<sup>238</sup> Лялин В. А. Становление и развитие российского рынка облигаций // Проблемы современной экономики. 2014. №1 (49). С. 131-134.

бы на 32 % ниже, чем в 2013 г.»<sup>239</sup>. Однако данное снижение было относительно кратковременным – уже в 2015 году, по мере постепенного снижения ключевой ставки, показатели динамики корпоративных облигаций стали «выправляться»<sup>240</sup>.

К 2020 году объем выпущенных корпоративных облигаций удвоился в относительном выражении, составив около 12% ВВП (тогда как в США данный показатель приближался к 46%, а в странах ЕС достигал 80% ВВП). Достаточно небольшое значение данного показателя в России говорило о потенциале роста данного сегмента в нашей стране<sup>241</sup>, и динамика показателя в последующие годы подтвердила это предположение. Реализация планов государства по развитию данного рынка, совершенствование правил эмиссии, упрощение регистрации корпоративных облигаций и сокращение бюрократической нагрузки в процессе таковой регистрации (в частности, сокращение срока рассмотрения документов)<sup>242</sup> способствовали активному развитию в этой сфере.

В 2024 году объем рынка корпоративных облигаций составил 53,1 трлн руб.<sup>243</sup>, а ВВП России, по заявлению премьер-министра М. Мишустина, преодолел отметку в 200 трлн руб. (в номинальном выражении)<sup>244</sup>; таким образом, по отношению к ВВП совокупный объем выпущенных корпоративных облигаций в 2024 году составил 26,5%.

Анализ структуры рынка в разрезе эмитентов по состоянию на 2020 год показал, что в подавляющем большинстве случаев только крупнейшие

---

<sup>239</sup> Алексеева И. А., Макарова Е. В. Российский рынок корпоративных облигаций: тенденции и перспективы развития // Известия Байкальского государственного университета. 2017. Т. 27. №3. С. 391-392.

<sup>240</sup> Журавлева О. В., Митрофанова О. Н., Шашкин М. В. Сценарии развития российского фондового рынка в условиях усиления санкционного давления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. № 9. С. 4889.

<sup>241</sup> Самохвалова К.В. Особенности развития рынка корпоративных облигаций в современной России // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2020. № 3-2 (42). С. 60-65.

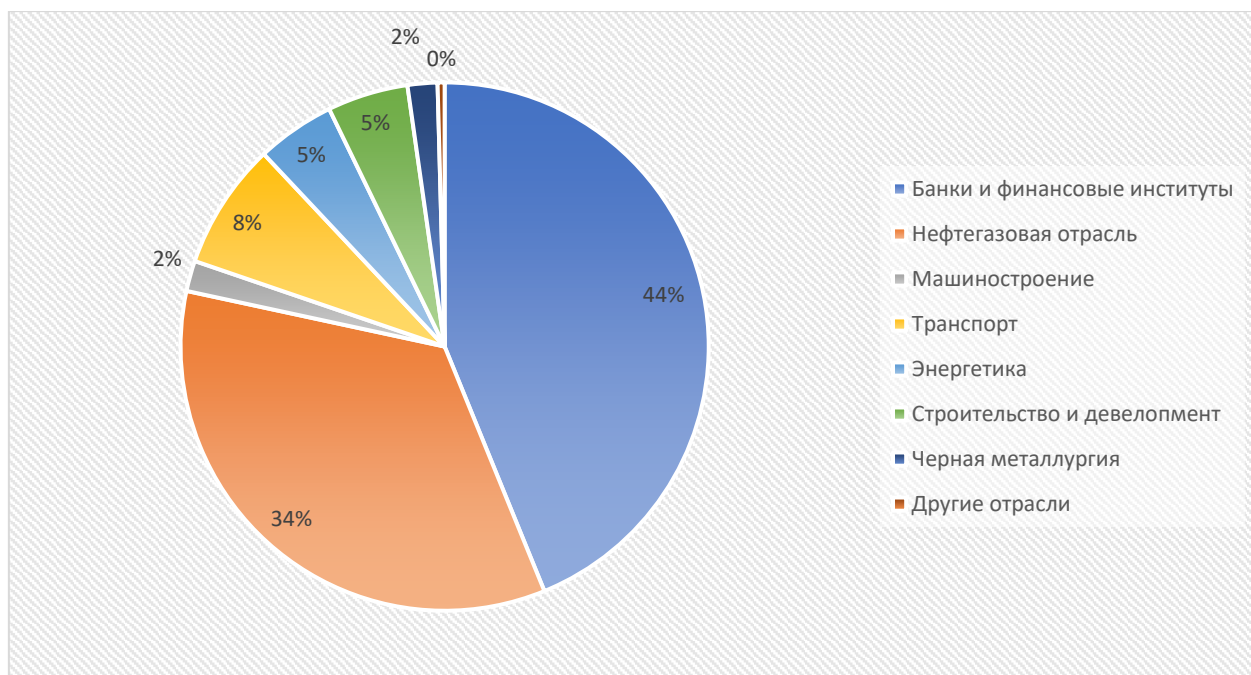
<sup>242</sup> Паршин М.А., Джораев Х.Х. Перспективы развития финансового рынка в Российской Федерации: корпоративные облигации и структурные облигации // Russian Economic Bulletin. 2020. Т. 3. № 2. С. 194-199.

<sup>243</sup> Викулова М. АКРА ждет замедления рынка корпоративных облигаций в 2025 году / Ведомости. 28.01.2025. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2025/01/28/1088644-akra-zhdet-zamedleniya-rinka-korporativnih-obligatsii> (дата обращения 24.02.2025)

<sup>244</sup> Мишустин заявил, что ВВП РФ в 2024 году вырос на 4,1% / Интерфакс. 07.02.2025. URL: <https://www.interfax.ru/business/1006871> (дата обращения 24.02.2025)

компании, преимущественно с государственным участием, привлекают финансирование на российском рынке корпоративных облигаций, наряду с банками и финансовыми институтами (см. Рис. 3).

Рисунок 3. Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций в России, 2020 г., в %

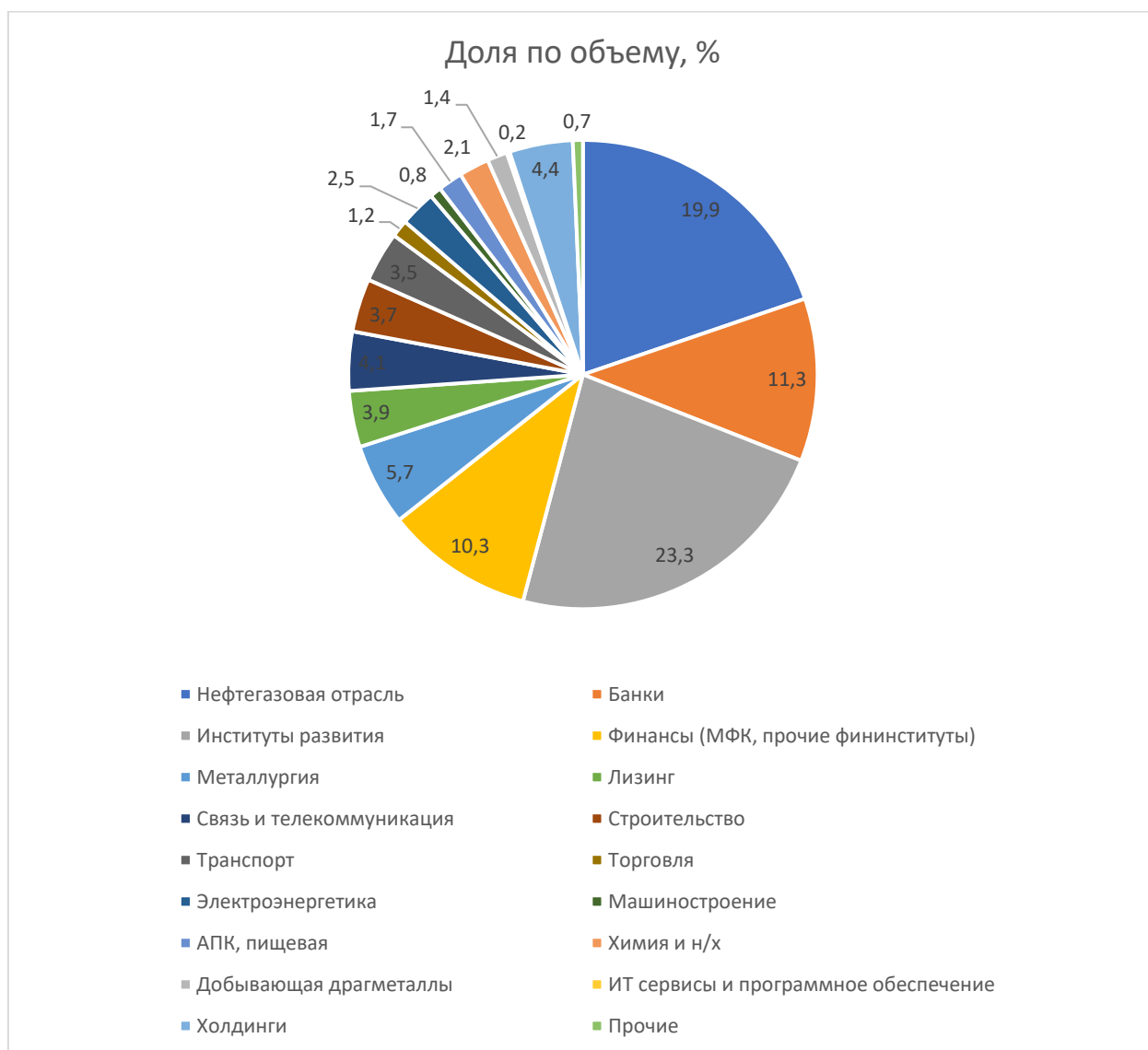


Источник рисунка: <sup>245</sup>.

Затем ситуация несколько видоизменилась. К окончанию 2023 года отраслевое распределение рынка корпоративных облигаций по объему имело следующий вид (см. Рис. 4.)

<sup>245</sup> Сысоева Е.Ф. Современное состояние российского рынка корпоративных облигаций // В сборнике: Теория и практика функционирования финансовой и денежно-кредитной системы России. Сборник статей международной научно-практической конференции (пятнадцатое заседание). Воронеж, 2020. С. 27-39.

Рисунок 4. Отраслевое распределение рынка корпоративных облигаций по объему, %, 2023



Источник данных: <sup>246</sup>.

Триумvirат лидеров по данному показателю составили институты развития, чья доля составила 23,3%; нефтегазовая отрасль, на которую приходится 19,9%; и банковский сектор с его 11,3%.

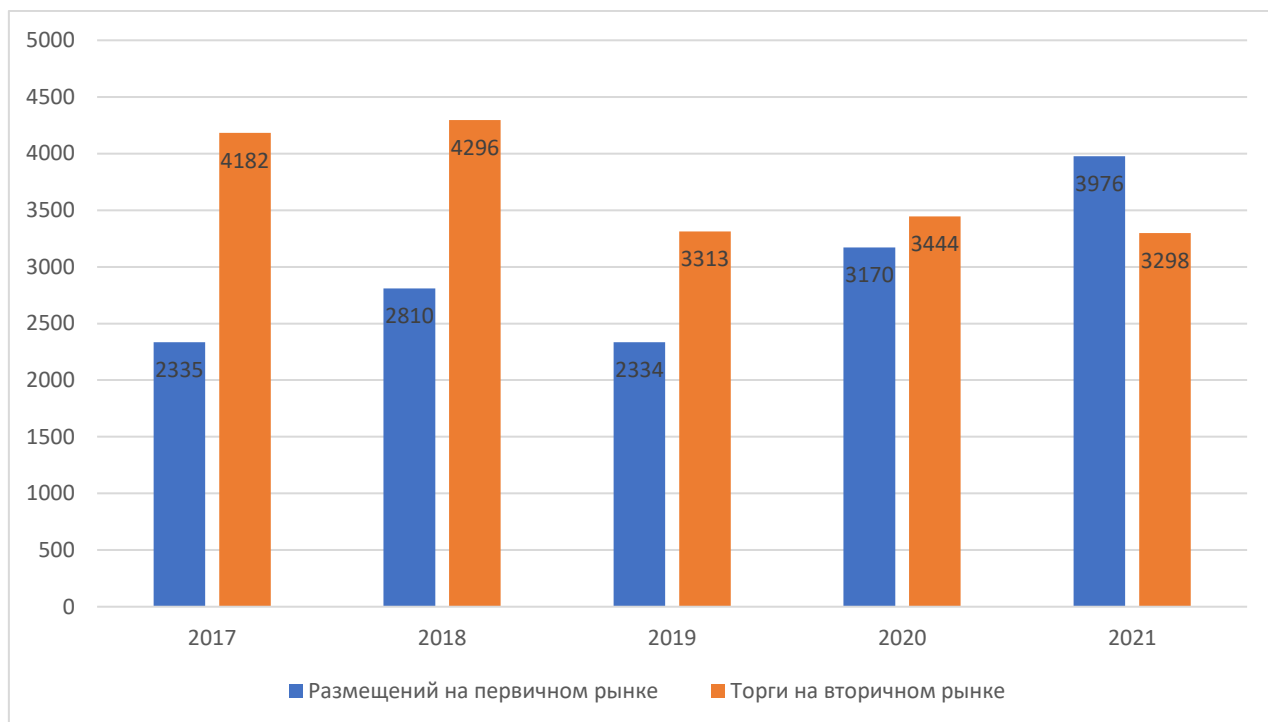
Однако при измерении рынка корпоративных облигаций не по объему, а по количеству облигаций, отраслевое распределение претерпевает существенные изменения. В частности, в конце 2023 года оно имело следующий вид (см. Рис. 5).

<sup>246</sup> Банк России. Обзор рисков финансовых рынков: декабрь 2023. Информационно-аналитический материал. М., 2024. С. 7. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/47748/ORFR\\_2023-12.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/47748/ORFR_2023-12.pdf) (дата обращения 24.02.2025)



торговля скорее стагнировала (см. Рис. 6; к сожалению, данные за последующие годы в открытом доступе не представлены).

Рисунок 6. Динамика первичного размещения корпоративных облигаций и торгов на вторичном рынке, в млрд руб.



Источник данных: <sup>248</sup>.

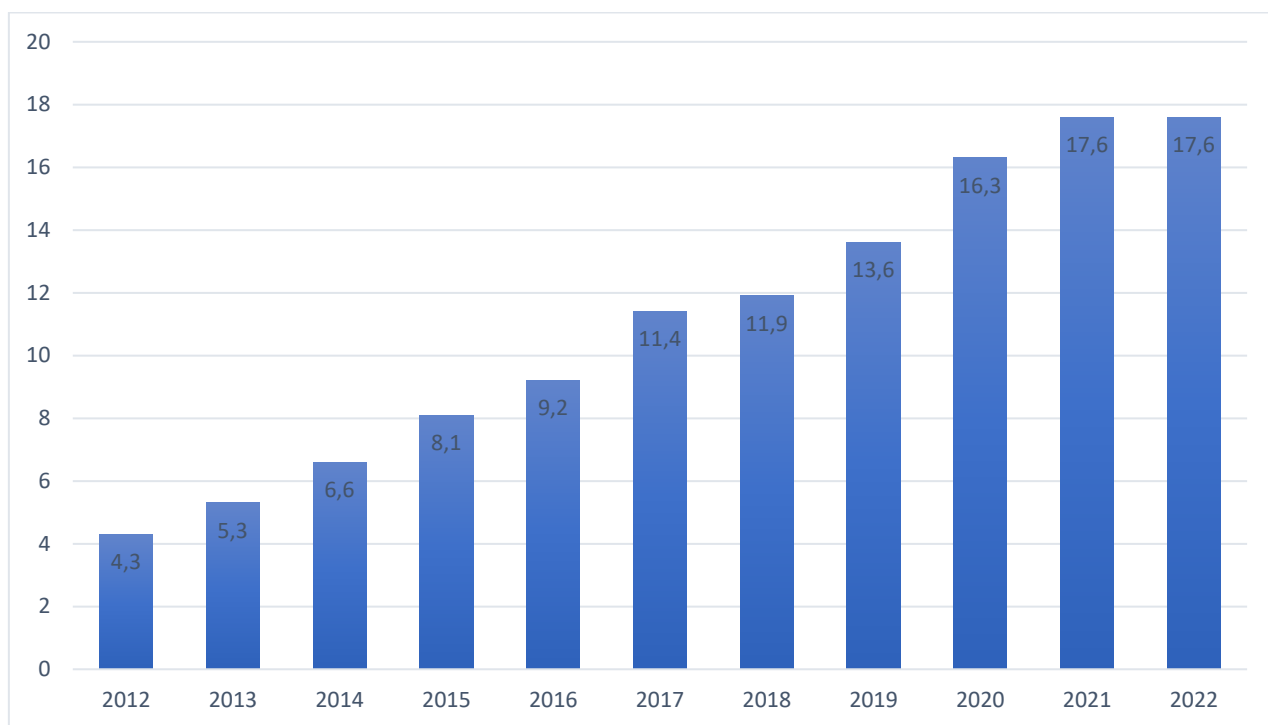
По данным за 2021 г. в общей структуре рынка долговых ценных бумаг доля корпоративных облигаций составляла 33%, тогда как облигаций федерального займа – 34%, а облигаций Банка России – 30%. На вторичном рынке на корпоративные облигации приходилось 27%, тогда как облигации федерального займа – 68%<sup>249</sup>.

Общая капитализация корпоративного облигационного рынка России приведена на рисунке 7.

<sup>248</sup> Инфографика. Долговой рынок / Мосбиржа. URL: <https://www.moex.com/s3111> (дата обращения: 01.06.2024).

<sup>249</sup> Там же.

Рисунок 7. Объем рынка корпоративных облигаций в России, в трлн руб.



Источник данных: <sup>250</sup>.

С 2012 по 2022 гг. капитализация рынка корпоративных облигаций в России увеличилась с 4,3 трлн руб. до 17,6 трлн руб. В марте-апреле 2022 г. этот показатель упал до 16,7 трлн руб.<sup>251</sup>, после чего стал постепенно восстанавливаться. Так, по данным РаЭксперт по состоянию на июнь 2022 г. объем рынка составлял 16,8 трлн руб., на сентябрь 2022 г. – 17,6 трлн руб. Однако в 2023 и 2024 гг. рынок смог не только оправиться от потрясения, но и продемонстрировать весьма значительный рост. Так, по данным Сbonds на 31 декабря 2024 г. объем рынка корпоративных облигаций в России составил 31,0 трлн руб.<sup>252</sup>

Очевидной причиной замедления в 2022 году явились санкции, введенные западными странами против российских компаний и ухудшение

<sup>250</sup> Никонов М., Галиева Г. Российский рынок корпоративных облигаций: возврат к качеству / Рейтинговое агентство «Expert». 19.10.2022. URL: [https://www.raexpert.ru/researches/ua/bond\\_maket\\_2022/](https://www.raexpert.ru/researches/ua/bond_maket_2022/) (дата обращения: 26.12.2024).

<sup>251</sup> Белова М. Т., Савосина Е. И., Сушков А. А. Перспективы развития российского рынка корпоративных облигаций в условиях санкций // Финансовые рынки и банки. 2023. №4. С. 53-58.

<sup>252</sup> Объем рынка корпоративных облигаций – Россия, RUB. URL: <https://cbonds.ru/indexes/58/> (дата обращения: 24.02.2025).

конъюнктуры в связи с СВО. В настоящее время рынок корпоративных облигаций развивается тяжело, «зеленых» облигаций – в особенности. Российским компаниям-эмитентам в настоящее время невозможно привлекать финансовые ресурсы на международном рынке капиталов, остается только лишь внутренний фондовый рынок. Соответственно, необходимо всеми силами развивать рынок корпоративных облигаций, способствовать увеличению его инвестиционной привлекательности и ликвидности. Для этого необходимо внедрить ряд рекомендаций, способствующих развитию рынка корпоративных облигаций в России.

1. Целесообразно разъяснение преимуществ и объяснение процесса выпуска корпоративных облигаций для потенциальных эмитентов на различных обучающих мероприятиях.

2. Предлагается облегчить и ускорить процедуру регистрации эмиссии при выпуске облигаций на небольшие суммы и смягчить требования к таким эмитентам с целью снижения их издержек.

3. Возможно введение дополнительных налоговых стимулов для лиц, инвестирующих средства в облигации корпораций из определенных сфер экономики.

4. Необходимо внести поправки и дополнения в российское законодательство, касающиеся подробного описания разнообразных механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих корпоративные облигации, в особенности при дефолтах компаний-эмитентов.

5. Осуществить пробные выпуски корпоративных облигаций, номинированных в валютах дружественных стран (например, в юанях). Привлечение новых (альтернативных) инвесторов из Азии может частично увеличить спрос на российские корпоративные облигации.

6. Реализовать механизмы комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации.

7. Необходимо ввести единые стандарты деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг в части порядка обмена документами,

хранения записей и передачи реестра с акцентом на внедрение электронного взаимодействия.

8. Продолжение распространения национальной программы финансовой грамотности для формирования у населения культуры инвестирования, что позволит привлекать больше физических лиц в качестве инвесторов и увеличит объем накоплений россиян в различных ценных бумагах, включая корпоративные облигации.

Таким образом, развитие рынка корпоративных облигаций будет способствовать привлечению капитала, столь необходимого российским компаниям в целях проектной, инвестиционной и производственной деятельности. Без этого невозможна реализация стратегии интенсивного, инновационно-ориентированного развития. Поэтому решение актуальных проблем в данной области имеет положительное влияние, как на макроэкономическом, так и на микроэкономическом уровне.

**Выводы по второй главе.** Финансовая поддержка «зеленых» проектов может принимать различные виды и формы; сейчас, когда актуальность решения экологических проблем как никогда высока, в большинстве стран возрастает необходимость разработки механизмов финансирования таких проектов и учреждения для этого соответствующих институтов. Наиболее часто используемые инструменты финансирования «зеленых» проектов включают «зеленые» облигации (выпускаемые различными акторами от муниципалитетов до крупных коммерческих предприятий), «зеленые» кредиты (условия их могут быть разнообразными, но средства непременно должны быть направлены на поддержку «зеленых» проектов) и «зеленое» субсидирование (со стороны государственных акторов в различных его видах от льгот до прямого предоставления финансовой помощи).

В России начинает активно развиваться выпуск «зеленых» облигаций, однако представляется, что в текущих финансово-экономических условиях,

существенно осложненных санкциями коллективного Запада, необходимо интенсифицировать развитие и других видов «зеленого» финансирования.

Выполненный анализ развития зеленого финансирования в России свидетельствует о необходимости внедрения следующих мер поддержки «зеленых» проектов и развития «зеленого» финансирования:

- информирование компаний, являющихся потенциальными эмитентами корпоративных (в том числе «зеленых») облигаций, о преимуществах такого решения и пошаговое объяснение нюансов процесса эмиссии соответствующих ценных бумаг;
- поддержка предприятий малого и среднего бизнеса, желающих выпустить облигации такого рода; облегчение и ускорение процедуры регистрации эмиссии при выпуске облигаций на небольшие суммы с целью снижения издержек предприятий;
- развитие методологии оценки достижимости экологических целей, заявляемых тем или иным «зеленым» проектом, во избежание гринвошинга со стороны компаний-инициаторов;
- реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации;

Сейчас, когда ключевая ставка высока, значительную пользу «зеленым» проектам может также принести снижение процентной ставки выдаваемых «зеленых» кредитов и гибкий подход к срокам, на которые бизнес может получить такой кредит. Целесообразно учитывать также возможность введения дополнительных налогов для компаний, вносящих существенный вклад в загрязнение окружающей среды.

Проведенный анализ также показывает объективную необходимость совершенствования методов государственной поддержки реализации ESG-проектов, корректировки традиционных подходов к разработке ESG-рейтингов и механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, использующих инструменты ESG-финансирования. Эти аспекты проблемы рассматриваются в заключительной главе диссертации.

## **ГЛАВА 3. СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЗЕЛЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ В УСЛОВИЯХ НОВОЙ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОСТИ**

### **3.1. Развитие нормативной базы, регламентирующей направления и механизмы зеленого финансирования в России<sup>253</sup>**

Повестка ESG явилась, с одной стороны, закономерным расширением повестки корпоративной социальной ответственности, основные положения которой были сформулированы Г. Боуэном в 1953 году, а с другой – элементом более широкой повестки перехода к «зеленой» экономике и достижения устойчивого развития в масштабах планеты и всего человечества. Эксперты НИУ ВШЭ отмечают, что нормативный уровень повестки ESG сформировался в международном масштабе к концу 2010-х гг.<sup>254</sup>

Действительно, на момент окончания прошлого десятилетия в мире действовал целый ряд важных международных документов, имевших прямое отношение к развитию повестки ESG. В первую очередь, здесь необходимо отметить «Цели устойчивого развития ООН», принятые в 2015 году – многие ESG-проекты напрямую увязываются с достижением тех или иных целей из этого перечня, в частности, с целями 7, 13, 14 и 15 (устойчивая энергетика, противодействие изменению климата, сохранение экосистем), если речь идет о «зеленом» финансировании «зеленых» проектов, но также и с другими ЦУР, если речь идет о социальной ответственности и хорошем управлении – двух других ключевых составляющих повестки ESG.

Забегая вперед, отметим, что такой документ, как Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской

---

<sup>253</sup> Материалы параграфа представлены в работе автора: Козлов В.М. Развитие и перспективы «зеленого» финансирования в России // Экономика и управление: проблемы, решения. 2025. №8. С. 234–242.

<sup>254</sup> ESG: три буквы, которые меняют мир. Доклад к XXIII Ясинской (Апрельской) междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2022 г. / под науч. ред. К. И. Головщинского. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. — 138 с.

Федерации, утвержденный распоряжением Правительства России в 2021 году, в основу критериев признания проектов «зелеными» положил «направленность на достижение целей Парижского соглашения, принятого 12 декабря 2015 г. 21-й сессией Конференции Сторон Рамочной конвенции Организации Объединенных Наций об изменении климата, или одной или нескольких из целей, указанных в декларации "Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года", принятой резолюцией Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций 25 сентября 2015 г., - цели N 6 "Обеспечение наличия и рационального использования водных ресурсов и санитарии для всех", цели N 7 "Обеспечение всеобщего доступа к недорогим, надежным, устойчивым и современным источникам энергии для всех", цели N 8 "Содействие поступательному, всеохватному и устойчивому экономическому росту, полной и производительной занятости и достойной работе для всех", цели N 9 "Создание стойкой инфраструктуры, содействие всеохватной и устойчивой индустриализации и инновациям", цели N 11 "Обеспечение открытости, безопасности, жизнестойкости и экологической устойчивости городов и населенных пунктов", цели N 12 "Обеспечение перехода к рациональным моделям потребления и производства", цели N 13 "Принятие срочных мер по борьбе с изменением климата и его последствиями", цели N 14 "Сохранение и рациональное использование океанов, морей и морских ресурсов в интересах устойчивого развития", цели N 15 "Защита и восстановление экосистем суши и содействие их рациональному использованию, рациональное лесопользование, борьба с опустыниванием, прекращение и обращение вспять процесса деградации земель и прекращение процесса утраты биоразнообразия"»<sup>255</sup>.

---

<sup>255</sup> Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации. Утверждены распоряжением Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021 г. N 1912-р. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202107200045> (дата обращения: 05.04.2025).

Процесс обсуждения перехода к «зеленому» финансированию интенсифицировался в 2016 году, с принятием Парижского соглашения по климату. Как утверждает ООН, необходимо, чтобы как государственное, так и частное финансирование «не только направлялось в проекты, жизненно важные для новой «зеленой» экономики, например, на строительство электростанций, работающих на возобновляемых источниках энергии, или производство электромобилей, но и соответствовало целям в области климата»<sup>256</sup>.

В России 2017 год – следующий год после подписания Парижского соглашения по климату – был объявлен Годом экологии, в ходе которого началась активная разработка методологической и нормативно-правовой базы для целого ряда инициатив по защите окружающей среды и достижению устойчивого развития, в том числе активно разрабатывались соответствующие финансовые инструменты. В апреле 2017 года была утверждена Стратегия экологической безопасности России на период до 2025 года – этот документ стал первым серьезным шагом в направлении актуализации экологической повестки в РФ, поскольку именно он пришел на смену морально устаревшей Государственной стратегии РФ по охране окружающей среды и обеспечению устойчивого развития, вступившей в действие в феврале 1994 года.

В этом документе не упоминались ни механизмы «зеленого» финансирования, ни повестка ESG как отдельный концепт, но предполагалось «проведение стратегической экологической оценки проектов и программ развития Российской Федерации, макрорегионов, субъектов Российской Федерации, муниципальных образований, оценки воздействия намечаемой хозяйственной и иной деятельности на окружающую среду, а также экологической экспертизы»<sup>257</sup>.

---

<sup>256</sup> Зачем финансировать действия в области климата? / Организация Объединенных Наций. 23.09.2021. URL: <https://www.un.org/ru/climatechange/why-finance-climate-action> (дата обращения: 05.04.2025)

<sup>257</sup> СТРАТЕГИЯ экологической безопасности Российской Федерации на период до 2025 года. Утверждена Указом Президента Российской Федерации от 19 апреля 2017 г. № 176. П. 27в. URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&firstDoc=1&lastDoc=1&nd=102430636> (дата обращения: 05.04.2025).

Перспективность успешной реализации Концепции связана с готовностью российских компаний участвовать в реализации ESG-повестки, в том числе, в проектах, связанных с «зеленым финансированием», что отражается в уровне распространенности и характере практикования ими нефинансовой отчетности о своей деятельности. В общемировой практике нефинансовая отчетность компании создает для них прямую возможность привлечения «зеленых» инвестиций. На момент вступления данной Стратегии в силу целый ряд российских компаний уже публиковали документы нефинансовой отчетности, в том числе экологические отчеты, на добровольной основе. Согласно данным Национального Регистра корпоративных нефинансовых отчетов РСПП, первые нефинансовые отчеты российские компании стали публиковать еще в 2001 году, а по состоянию на 05.04.2025 в Регистре было зафиксировано 1670 отчетов 297 компаний, из них: «экологические отчеты (ЭО) – 121, социальные отчеты (СО) – 393, отчеты в области устойчивого развития (ОУР) – 696, интегрированные отчеты – 460»<sup>258</sup>. Наиболее активными в предоставлении нефинансовой отчетности этих четырех категорий оказались компании энергетического сектора (62 компании), сектора финансов и страхования (37 компаний), а также металлургической и горнодобывающей (29) и нефтегазовой (26) промышленности<sup>259</sup>.

Проведенный в 2023 году опрос российских организаций, регулярно предоставляющие такую отчетность показал, что для 89% из них цель таких отчетов – «PR и улучшение деловой репутации» в рамках следования ESG-повестке. Уже 63 из 100 сильнейших брендов продукции и услуг российской экономики относятся к компаниям, которые выпускали нефинансовую

---

<sup>258</sup> Национальный Регистр корпоративных нефинансовых отчетов / Российский союз промышленников и предпринимателей. URL: [https://rspp.ru/sustainable\\_development/registr/](https://rspp.ru/sustainable_development/registr/) (дата обращения: 05.04.2025).

<sup>259</sup> Там же.

отчетность о своей деятельности. С 2018 года среднегодовой темп роста числа таких отчетов составил 4,6%<sup>260</sup>.

Необходимость регулирования нефинансовой отчетности компаний была осознана руководством страны в том же 2017 году в свете многочисленных добровольных инициатив компаний различных секторов экономики в раскрытии нефинансовых показателей своей деятельности. В мае 2017 года Председатель Правительства РФ Д.А. Медведев утвердил Концепцию развития публичной нефинансовой отчетности, основными задачами которой стали «разработка минимальных требований к публичной нефинансовой отчетности, а также рекомендаций по процедурам проверки, оценки и подтверждения (заверения) публичной нефинансовой отчетности»<sup>261</sup>, унификация используемых в этой сфере понятий и концептов, а также формирование соответствующей нормативно-правовой базы. В настоящее время Россия находится на четвертом, заключительном этапе реализации данной Концепции; в течение этого этапа (после 2023 года) предполагалось распространить «требование публикации нефинансовой отчетности ... [на] 500 крупнейших организаций, объем выручки (дохода) которых соответствует критериям ведущих российских рейтингов»<sup>262</sup>. Однако сведений о реализации данного плана в открытом доступе не представлено.

Важным недостатком данного документа следует признать некоторую неопределенность в вопросе конкретных параметров раскрытия нефинансовой информации о деятельности компаний – упоминается необходимость обеспечения соответствия требованиям к такой отчетности, признанным на международном уровне, однако выбор той или иной системы требований носит рекомендательный характер (как постулировано в документе –

---

<sup>260</sup> ESG-отчетность в России набирает популярность / Ведомости, 26 ноября 2024 года. URL:[https://www.vedomosti.ru/esg/reports/news/2024/11/26/1077482-esg-otchetnost-v-rossii-nabiraet-populyarnost?from=copy\\_text](https://www.vedomosti.ru/esg/reports/news/2024/11/26/1077482-esg-otchetnost-v-rossii-nabiraet-populyarnost?from=copy_text) (дата обращения: 1.09.2025).

<sup>261</sup> Концепция развития публичной нефинансовой отчетности. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 5 мая 2017 г. № 876-р. С. 2. URL: <http://static.government.ru/media/files/jyIP6Zj9fv4oEbAuVI8V03jxk9r9JIQf.pdf> (дата обращения: 05.04.2025)

<sup>262</sup> Там же. С. 19.

«например, в соответствии с руководством GRI<sup>263</sup>»). Между тем, как отмечают эксперты НИУ ВШЭ, в настоящее время «существует более 70 стандартов ... и около 600 рейтинговых систем, которые используются для оценки компаний: характеризуют качество их корпоративного управления, приверженность ценностям «зеленой» экономики или многообразие состава ее работников. Однако ни одна из них не имеет комплексного и всеобъемлющего характера»<sup>264</sup>. Обзор наиболее широко распространенных стандартов, в том числе являющихся обязательными в США и странах ЕС, представлен учеными МГУ совместно с экспертами Национального рейтингового агентства<sup>265</sup>.

Концепция развития публичной нефинансовой отчетности апеллирует также к соответствию нефинансовой отчетности компаний положениям Кодекса корпоративного управления – однако и этот документ, разработанный Банком России в 2014 году, во-первых, носит рекомендательный характер (следование ему рекомендовано акционерным обществам, «ценные бумаги которых допущены к организованным торгам»), а, во-вторых, непосредственно ESG-принципы отражены в нем очень общо – собственно, само это понятие вообще не упоминается в документе, но сущностно ему близки рекомендации советам директоров «оценивать как финансовые, так и нефинансовые риски, которым подвержено общество, в том числе операционные, социальные, этические, экологические и иные нефинансовые риски, а также устанавливать приемлемую величину рисков для общества»<sup>266</sup>, а акционерным обществам – раскрывать сверх предусмотренных законодательством обязательств «1) сведения о миссии, стратегии, корпоративных ценностях, задачах общества и политиках, принятых в

---

<sup>263</sup> GRI (Global Reporting Initiative) — глобальная инициатива по отчётности в области устойчивого развития.

<sup>264</sup> ESG: три буквы, которые меняют мир. Доклад к XXIII Ясинской (Апрельской) междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2022 г. / под науч. ред. К. И. Головщинского. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. — 138 с.

<sup>265</sup> Практики составления корпоративных и региональных отчетов об устойчивом развитии и ESG / ESG-лаборатория МГУ, Национальное рейтинговое агентство НРА. – М., 2023. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=101502&p=attachment> (дата обращения 08.04.2025)

<sup>266</sup> Кодекс корпоративного управления. Информационное письмо «О Кодексе корпоративного управления» Первого заместителя Центрального Банка Российской Федерации от 10.04.2014 №06-52/2463. С. 50. URL: [https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf\\_apr\\_1014.pdf](https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf) (дата обращения: 05.04.2025)

обществе; 2) дополнительную информацию о финансовой деятельности и финансовом состоянии общества; 3) сведения о структуре капитала общества; 4) сведения в области социальной и экологической ответственности общества»<sup>267</sup>. В то же время, рекомендации предоставлять «отчет общества об устойчивом развитии, составленный в соответствии с международно признанными стандартами» также не имеет четкого указания, какой системой пользоваться, лишь в качестве примера упоминается опять-таки Глобальная инициатива по отчетности (GRI)<sup>268</sup>.

Новый «всплеск» внимания к внедрению повестки ESG, отразившийся в интенсификации разработки нормативно-правового обеспечения такого внедрения, подходов к регламентации нефинансовой отчетности компаний, приходится на 2021 год. Этот «всплеск» происходит на фоне восстановления глобальной и национальной российской экономики после пандемии COVID-19 – ООН постулировала, что восстановительный рост должен содействовать переходу к «зеленой» экономике<sup>269</sup> и включать больше «зеленых» проектов<sup>270</sup>. В тот период данная необходимость была осознана многими государствами – например, Китай еще в сентябре 2020 года объявил о намерении достичь углеродной нейтральности своей экономики к 2060 г., а в марте 2021 года эта цель была официально отражена наряду с другими в ежегодном отчете о работе правительства страны<sup>271</sup>.

Что касается России, в июле 2021 года был принят Федеральный закон от 02.07.2021 № 296-ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов», которым, в частности, был введен Реестр углеродных единиц<sup>272</sup>. Чуть позже в том же году вышло Распоряжение Правительства России от 22.10.2021 №

---

<sup>267</sup> Там же. С. 120.

<sup>268</sup> Там же. С. 122.

<sup>269</sup> Послание Генерального секретаря по случаю Международного дня Матери-Земли / Организация Объединенных Наций. 22.04.2020. URL: <https://www.un.org/sg/ru/content/sg/statement/2020-04-22/secretary-generals-message-international-mother-earth-day-scroll-down-for-french-version> (дата обращения: 05.04.2025)

<sup>270</sup> Эксперты: восстановление после пандемии должно включать больше «зеленых» проектов / Организация Объединенных Наций. 10.03.2021. URL: <https://news.un.org/ru/story/2021/03/1398402> (дата обращения: 05.04.2025)

<sup>271</sup> Carbon Neutrality in China. URL: <https://chinaeucn.com/carbon-neutrality-china/> (дата обращения: 05.04.2025)

<sup>272</sup> Федеральный закон от 02.07.2021 № 296-ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов». URL: <http://actual.pravo.gov.ru/content/content.html#pnum=0001202107020031> (дата обращения: 05.04.2025)

2979-р «Об утверждении перечня парниковых газов, в отношении которых осуществляется государственный учет выбросов парниковых газов и ведение кадастра парниковых газов». Также в октябре 2021 года была утверждена Правительством России Стратегия социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года, среди мероприятий по реализации которой было упомянуто, в частности, «развитие системы публичной нефинансовой отчетности компаний»<sup>273</sup>, которое признавалось важным для привлечения инвестиций и выхода компаний на биржи различных зарубежных стран.

В следующем, 2022 году, произошло дальнейшее расширение нормативно-правовой базы, регулирующей «зеленое» развитие, за счет принятия Федерального закона от 06.03.2022 № 34-ФЗ «О проведении эксперимента по ограничению выбросов парниковых газов в отдельных субъектах Российской Федерации» (так называемый «Сахалинский эксперимент»). Данный закон регулирует проведение эксперимента по достижению углеродной нейтральности на территории Сахалинской области, который продлится до конца 2028 года и, при успешной его реализации, станет основой для реализации аналогичных программ в других субъектах РФ. Основными механизмами реализации эксперимента являются «создание необходимых условий и инфраструктуры для сокращения выбросов парниковых газов и увеличения их поглощения»<sup>274</sup>.

Вопрос развития механизмов «зеленого» и «устойчивого» финансирования был включен в Основные направления развития финансового рынка РФ на период 2019-2021 гг., где регулятором (в лице Центрального банка) постулировалось, что России «предстоит ... проработать вопрос

---

<sup>273</sup> Стратегия социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 октября 2021 г. №3052-р. Раздел IV. URL: <http://static.government.ru/media/files/ADKkCzp3fWO32e2yA0BhtlpyzWfHaiUa.pdf> (дата обращения: 05.04.2025).

<sup>274</sup> Практики составления корпоративных и региональных отчетов об устойчивом развитии и ESG / ESG-лаборатория МГУ, Национальное рейтинговое агентство НРА. – М., 2023. С. 24. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=101502&p=attachment> (дата обращения 08.04.2025)

формирования национальной системы финансовых инструментов устойчивого развития, организации методологической и верификационной системы по инструментам ответственного финансирования»<sup>275</sup>.

В 2021 году были приняты два нормативных правовых акта, напрямую затрагивающие вопросы регулирования «зеленого» финансирования в России. Первым из них стало принятое в июле 2021 года Распоряжение Правительства России, утвердившее основные направления устойчивого развития, в том числе «зеленого»<sup>276</sup>. Как уже было процитировано выше, в основу критериев признания проектов «зелеными» в этом документе было положено их соответствие целям, заявленным в Парижском соглашении по климату, а также некоторым Целям устойчивого развития ООН. Основные направления устойчивого (в том числе «зеленого») развития России в целом соотносятся с ЦУР, выбранными в документе в качестве приоритетных, и включают такие сферы, как «обращение с отходами; энергетика; строительство» промышленность» транспорт и промышленная техника; водоснабжение и водоотведение; природные ландшафты, реки, водоемы и биоразнообразие; сельское хозяйство; устойчивая инфраструктура». Из этого перечня можно сделать вывод, что повестка устойчивого развития в России в настоящее время во многом сводится именно к «зеленому» развитию, в то время как, к примеру, ее социальные аспекты не выделены напрямую в качестве приоритетных. Следует отметить также, что оценка результативности «зеленых» проектов должна удовлетворять трем критериям – предполагаемый «зеленый» эффект проекта должен быть количественно исчисляемым, описанным в проектной документации, и соответствующим требованиям российского законодательства в области экологии. Какой-либо единой методики оценки «зеленого» эффекта от реализуемых проектов в документе не предлагалось

---

<sup>275</sup> Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 – 2021 годов. М., 2019. С. 28. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main\\_directions.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf) (дата обращения: 24.02.2025).

<sup>276</sup> Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации. Утверждены распоряжением Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021 г. N 1912-р. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202107200045> (дата обращения: 05.04.2025).

(даже в самом общем виде). Принцип «не причинять значительного вреда» при этом считался выполненным, если проект соответствовал требованиям российского законодательства в области экологии<sup>277</sup>, и также не получил развития в виде какой-либо конкретной методики, которая позволяла бы оценивать его для разных видов «зеленых» проектов, что представляется важным недостатком документа, оставляющим значительную свободу для «гринвошинга» со стороны недобросовестного руководства предприятий, реализующих ESG-повестку (например, открытие компанией нового юрлица и передача ему «грязных» активов и операций с ними для повышения показателей «экологичности» собственной деятельности – такой подход не вступает в прямое противоречие с текущим законодательством, но очевидно, что вклад в защиту окружающей среды от подобной передачи является нулевым).

Постановление Правительства России №1587, принятое в сентябре 2021 года, внесло целый ряд законодательных новелл в регламентирование развития зеленого финансирования в России, при этом зеленое развитие рассматривается в документе как часть устойчивого развития, что представляется вполне логичным. Наиболее значимой новеллой стали утвержденные Правительством России требования к системе верификации проектов устойчивого (в том числе «зеленого») развития, представляющие собой набор детально проработанных методических указаний.

Именно в этом документе был представлен набор определений терминов, наиболее часто используемых в дискуссиях о развитии «зеленых» проектов и проектов устойчивого развития; эти два понятия получили достаточно четкие определения, в то время как такие термины, как «зеленый финансовый инструмент» и «финансовый инструмент устойчивого развития» полностью выводились из определений соответствующих проектов и включали в себя

---

<sup>277</sup> Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации. Утверждены распоряжением Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021 г. N 1912-р. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202107200045> (дата обращения: 05.04.2025).

любой финансовый инструмент, направленный на финансирование зеленых проектов и проектов устойчивого развития, соответственно<sup>278</sup>.

Важным достоинством документа явилось то, что впервые в российской законодательной практике было введено понятие «верификаторов» финансовых инструментов зеленого и устойчивого развития, то есть юридических лиц, призванных оценивать соответствие данных инструментов законодательству в данной сфере. Ответственным за методологическое обеспечение развития таких финансовых инструментов, а также за еще целый ряд важных вопросов (повышение инвестиционной привлекательности «зеленых» проектов и проектов устойчивого развития, реализуемых на территории России, взаимодействия с международными организациями, в том числе в рамках гармонизации решений возникающих в данной сфере проблем и т.д.) была назначена государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ».

В октябре 2021 года Банк России внес ряд изменений в свое Положение «О стандартах эмиссии ценных бумаг», предусматривавших особенности размещения облигаций «с использованием денежных средств, полученных от их размещения, на цели, связанные с финансированием и (или) рефинансированием проектов, направленных на сохранение и охрану окружающей среды»<sup>279</sup>, а также «... проектов, направленных на развитие общественной жизни»<sup>280</sup>. Однако значительная часть внесенных изменений носила рекомендательный характер (к примеру, «Решение о выпуске облигаций *может* [курсив мой – В.К.] содержать следующие условия и сведения»).

По результатам проработки вопроса соответствующей рабочей группой в Центральном банке уже с 28 ноября 2022 года российские компании

---

<sup>278</sup> Требования к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации. Утверждены постановлением Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. № 1587. URL: <http://actual.pravo.gov.ru/content/content.html#pnum=0001202109240043> (дата обращения: 05.04.2025).

<sup>279</sup> Указание Банка России от 01.10.2021 года № 5959-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_400316/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_400316/) (дата обращения: 05.04.2025).

<sup>280</sup> Там же.

получили права на выпуск трех новых видов облигаций – 1) адапционных (позволяют на льготных условиях проводить декарбонизацию производственных процессов в рамках конкретных проектов по критериям, утвержденным Правительством), 2) непосредственно связанных с целями устойчивого развития и 3) облигаций климатического перехода. Соответствующие изменения были внесены в Положение Банка России «О стандартах эмиссии ценных бумаг»<sup>281</sup>.

В целом Банк России играет одну из ключевых ролей в развитии раскрытия нефинансовой информации российскими компаниями, методологическом обеспечении этого вопроса. Так, летом 2020 года Банк России направил участникам российского рынка ценных бумаг информационное письмо, содержащее рекомендации по переходу к принципам ответственного инвестирования<sup>282</sup>, которое он де-факто трактовал как учет ESG-повестки при принятии инвестиционных решений. Примечательно, что этот документ не отсылал к какому-либо из существующих стандартов оценки реализации повестки ESG в деятельность предприятия (хотя упоминалась GRI и несколько релевантных международных стандартов, в том числе ISO), но предлагал собственный набор критериев (который, как подчеркивали составители документа, не претендовал на исчерпывающую полноту и мог быть расширен по усмотрению инвестора в том или ином конкретном случае), на которые инвестору следует обратить внимание при принятии решения об ответственном инвестировании – так, в области экологии такие критерии включали в себя «данные по выбросам парниковых газов, энергопотреблению, потреблению воды, образованию отходов, сведения об управлении

---

<sup>281</sup> Положение Банка России от 19.12.2019 N 706-П (ред. от 04.03.2024) "О стандартах эмиссии ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 21.04.2020 N 58158) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.05.2024). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_344933/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_344933/) (дата обращения: 24.02.2025).

<sup>282</sup> Информационное письмо о рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования. Участникам рынка ценных бумаг от 15.07.2020 № ИН-06-28/111. Первый заместитель Председателя Банка России С.А. Швецов. URL: [https://cbr.ru/statichtml/file/59420/20200715\\_in\\_06\\_28-111.pdf](https://cbr.ru/statichtml/file/59420/20200715_in_06_28-111.pdf) (дата обращения: 05.04.2025).

водопотреблением и обращению с отходами, политику Общества в области охраны окружающей среды и его затраты в указанной сфере»<sup>283</sup>. В области социальной ответственности инвесторам рекомендовалось обратить внимание на «условия труда работников, расходы на оплату труда, размер средней заработной платы, текучесть кадров, мероприятия по охране труда, данные по несчастным случаям, расходы на обучение сотрудников, нарушения трудовых прав работников, подходы к формированию человеческого капитала, вклад в развитие регионов, благотворительность, управление цепочками поставок»<sup>284</sup>. Давались подробные рекомендации и по направлению корпоративного управления.

В информационном письме от 12.07.2021 № ИН-06-28/49 Банк России направил публичным акционерным обществам новые рекомендации, на сей раз касавшиеся раскрытия такими компаниями нефинансовой информации<sup>285</sup>. По уже сложившейся традиции документ носил «мягкий», рекомендательный характер – что, впрочем, объяснимо тем фактом, что Банк России не является уполномоченным органом по выработке обязательных к исполнению методологических стандартов в данном вопросе. При этом стоит учитывать, что на начальном этапе внедрения ESG-повестки в деятельность предприятий, на котором сейчас находится российское бизнес-сообщество, подобный «мягкий» подход может быть более продуктивен, нежели жесткая регламентация любого аспекта деятельности компании, решившей следовать ESG-принципам. Перечислялись некоторые международные стандарты, следование которым могло бы повысить качество нефинансовой отчетности российских ПАО.

Рекомендации Банка России получили значительную популярность среди компаний, раскрывающих свою нефинансовую отчетность. Так, ими

---

<sup>283</sup> Там же. С. 6.

<sup>284</sup> Там же. С. 6.

<sup>285</sup> Информационное письмо о рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ. Публичным акционерным обществам от 12.07.2021 № ИН-06-28/49. Первый заместитель Председателя Банка России С.А. Швецов. URL: [https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/117620/20210712\\_in-06-28\\_49.pdf](https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/117620/20210712_in-06-28_49.pdf)

воспользовались большинство компаний, «которые входят в котировальные списки ПАО Московская Биржа первого и второго уровней и выпустили нефинансовую отчетность за 2023 год»<sup>286</sup>.

В мае 2024 года Минэкономразвития РФ представило проект нового стандарт отчетности об устойчивом развитии<sup>287</sup>. Данный стандарт, хотя и не сосредотачивается на конкретных показателях и индикаторах, очень подробно и детально описывает информацию, подлежащую раскрытию, и за счет этой детализации содержит много пунктов, которые не получали внимания в предыдущих документах подобного рода – например, в качестве отдельного пункта проговаривается, что необходимо описать «воздействие, риски и возможности, связанные с устойчивым развитием, в отношении которых существует высокая вероятность существенной корректировки в течение следующего годового отчетного периода балансовой стоимости активов и обязательств»<sup>288</sup>. В этом свете можно согласиться с характеристикой экспертов ВШЭ относительно инновационности данного документа в российском нормативном правовом поле, регламентирующем внедрение ESG-повестки и формирование ESG-отчетности российскими компаниями. Отметим также, что наличие единого стандарта снимает проблему предпочтения того или иного зарубежного рейтинга, поскольку, как показали эксперты ВШЭ в том же исследовании, различные рейтинги ESG согласованы лишь в шести случаях из десяти<sup>289</sup>, что разительно контрастирует с рейтингами кредитоспособности, которые совпадают в 99% случаев; подобные существенные различия приводили к невозможности сопоставить результативность внедрения ESG-повестки в разных компаниях,

---

<sup>286</sup> Нефинансовая отчетность: эпизод 3 — месь стандартов / АКРА. 28.11.2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2799/> (дата обращения 08.04.2025).

<sup>287</sup> Минэкономразвития предложило бизнесу новый стандарт отчетности об устойчивом развитии// Министерство экономического развития Российской Федерации. 03.05.2024. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya\\_predlozhilo\\_biznesu\\_novyy\\_standart\\_otchetnosti\\_ob\\_ustoychivom\\_razviti.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_predlozhilo_biznesu_novyy_standart_otchetnosti_ob_ustoychivom_razviti.html) (дата обращения 26.02.2025).

<sup>288</sup> Там же.

<sup>289</sup> ESG: три буквы, которые меняют мир. Доклад к XXIII Ясинской (Апрельской) междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2022 г. / под науч. ред. К. И. Головщинского. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. — 138 с.

пользующихся разными рейтингами, а также, вполне вероятно, к выбору каждой конкретной компанией того рейтинга, в котором она смотрится выигрышнее всего. К тому же существующие рейтинги демонстрируют некоторое количество серьезных систематических ошибок в пользу крупных компаний по сравнению с небольшими; в пользу европейских компаний; а также в пользу компаний определенных секторов (например, IT)<sup>290</sup>.

Каким направлениям дальнейшего развития нормативного правового обеспечения перехода к «зеленой» экономике и развития «зеленого» финансирования в России целесообразно уделить приоритетное внимание? Одним из перспективных инструментов считаются так называемые «Зеленые пенсии» – пенсионные накопления негосударственных пенсионных фондов, средства которых направляются на «зеленые» проекты. Учитывая долгосрочные инвестиционные горизонты таких фондов наряду с их фидуциарными обязанностями, можно утверждать, что такие финансовые институты хорошо соответствуют целям устойчивого развития<sup>291</sup>. Идея об инвестировании пенсионных накоплений конкретно в ESG-проекты пока что находится в самом начале своего развития, поскольку необходимость инвестировать такие накопления надежным образом «наталкивается» на боязнь нефинансовых эффектов. Однако с учетом мультипликативного эффекта таких вложений представляется целесообразным запустить пилотную практическую реализацию данной идеи с одновременным созданием краудсорсинговой платформы «Зеленые пенсии» для информирования населения о пользе таких инвестиций.

Россия здесь может следовать в фарватере международного опыта. Еще в 2011 году эксперты ОЭСР представили свои оценки того, что частные пенсионные фонды (чьи активы в совокупности достигали в тот момент 28 трлн долл.) стран ОЭСР потенциально могут играть ключевую роль в

---

<sup>290</sup> Там же.

<sup>291</sup> Boermans M. Preferred habitat investors in the green bond market // Journal of Cleaner Production. 2023. Vol. 421. Article No 138365. Liu B., Sun H., Xiao S. Potential of pension funds and insurance companies for investment in resources: Policies for sustainable transition // Resources Policy. 2024. Vol. 89. Article No 104618.

финансировании инициатив «зеленого» роста. Более того, по их оценкам, «этот источник средств мог бы быть намного больше, если рассматривать развивающиеся рынки, учитывая потенциал роста и диверсификации пенсионных активов в этих странах»<sup>292</sup>.

Основным инструментом привлечения средств частных пенсионных фондов в «зеленое» финансирование в тот период выступали «зеленые» облигации. По состоянию на 2024 год 300 крупнейших пенсионных фондов по всему миру в совокупности управляли активами более чем на 21 трлн долл.<sup>293</sup> Примечателен тот факт, что меняются ценностные установки вкладчиков – представители более молодых поколений показывают более высокую ориентированность на пенсионные фонды, имплементирующие ESG-повестку в свою деятельность, а также чаще демонстрируют готовность утратить 6–10% своих пенсионных накоплений ради развития ESG<sup>294</sup>.

Согласно российскому законодательству, пенсионные фонды могут осуществлять размещение средств пенсионных резервов самостоятельно, а также через управляющую компанию. Однако остаются непроработанными механизмы стимулирования пенсионных фондов к подобным инвестициям, а также информирования населения о пользе таковых инвестиций – между тем, задача повышения финансовой грамотности населения в целом чрезвычайно важна<sup>295</sup>.

Однако самой главной задачей является совмещение данных стандартов со стандартами БРИКС и БРИКС+, государства-участники которых являются ключевыми партнерами России на ближайший период. Как отмечает

---

<sup>292</sup> Della Croce R., Kaminker C., Stewart F. The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 10. Paris: OECD Publishing, 2011. URL: [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2011/09/the-role-of-pension-funds-in-financing-green-growth-initiatives\\_g17a2011/5kg58j11wdjd-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2011/09/the-role-of-pension-funds-in-financing-green-growth-initiatives_g17a2011/5kg58j11wdjd-en.pdf) (дата обращения 26.02.2025).

<sup>293</sup> Bocchialini E., Bova D. M., Colivicchi I., Ielasi F. Environmental-, Social-, and Governance-Oriented Pension Funds for Young Contributors: A Win–Win Option // Sustainability. 2024. Vol. 16, No 24. P. 10874.

<sup>294</sup> Haber S., Kepler J.D., Larcker D.F., Seru A., Tayan B. 2022 Survey of Investors, Retirement Savings, and ESG. CGRI Survey Series Corporate Governance Research Initiative, Stanford Rock Center for Corporate Governance. URL: <https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/survey-investors-retirement-savings-esg.pdf> (дата обращения 26.02.2025).

<sup>295</sup> Марголин А.М., Синютин Л.П. Финансовая грамотность населения как фактор развития венчурного инвестирования в России // Финансы, деньги, инвестиции. 2023. № 1 (85). С. 18–26.

А.Н. Клепач: «Ограничения в привлечении заимствований в странах Запада подтолкнули российские компании более активно применять национальные стандарты как при выпуске зеленых облигаций, так и их верификации»<sup>296</sup>. Гармонизация российских стандартов со стандартами партнеров по БРИКС+ может позволить сформировать собственную систему стандартов для крупнейших стран мирового большинства, лишенную «перекоса» в сторону более высокой оценки европейских компаний по сравнению с не-европейскими (этот «перекос» наблюдается сейчас во многих существующих международных рейтингах, проанализированных экспертами ВШЭ, что существенно снижает объективность таких рейтингов и уровень доверия к ним).

Важно осознавать, что внедрение ESG-повестки и распространение практик публикации нефинансовой отчетности не является некой уступкой западным партнерам, ставшей теперь нерелевантной в связи с их уходом с российского рынка, но имеет колоссальное значение для перехода к «зеленой» экономике во всем мире, в том числе в развивающихся странах. Уже сейчас не только Лондонская, но и Гонконгская биржа требуют раскрытия эмитентами сведений о следовании всем трем элементам повестки ESG. В этом свете рост доли компаний, не раскрывающих нефинансовую отчетность (с 45 до 53% в 2022 году<sup>297</sup>), лишает такие компании конкурентных преимуществ на международных рынках, возможности участвовать на крупных зарубежных биржах.

В этом свете представляется целесообразным переход от рекомендательного характера документов, регулирующих предоставление компаниями такой отчетности, к обязательному. Продвижение в этом направлении замедлилось из-за бегства иностранного капитала из России в

---

<sup>296</sup> Андрей Клепач: «Рынок зеленого финансирования в России продолжает развиваться, несмотря на небольшую просадку» / ВЭБ.РФ. 10.02.2023. URL: <https://www.inveb.ru/klepach-rynok-zelenogo-finansirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 04.04.2025).

<sup>297</sup> Практики составления корпоративных и региональных отчетов об устойчивом развитии и ESG / ESG-лаборатория МГУ, Национальное рейтинговое агентство НРА. – М., 2023. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=101502&p=attachment> (дата обращения 08.04.2025).

2022 году и лавинообразного наложения санкций на российскую экономику, в связи с чем Банк России разрешил компаниям не публиковать отчетность по «чувствительным» показателям. Ряд компаний, в том числе крупных, восприняли это разрешение как карт-бланш на то, чтобы не публиковать никакую нефинансовую отчетность вообще. Эту проблему необходимо решить совместными усилиями регулятора и представителей российского бизнеса – необходимо определить перечень показателей, подлежащих обязательной публикации, и отделить их от показателей, по которым допускается нераскрытие информации. Шаги к такому переходу предпринимаются сейчас в российском законодательстве – в частности, в сентябре 2024 года ПАО Московская биржа ввела «требования к раскрытию нефинансовой информации эмитентами, акции которых включены в первый или второй уровень листинга»<sup>298</sup>.

Перспективы зеленого финансирования могут в целом быть связаны как с мерами стимулирования, так «мягкого принуждения» компаний к реализации соответствующих проектов и соответствующей деятельности. Набор мер финансового стимулирования представляется стандартным – льготы, в том числе налоговые, кредиты, субсидии и гранты, все они реализуются сегодня и в России. Так, в целях в том числе стимулирования развития зеленого финансирования в целом и ESG-повестки, в частности, в феврале 2025 года Министерством промышленности и торговли РФ было принято Решение о порядке предоставления субсидии на выплату купонного дохода по облигациям<sup>299</sup>, в том числе выпущенным в 2019–2024 годах,

---

<sup>298</sup> Московская биржа вводит требования к раскрытию нефинансовой информации / МОЕХ. 24.09.2024. URL: <https://www.moex.com/n73373> (дата обращения 08.04.2025).

<sup>299</sup> Решение Минпромторга России от 07.02.2025 N 23-64131-00879-Р «О порядке предоставления субсидии российским организациям на возмещение части затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий, и (или) на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях, государственной корпорации развития "ВЭБ.РФ", а также в международных финансовых организациях, созданных в соответствии с международными договорами, в которых участвует Российская Федерация, на реализацию инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий (Версия 5)» (вместе с "Положением о Межведомственной комиссии по отбору инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий на объектах, оказывающих значительное негативное воздействие на окружающую среду и относящихся к областям применения наилучших доступных технологий")

связанным с реализацией технологических проектов, минимизирующих вредное влияние производств на окружающую среду. Субсидии предоставляет Фонд развития промышленности. Размер субсидии может составлять до 60% суммарных затрат на выплату купонного дохода по облигациям, но не более 500 млн руб. в год, или же до 90% суммы таких затрат (но не более 750 млн руб. в год), если доля российской продукции при реализации проектов превышает 65%. Аналогичный подход в рамках реализации решения применяется и для субсидирования уплаты соответствующих кредитов.

Налоговые льготы при реализации «зеленых» проектов подразумевают, в частности:

- освобождение от налога на прибыль и НДС для организаций по обращению с твердыми коммунальными отходами,
- освобождение от налогообложения имущества организаций в течение трех лет со дня постановки на учет вновь вводимых объектов, имеющих высокую энергетическую эффективность,
- налоговые вычеты на исследования и разработки в области экологически чистых технологий – на сумму до 90% от расходов на такие мероприятия (в 2022 году этим воспользовались более 200 предприятий, сэкономяв 800 млн руб.).

При применении «зеленого» кредитования процентная ставка может быть снижена до 2–5%. Такие кредиты можно получить при установке источников «чистой» энергии, реконструкции зданий с использованием экологически чистых материалов и технологий, восстановлении лесов и др. С осени 2022 года в России действует рынок углеродных единиц, однако данная практика пока не популярна для среднего и малого бизнеса и используется в основном

---

технологий") URL: <https://legalacts.ru/doc/reshenie-minpromtorga-rossii-ot-07022025-n-23-64131-00879-r-o-porjadke/> (дата обращения: 1.09.2025).

крупным бизнесом. В 2024 году за одну тонну эквивалента CO<sub>2</sub> можно было получить около 1 тыс. руб.<sup>300</sup>

С 2020 г. постепенно увеличивается интерес к ESG-кредитам. На конец 2024 г. объем выданных кредитов устойчивого развития составил приблизительно 6 трлн руб. (лидер – «Сбер» – 3,5 трлн руб., при общем объеме кредитования организаций банком на сентябрь 2025 года – 28,5 трлн руб.). Ожидается, что к 2030 г. ESG-сегмент в России существенно разовьется именно благодаря появлению четких стандартов и метрик для участия в реализации ESG-повестки при их соответствии международным нормам. При инвестировании будут приоритетно учитываться ESG-принципы, а потребители станут более требовательными к соответствующим характеристиками продукции<sup>301</sup>.

Пока же динамика развития зеленого финансирования в России за 2024 год не соответствовала ожиданиям экспертов, а перспективы 2025 года туманны. Объем рынка облигаций для финансирования устойчивого развития (социальные, зеленые и переходные долговые бумаги) в России в 2024 г. был в 2,7 раза меньше, чем в 2023-м, и в четыре раза меньше, чем в 2021 г. На зеленые облигации в России в 2024 г. пришлось лишь 5,3% объема новых размещений в сравнении с 60%-ной их долей в мире. Что касается кредитов на реализацию проектов, связанных с устойчивым развитием, то их заметно больше, однако, например, к стимулированию технологического обеспечения «зеленой» экономики имеют отношение очень немногие, в основном они приходятся на кредиты с привязкой к выполнению различных условий, связанных с устойчивым развитием<sup>302</sup>.

---

<sup>300</sup> Равинский А. Как получить государственное финансирование на «зеленый» проект/ EcoStandart.journal, 22.10.24 URL: <https://journal.ecostandard.ru/esg/ustoychivoe-razvitie/kak-poluchit-gosudarstvennoe-finansirovanie-na-zelenyy-proekt/> (дата обращения: 1.09.2025).

<sup>301</sup> Парфененкова М. Исследование: зеленому финансированию в России не хватает стимулов. Объемы размещения финансовых инструментов устойчивого развития в 2024 году заметно снизились/ Ведомости, 25 февраля 2025 года. URL: [https://www.vedomosti.ru/esg/green\\_finance/articles/2025/02/26/1094548-issledovanie-zelenomu-finansirovaniyu-v-rossii-ne-hvataet-stimulov?from=copy\\_text](https://www.vedomosti.ru/esg/green_finance/articles/2025/02/26/1094548-issledovanie-zelenomu-finansirovaniyu-v-rossii-ne-hvataet-stimulov?from=copy_text) (дата обращения: 1.09.2025)

<sup>302</sup> Видов Е. Зеленые финансы перестали цвести/ Коммерсант. 1.04.2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7619873> (дата обращения: 1.09.2025).

В целом мировое развитие финансовых инструментов «зеленой» экономики делает ESG-стратегии привлекательными для отечественных компаний<sup>303</sup>. Изначально в данном сегменте предполагалось целесообразным изучение опыта европейских компаний<sup>304</sup>, находившихся в авангарде развития инструментов «зеленого» финансирования в целом и выпуска «зеленых» облигаций для привлечения финансирования «в инициативы, связанные с повышением энергоэффективности, сокращением выбросов парниковых газов и использованием возобновляемых источников энергии»<sup>305</sup>, в частности. К примеру, положительный опыт был накоплен в нефтегазовом секторе, в котором практически все крупнейшие глобальные компании прибегли к выпуску «зеленых» облигаций. Однако значимость «зеленого» развития можно рассматривать и в более широком ключе – не только для успешного сохранения позиций страны на мировых рынках сырьевой продукции.

С учетом высокой инновационности настоящих, технологически модернизирующих экономику «зеленых» проектов, без внедрения четких критериев и обязательного порядка направленной на реализацию ESG-повестки деятельности, одними методами стимулирования для развития рынка существенного прорыва едва ли удастся добиться. Это тем более важно в аспекте стратегической направленности политики России в ускоренном обеспечении технологического лидерства и суверенитета, что невозможно без широкого участия в данном процессе российского бизнеса (государственное финансирование исследований и разработок составляет заметно большую

---

<sup>303</sup> Безсмертная Е.Р. Выпуск «зеленых» облигаций как элемент системы защиты окружающей среды // Экономика. Налоги. Право. 2019. Т. 12. №5. С. 61-69. Мусаилова К.Г. Тенденции мировой "зеленой" экономики и перспективы "зеленых" финансов в России // Российское предпринимательство. 2018. №6. С. 1766–1777. Гутброд М., Храплива Ю. И., Володин С. Н. «Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России // Валютное регулирование. Валютный контроль. 2017. №9. С. 44–52.

<sup>304</sup> Богачева О. В., Смородинов О. В. "Зеленые" облигации как важнейший инструмент финансирования "зеленых" проектов // Финансовый журнал. 2016. № 2(30). С. 70-81. Хмыз О.В. Международный опыт выпуска "зеленых" облигаций // Экономика. Налоги. Право. 2019. №5. С. 132–141. Киселева Е. Г. "Зеленые" облигации: тенденции на мировом рынке и в России // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65, № 2. С. 62–70. Коданева С. И. "Зеленые инвестиции" в России и за рубежом: проблемы, механизмы, перспективы // Россия и современный мир. 2020. № 3(108). С. 68–88.

<sup>305</sup> Семиног А.П. «Зелёные» облигации как инструмент устойчивого развития нефтегазовых компаний ЕС // Научно-аналитический вестник ИЕ РАН. 2023. №5. С. 128-139. С. 135.

часть идущих на это средств, а общий объем финансирования не превышает или незначительно превышает 1% от ВВП уже много лет<sup>306</sup>). В связи с этим переход от рекомендательного характера документов, регулирующих предоставление компаниями нефинансовой отчетности, к обязательному, может вполне стать инструментом вовлечения российских компаний в процесс технологического развития страны. Более того, представляется целесообразным формирование некоей общей информационной площадки, на которой компании могли бы обмениваться лучшими практиками в сфере экологизации своей деятельности, реализации повестки социальной ответственности и корпоративного управления.

### **3.2. Перспективы развития ESG-финансирования как приоритет обеспечения финансовой устойчивости организаций в условиях новой геополитической реальности**

С учетом высокой актуальности ESG-повестки не вызывает удивления тот факт, что на глобальном уровне интенсивно развиваются исследования, посвященные ESG-стратегированию и финансированию. Представляется целесообразным рассматривать их в более широком контексте изучения «зеленой экономики» в целом, которое имеет достаточно давнюю историю. Впервые об ограниченности природных ресурсов и влиянии этой ограниченности на развитие человечества писал еще Т. Мальтус в конце XVIII столетия; впоследствии эта проблема привлекала внимание многих выдающихся экономистов, таких как С. Кузнец и Р. Солоу. Во второй половине XX века можно говорить уже не об отдельных, пусть и крупных исследованиях, но о формировании нескольких научных школ. Так, И.А. Яковлев с соавторами предлагают выделять три школы: 1) неоклассическую, в рамках которой экологической проблематике отводится

---

<sup>306</sup> Индикаторы науки: 2025: статистический сборник / Л. М. Гохберг, К. А. Дитковский, Е. И. Евневич и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: НИУ ВШЭ, 2025.

роль внешнего эффекта, влияние которого на экономический рост может регулироваться теми или иными финансово-экономическими мерами; 2) школу экологической экономики, в рамках которой экологическая проблематика фактически задает ограничения для экономического роста, поскольку он происходит в самой глобальной экосистеме, которая по сути своей ограничена и конечна; и 3) посткейнсианскую школу, в рамках которой природные ресурсы оцениваются как любой другой экономический актив, использование которого должно быть направлено на обеспечение устойчивости экономического развития<sup>307</sup>.

Это последнее направление получило наиболее существенное научно-практическое развитие, поскольку его основные сущностные положения стали фундаментом для глобальных «зеленых» инициатив ООН, в частности, концепции устойчивого развития, получившей документальное оформление в 2012 году. По мере развития этой концепции она постепенно охватывала деятельность все большего числа акторов – правительств (чья роль заключалась в основном во введении мер, стимулирующих переход к «зеленой» экономике и ограничивающих поддержку акторов – например, предприятий – недостаточно эффективно осуществляющих данный переход), предприятий (следование «зеленым» стандартам, приложение усилий к снижению углеродного следа своей деятельности), а затем и инвесторов (переход к устойчивому, или ответственному, инвестированию в «зеленые» предприятия и проекты).

В данном контексте следует особо подчеркнуть роль мирового научного и экспертного сообщества, поскольку оно призвано изучать и оценивать эффективность тех или иных инструментов, призванных поддержать переход к «зеленой» экономике (в том числе финансовых, налоговых и иных), результативность их внедрения, а также перспективность использования новых инструментов поддержки «зеленых» проектов. При этом понятия

---

<sup>307</sup> Яковлев И. А., Кабир Л. С., Никулина С. И., Раков И. Д. Финансирование "зеленого" экономического роста: концепции, проблемы, подходы // Финансовый журнал. 2017. №3 (37). С. 9–21.

«зеленых» финансов и «зеленых» проектов оказываются взаимоувязаны друг с другом – зачастую в качестве «зеленых» определяются те финансовые инструменты и инвестиции, которые оказываются направлены на поддержку «зеленых» проектов. Определения последних при этом могут довольно существенно различаться – это могут быть проекты, направленные непосредственно на достижение определенного экологического показателя (например, снижение определенного вида выбросов), либо направленные на достижение экономического роста при одновременном улучшении экологических показателей деятельности предприятия<sup>308</sup>, либо нацеленные на построение «зеленой» экономики<sup>309</sup> и достижение устойчивого развития в более широком его понимании. Различаются по охвату и определения непосредственно «зеленых» финансов. Если «узкие» их определения, как правило, перечисляют набор конкретных «зеленых» финансовых инструментов, подпадающих под конкретное определение<sup>310</sup>, то в «широком» контексте такие финансы могут представлять как «весь комплекс экономических отношений, связанных с финансированием мероприятий по охране окружающей среды, борьбе с изменением климата, переходом к низкоуглеродной и энергоэффективной экономике, эффективным управлением экологическими и климатическими рисками, осуществлением финансового контроля в рассматриваемых областях общественных отношений»<sup>311</sup>.

Вопросы совершенствования ESG-стратегирования и финансирования в этом контексте занимают ведущих ученых по всему миру; так, по состоянию на 24 февраля 2025 года специализированный научный поисковый сервис Google Scholar по запросу «ESG» выдавал 744 тыс. релевантных публикаций.

---

<sup>308</sup> Смелова Д. В. «Зеленый» менеджмент и «зеленые» финансы в обеспечении устойчивого развития компании // *Управленческий учет*. 2022. Т. 12, №3. С. 785–790.

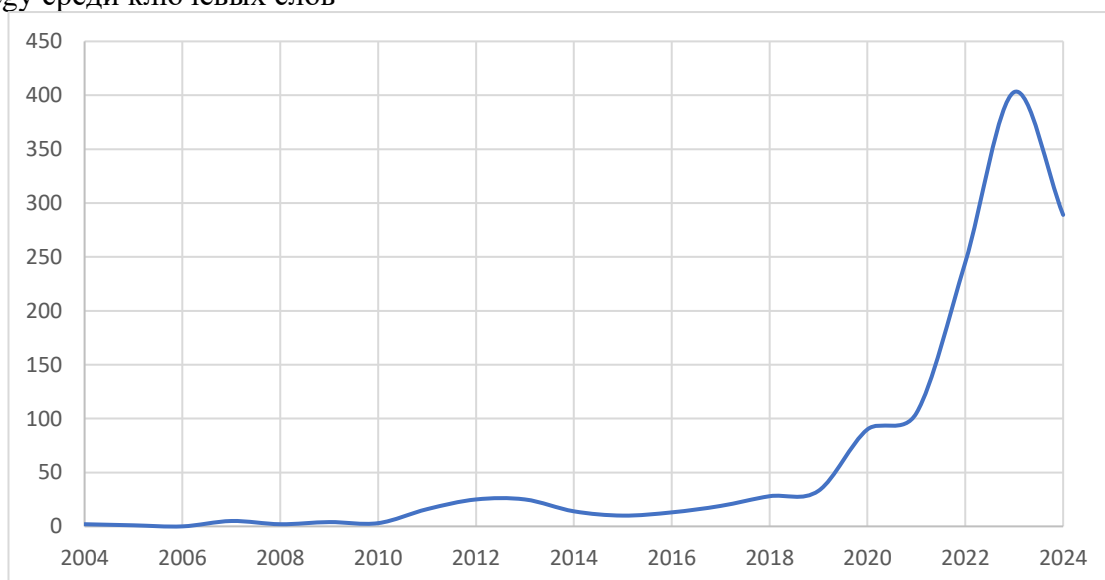
<sup>309</sup> Никоноров С. М. К "зеленой" экономике через "зеленые" финансы, биоэкономику и устойчивое развитие // *Русская политология*. 2017. №3(4). С. 12–15.

<sup>310</sup> Архипова В. В. «Зеленые финансы» как средство для решения глобальных проблем // *Экономический журнал Высшей школы экономики*. 2017. Т. 21, №2. С. 312–332.

<sup>311</sup> Ситник А. А. «Зеленые» финансы: понятие и система // *Актуальные проблемы российского права*. 2022. №2 (135). С. 63–80. С. 67.

Можно смело утверждать, что данная тематика в настоящее время приобретает характер научного фронта. Это утверждение подтверждается и сведениями из базы данных научных публикаций Scopus – в последние годы среди публикаций, индексируемых данной системой, наблюдается значительный рост ежегодного числа научных работ, выдаваемых системой по запросу “ESG strategy” – в 4 раза в 2023 году по сравнению с 2021 годом. За первые 5 месяцев 2024 года было опубликовано немногим менее 300 таких работ (см. Рис. 8).

Рисунок 8. Общее число публикаций в БД “Scopus”, содержащих словосочетание ESG strategy среди ключевых слов



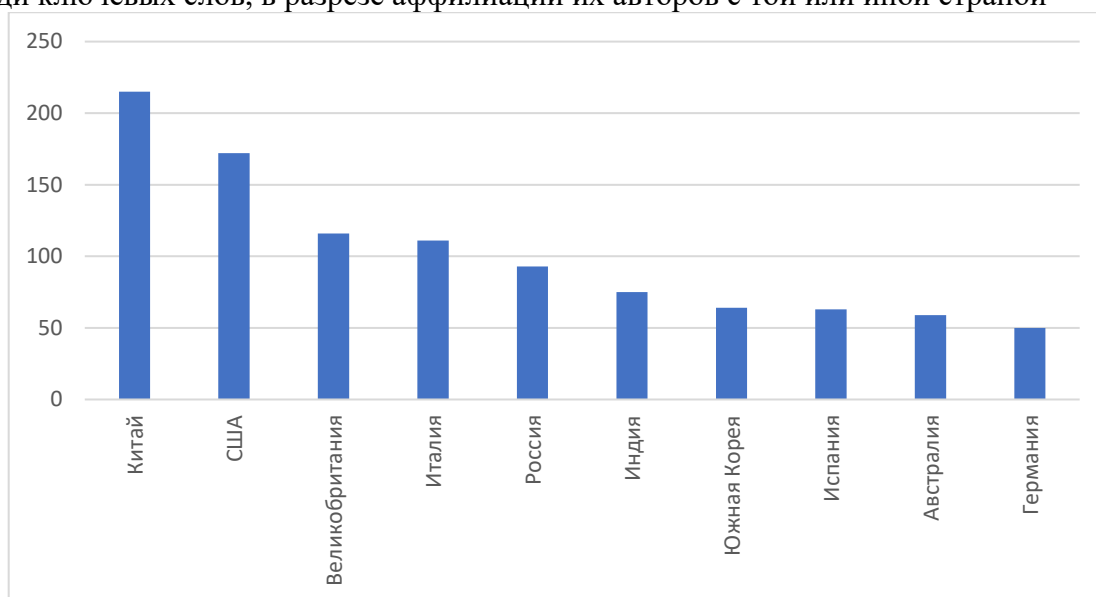
Источник данных: <https://www.scopus.com/> (данные получены автором 01.06.2024).

Эти данные представляют значительный интерес в страновом разрезе, т.е. в разрезе аффилиаций их авторов с той или иной страной. Страновое распределение публикаций, индексируемых системой Scopus и содержащих словосочетание *ESG strategy* среди ключевых слов, представлено на Рис. 9. Мировым лидером по числу таких публикаций является Китай, продемонстрировавший довольно существенный отрыв от США, занимающих второе место.

Россия занимает достаточно уверенно 5-е место по числу соответствующих публикаций в мире (по базе данных Scopus), что говорит о

достаточно высоком уровне зрелости данного научного направления в нашей стране. Из этого можно сделать вывод, что в России в значительной степени создан научный фундамент для внедрения принципов ESG в различные отрасли экономики и сферы общественной жизни.

Рисунок 9. Число публикаций в БД “Scopus”, содержащих словосочетание *ESG strategy* среди ключевых слов, в разрезе аффилиаций их авторов с той или иной страной



Источник данных: <https://www.scopus.com/> (данные получены автором 01.06.2024).

Действительно, российская практика уже сейчас являет примеры успешного внедрения данных принципов различными крупными корпорациями. Развитие финансовых инструментов «зеленой» экономики делает ESG-стратегии привлекательными для отечественных компаний. Одним из наиболее важных инструментов финансирования «зеленых» проектов и инициатив является выпуск «зеленых» облигаций<sup>312</sup>.

В геополитически турбулентном 2022 году, несмотря на потрясения, обрушенные на российскую экономику санкциями стран коллективного Запада, рынок зеленого финансирования в России продолжил развиваться –

<sup>312</sup> Безмертная Е.Р. Выпуск «зеленых» облигаций как элемент системы защиты окружающей среды. Экономика. Налоги. Право. 2019;12(5):61-69. Мусаилова К.Г. Тенденции мировой "зеленой" экономики и перспективы "зеленых" финансов в России // Российское предпринимательство. 2018. №6. С. 1766–1777. Гутброд, М., Храплива, Ю. И., & Володин, С. Н. (2017). Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России. Валютное регулирование. Валютный контроль, 9, 44-52.

были эмитированы три выпуска «зеленых» облигаций на сумму более 64 млрд руб.; отметим, впрочем, что развитие этого рынка замедлилось по сравнению с 2021 годом, когда состоялось 6 выпусков «зеленых» облигаций на сумму почти вдвое большую, чем в последующем году – 119 млрд руб.<sup>313</sup> Наиболее негативной реалией среди лавины санкций, обрушенных на Россию, для рынка «зеленого» финансирования стал уход с этого рынка многих западных инвесторов, заинтересованных в выкупе таких облигаций.

В более широкой перспективе устойчивого развития в целом на рынок в 2021 году вышли 13 выпусков облигаций в формате устойчивого развития на сумму 212 млрд руб., однако, как и в случае с «зелеными» облигациями, в 2022 году эти показатели снизились примерно вдвое – до 7 выпусков на общую сумму 106 млрд руб. В 2023 показатели рисовали довольно оптимистическую картину интенсивного восстановления рынка – до 9 выпусков на общую сумму 143 млрд руб., то есть падение 2022 года удалось «отыграть» чуть менее чем наполовину. Однако в 2024 году рынок облигаций в формате устойчивого развития испытал самое серьезное падение за всю свою историю – состоялось 7 выпусков на общую сумму лишь чуть менее 53 млрд руб. Лишь 2,8 млрд в этой сумме пришлось на выпуски «зеленых» облигаций, которых в 2024 году состоялось всего два<sup>314</sup>.

Одной из причин такого спада эксперты Инфрагрин называют отсутствие гриниума у российских ESG-облигаций. Однако представляется, что данный вопрос должен стать темой отдельного исследования, поскольку в западных странах вопрос наличия гриниума (скидки по процентной ставке за статус «зеленых») у «зеленых» облигаций исследуется достаточно интенсивно, и

---

<sup>313</sup> Андрей Клепач: «Рынок зеленого финансирования в России продолжает развиваться, несмотря на небольшую просадку» / ВЭБ.РФ. 10.02.2023. URL: <https://www.inveb.ru/klepach-rynok-zelenogo-finansirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 04.04.2025).

<sup>314</sup> Облигации в формате устойчивого развития: скромные итоги 2024 года // ESG, декарбонизация и зелёные финансы России 2024/25. Платформа Инфрагрин. С. 73. URL: [https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN\\_ESG\\_Green\\_finance\\_Russia\\_160325.pdf](https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN_ESG_Green_finance_Russia_160325.pdf) (дата обращения: 04.04.2025).

пока что исследования демонстрируют смешанные результаты – целый ряд исследователей приходит к выводу об отсутствии этого эффекта<sup>315</sup>.

В основном эмитентами являются российские институты развития. В 2025 году Российский экологический оператор (РЭО) намерен разместить 22 выпуска облигаций более чем на 55 млрд руб., средства от которых будут направлены на создание инфраструктуры для обращения с отходами<sup>316</sup>. Разрешение на выпуск таких облигаций Наблюдательный совет РЭО выдал оператору еще в марте 2024 года<sup>317</sup>.

Что касается крупных компаний, в авангарде продвижения ESG-повестки в России находится Сбер, который не только сохранил свой портфель ответственного финансирования, но за один лишь 2024 год нарастил его на 30%, в результате чего объем этого портфеля в конце 2024 года составил 3,77 трлн руб.<sup>318</sup> Согласно заявлению вице-президента по ESG, Сбер предлагает предпринимателям «широкий спектр программ и инициатив, в том числе зелёные кредиты, линейку некредитных ESG-сервисов для бизнеса, а также проекты ГЧП совместно с ППК «Российский экологический оператор». В 2024 году предприниматели приобрели в Сбере некредитных ESG-продуктов на 3,4 млрд рублей — в два раза больше, чем в 2023 году»<sup>319</sup>. Особое внимание Сбер уделяет экологической составляющей ESG-концепции, в частности, проблемам переработки отходов, обнаружения незаконных свалок, вопросам развития экологического волонтерства и т.д.

Приверженность всем трем составляющим ESG-концепции демонстрирует компания «Сибур». В своем годовом отчете за 2023 год

---

<sup>315</sup> Обзор таких работ см. в Гусева И. А., Богомолов Я. М. Рынок «зеленых облигаций»: пять лет в поисках «гринума» // Финансовые рынки и банки. 2022. №11. С. 77–82.

<sup>316</sup> В 2025 году ППК РЭО разместит 22 выпуска облигаций / Национальное информационное агентство «Экология». 06.02.2025. URL: <https://nia.eco/2025/02/06/97606/> (дата обращения: 26.02.2025).

<sup>317</sup> Для проектов в сфере ТКО утвердили политику зеленого финансирования / Официальный сайт Российского экологического оператора. 20.03.2024. URL: <https://reo.ru/tpost/x6ltxrvq51-dlya-proektov-v-sfere-tko-utverdili-poli> (дата обращения: 26.02.2025).

<sup>318</sup> Портфель ответственного финансирования Сбера вырос на 30% и достиг 3,77 трлн рублей / Официальный сайт Сбербанка. 21.02.2025. URL: <https://www.sberbank.ru/ru/sberpress/esg/article?newsID=9e63e6e6-b5a1-48f0-ab75-611be1a6a0e3&blockID=ff036e8f-6beb-4d62-b4e7-4c3e0a22b553&regionID=77&lang=ru&type=NEWS> (дата обращения: 26.02.2025).

<sup>319</sup> Там же.

компания уделяет внимание как экологической составляющей (сокращение выбросов и отходов, более экономное расходование ресурсов, повышение энергоэффективности производственных процессов, развитие экономики замкнутого цикла за счет вовлечения в переработку и вторичное использование все большего объема сырья), так и социальной (рост вовлеченности сотрудников, развитие Сообщества равных возможностей, рост показателей лояльности и удовлетворенности сотрудников до более чем 80%<sup>320</sup>, реализация программы «Формула хороших дел» в 19 субъектах РФ<sup>321</sup>), и управленческой. Отмечается, что компания заняла топовые позиции в различных рейтингах (в частности, составленных НКР и РБК), касающихся «соблюдения интересов в области устойчивого развития при принятии ключевых решений»<sup>322</sup>.

«Росатом» также является одним из лидеров области ESG-стратегий. Более того, корпорация активно использует инструменты «зеленого финансирования» – так, «по состоянию на конец 2023 года привлечено «зеленых» займов на общую сумму более 300 млрд рублей (ESG-кредиты и «зеленые» облигации)»<sup>323</sup>. В своей ESG-стратегии, а именно в ее социальной составляющей, Росатом выделяет критерий «развитие регионов присутствия», что вполне оправданно спецификой деятельности компании – действительно, как отмечает П. Лион, директор департамента устойчивого развития данной госкорпорации, «у «Росатома» – «31 «атомный» город, причем 10 из них – это ЗАТО, закрытые города, которые полностью зависят от нашей

---

<sup>320</sup> СИБУР. Умные решения для будущего. Интегрированный годовой отчет ПАО «СИБУР Холдинг». С. 56. URL: <https://www.sibur.ru/upload/iblock/bb0/g9i1r2q8wxtgpjyg8put7o00sqjdbem9.pdf> (дата обращения 26.02.2025).

<sup>321</sup> Ремчуков М. Партнерство бизнеса, власти и граждан решает социальные проблемы в регионах.// Ведомости. 28.05.2024. URL: [https://www.vedomosti.ru/esg/social\\_projects/columns/2024/05/28/1040085-partnerstvo-biznesa-vlasti-i-grazhdan-reshaet-sotsialnie-problemi-v-regionah](https://www.vedomosti.ru/esg/social_projects/columns/2024/05/28/1040085-partnerstvo-biznesa-vlasti-i-grazhdan-reshaet-sotsialnie-problemi-v-regionah) (дата обращения: 1.06.2024).

<sup>322</sup> СИБУР. Умные решения для будущего. Интегрированный годовой отчет ПАО «СИБУР Холдинг». С. 8. URL: <https://www.sibur.ru/upload/iblock/bb0/g9i1r2q8wxtgpjyg8put7o00sqjdbem9.pdf> (дата обращения 26.02.2025).

<sup>323</sup> Росатом. Отчет о прогрессе в области устойчивого развития 2023. С. 11. URL: [https://report.rosatom.ru/go/rosatom/go\\_rosatom\\_2023/rosatom\\_esg\\_2023.pdf](https://report.rosatom.ru/go/rosatom/go_rosatom_2023/rosatom_esg_2023.pdf) (дата обращения 26.02.2025).

деятельности»<sup>324</sup>. В рамках экологической составляющей ESG «Росатом» руководствуется принципом ненанесения вреда, в дополнение к чему сосредоточил свои усилия на ветроэнергетике, обращении с отходами и ликвидации свалок, разработке электромобиля, а также различных проектах в сфере сохранения биоразнообразия. В том, что касается социальной составляющей ESG, «Росатом» делает акцент на развитии атомных городов, сообщая, что в 2023 году 11 атомных городов «стали победителями VIII Всероссийского конкурса лучших проектов создания комфортной городской среды... Из 27 городов атомной энергетики и промышленности 24 города имеют индекс качества городской среды выше нормативного уровня (180 баллов) и являются благоприятными для проживания. Более 80% атомных городов имеют благоприятную городскую среду. Среднее значение индекса качества городской среды атомных городов с 2022 по 2023 г. выросло на 7 единиц и составило 212 баллов»<sup>325</sup>. Также ГК «Росатом» реализует проекты по строительству АЭС в зарубежных государствах, и для каждого такого проекта оценивает вклад своей деятельности в достижение данной страной Целей устойчивого развития ООН<sup>326</sup>.

Заслуживает внимания опыт ПАО «Евротранс», ставшего в 2024 году единственной российской компанией, осуществившей два выпуска «зеленых» облигаций. Данная компания является крупным топливным оператором и включена в перечень системообразующих организаций российской экономики<sup>327</sup>. В феврале 2024 года «зеленые» облигации ПАО «ЕвроТранс» были признаны соответствующими принципам «зеленых» облигаций Международной ассоциации рынков капитала (ISMA) и критериям

---

<sup>324</sup> Лион П. Драйвером ESG-инноваций становятся импакт-инвестиции / Ведомости. 22.05.2024. URL: [https://www.vedomosti.ru/esg/social\\_projects/columns/2024/05/22/1038880-draiverom-esg-transformatsii-stanovyatsya-impakt-investitsii](https://www.vedomosti.ru/esg/social_projects/columns/2024/05/22/1038880-draiverom-esg-transformatsii-stanovyatsya-impakt-investitsii) (дата обращения: 1.06.2024).

<sup>325</sup> Росатом. Отчет о прогрессе в области устойчивого развития 2023. С. 57. URL: [https://report.rosatom.ru/go/rosatom/go\\_rosatom\\_2023/rosatom\\_esg\\_2023.pdf](https://report.rosatom.ru/go/rosatom/go_rosatom_2023/rosatom_esg_2023.pdf) (дата обращения 26.02.2025).

<sup>326</sup> Там же. С. 19–25.

<sup>327</sup> "Евротранс" готовит "зеленые" облигации на 2 млрд рублей / Интерфакс. 06.02.2024. URL: <https://www.interfax.ru/business/944851> (дата обращения: 04.04.2025).

«зеленого» финансового инструмента Национального стандарта России<sup>328</sup> и включены в Сегмент облигаций устойчивого развития Сектора устойчивого развития Московской Биржи<sup>329</sup>.

Важным игроком на рынке устойчивого инвестирования в России является единый институт развития в жилищной сфере АО «ДОМ.РФ». В 2021 году оно стало крупнейшим эмитентом социальных облигаций России за счет того, что Банк ДОМ.РФ «вошел в топ-3 банков-организаторов выпусков ESG-облигаций за счет организации размещения 4 выпусков социальных ипотечных облигаций и облигаций для финансирования инфраструктуры организаций ДОМ.РФ на общую сумму более 32 млрд руб.»<sup>330</sup>.

Средства, привлекаемые через посредство данных облигаций, предполагалось направлять на поддержку двух категорий «зеленых» проектов, а именно на строительство «зеленых» многоквартирных жилых зданий и на строительство энергоэффективных зданий классом не ниже А (то есть А, А+ и А++). «Зелеными» признавались проекты, соответствующие одновременно «критериям, целям и направлениям, утвержденным Постановлением Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 №1587»<sup>331</sup> и Принципам зеленых облигаций ISMA.

В сентябре 2024 года были размещены социальные облигации Общества с ограниченной ответственностью «Специализированное общество проектного финансирования ДОМ.РФ», основной целью деятельности которого является «выпуск облигаций, средства от размещения которых направляются на финансирование строительства (проектирования, реконструкции) объектов социальной, инженерной, дорожно-транспортной,

---

<sup>328</sup> АКРА подтвердило соответствие планируемого выпуска облигаций ПАО «ЕВРОТРАНС», а также проекта, финансируемого в рамках данного выпуска, принципам «зеленых» облигаций ISMA и национальному стандарту «зеленых» облигаций / АКРА. 06.02.2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/4544/> (дата обращения: 04.04.2025).

<sup>329</sup> ПАО «ЕвроТранс» выплатило 3-й купон по первому выпуску зеленых облигаций в размере более 27 млн рублей / ПАО «ЕвроТранс». 17.06.2024. URL: <https://evrotrans-ao.ru/news/128> (дата обращения: 04.04.2025).

<sup>330</sup> Банк «ДОМ.РФ». Концепция зеленых облигаций АО «БАНК ДОМ.РФ». URL: [https://domrfbank.ru/upload/docs/about/greenbonds\\_framework.pdf](https://domrfbank.ru/upload/docs/about/greenbonds_framework.pdf) (дата обращения: 04.04.2025).

<sup>331</sup> Там же. С. 4.

энергетической и IT-инфраструктуры, а также наёмных домов»<sup>332</sup>. Поскольку в рамках проектов, финансируемых через выпуск данных облигаций, предполагается «создание доступной базовой инфраструктуры, новых рабочих мест, обеспечение доступа к социально значимым услугам, а также общественно-экономическое развитие и расширение социально-экономических возможностей населения»<sup>333</sup>, такое использование средств было признано соответствующим Принципам социальных облигаций.

### **3.3. Моделирование финансовых стратегий организаций, имплементирующих принципы ESG<sup>334</sup>**

Проведенное нами исследование позволяет охарактеризовать развитие ESG-повестки и ее внедрение в практическую деятельность предприятий как комплексное, многостороннее явление, которое следует рассматривать через призму множества различных измерений. Для обобщения и систематизации характеристик данного явления представляется целесообразным прибегнуть к такому экономическому методу, как SWOT-анализ.

Изначально используемый в маркетинговых исследованиях и направленный на построение систематической характеристики положения предприятия в рыночной среде<sup>335</sup>, этот метод впоследствии нашел применение в исследованиях значительного числа объектов других категорий, например, таких, как целые экономические отрасли или сектора, города, государственно-общественные институты, научная сфера, политические партии, НКО и т.д.<sup>336</sup>

---

<sup>332</sup> «Эксперт РА» выразил независимое мнение о соответствии облигаций ООО "СОПФ ДОМ.РФ" принципам социальных облигаций / РА «Эксперт». 27.09.2024. URL: <https://raexpert.ru/releases/2024/sep27a> (дата обращения: 04.04.2025).

<sup>333</sup> Там же.

<sup>334</sup> Материалы параграфа представлены в работе автора: Марголин А.М., Спицына Т.А., Козлов В.М. Особенности определения величины гринума при банковском кредитовании ESG-проектов // Банковские услуги. 2025. № 8. С. 14–25.

<sup>335</sup> Богомолова В. Г. SWOT-анализ: теория и практика применения // Экономический анализ: теория и практика. 2004. Т. 17. С. 57–60. Голубков Е. П. SWOT-анализ: существующие методики и пути их совершенствования // Маркетинг в России и за рубежом. 2013. №1. С. 5–15.

<sup>336</sup> Майсак О. С. SWOT-анализ: объект, факторы, стратегии. Проблема поиска связей между факторами // Прикаспийский журнал: управление и высокие технологии. 2013. № 1. С. 151–157.

Как справедливо отмечает О.С. Майсак, SWOT-анализ применим «к объектам разного масштаба и не только в областях, в которых существует направленность на увеличение прибыли, но и в сферах, где цели носят сложный социальный или социально-экономический характер. Другими словами, объект современного SWOT-анализа в широком смысле – это социально-экономический объект»<sup>337</sup>.

В начале своего развития метод SWOT-анализа был ценен тем, что мог являться основой для разработки стратегии предприятия<sup>338</sup>; в настоящее время представляется, что результаты применения данного метода могут послужить надежным фундаментом для разработки стратегий широкого круга социально-экономических объектов – не только конкретных, как отдельно взятый институт или компания, но и более общих, таких, как определенное экономическое явление. В этом свете SWOT-анализ современного состояния развития ESG-повестки в России может существенно обогатить представление о сильных и слабых сторонах данного явления, а также выработать рекомендации по дальнейшему развитию этой повестки с учетом угроз и возможностей в текущих российских реалиях, поскольку позволяет разработать план мероприятий и конкретных шагов, направленных на адаптацию изучаемого явления к изменениям среды<sup>339</sup>.

На основе проведенного нами исследования можно выделить следующие сильные и слабые стороны развития и внедрения ESG-повестки в России, а также угрозы ее развитию и стратегические возможности – см. Табл. 2.

---

<sup>337</sup> Там же. С. 152.

<sup>338</sup> Алексеенко А. А. Выбор стратегии управления предприятием на основе SWOT-анализа // Социальные науки. 2015. № 4. С. 63–66.

<sup>339</sup> Старшинова Т. А., Роговская Н. И. SWOT-анализ: методика проведения // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2020. №4. С. 62–71.

Таблица 2. SWOT-анализ развития и внедрения ESG-повестки в России

<p><b>Сильные стороны:</b></p> <p>Правительство России продолжает поддерживать защитные меры, которые позволяют защитить внутренний рынок акций;</p> <p>компании, имеющие последовательную положительную динамику экологических, социальных и финансовых показателей, зачастую имеют возможность добиться сокращения расходов и снижения рисков, тем самым достигая более высокой операционной эффективности и более стабильных отношений с финансовым сообществом и стейкхолдерами;</p> <p>разработаны собственные рекомендации Банка России по раскрытию нефинансовой отчетности и проект стандарта отчетности об устойчивом развитии Минэкономразвития РФ;</p> <p>ПАО Московская биржа ввела обязательные требования «к раскрытию нефинансовой информации эмитентами, акции которых включены в первый или второй уровень листинга»<sup>340</sup>.</p>	<p><b>Слабые стороны:</b></p> <p>недостаточно изучено явление корпоративной устойчивости и финансовой устойчивости компаний;</p> <p>внедрение ESG-принципов в деятельность компаний развивающихся стран не имеет однозначно положительного эффекта, при этом недостаточно изучены условия наиболее благотворного влияния ESG на финансовую устойчивость и финансовые показатели компаний;</p> <p>недостаточность либо отсутствие гринума у российских ESG-облигаций;</p> <p>на российском фондовом рынке идёт стагнация ликвидности и недостаточная активность иностранных инвесторов; на московской бирже сокращается количество компаний-эмитентов;</p> <p>на российский рынок IPO и SPO не выходят новые компании как из среднего, так и малого бизнеса;</p> <p>руководители компаний зачастую оказываются настроены на достижение краткосрочных выгод в ущерб соображениям долгосрочной устойчивости.</p>
<p><b>Возможности:</b></p> <p>Более активное внедрение ESG-повестки позволит ускорить переход России к «зеленой» экономике и устойчивому экономическому развитию;</p> <p>Следование ESG-принципам в крупных компаниях позволит существенно улучшить учет интересов всех заинтересованных сторон, в том числе различных групп населения и сообществ, проживающих на территориях, где компания ведет свою деятельность (к примеру, жители закрытых «атомных» городов и ESG-повестка ГК «Росатом»);</p>	<p><b>Угрозы:</b></p> <p>Введение новых санкций и продление существующих (в частности, полного запрета притока в Россию капитала из недружественных стран);</p> <p>Недостаточная изученность условий, при которых российские компании, следующие принципам ESG, могут получить от этого положительные эффект, может привести к выбору неоптимальной стратегии относительно внедрения ESG в деятельность компаний;</p> <p>В свете отсутствия явного эффекта от внедрения ESG-повестки в свою</p>

<sup>340</sup> Московская биржа вводит требования к раскрытию нефинансовой информации / MOEX. 24.09.2024. URL: <https://www.moex.com/n73373> (дата обращения 08.04.2025).

<p>Формирование научной базы для выбора компаниями оптимальных стратегий внедрения ESG-практик в современных российских реалиях;</p> <p>Формирование системы гармонизированных стандартов нефинансовой отчетности, лишенной «перекоса» в сторону европейских компаний, совместно с активно развивающими эту повестку странами мирового большинства, в том числе на площадках таких объединений, как БРИКС+, ЕврАзЭС;</p> <p>Развитие российского рынка корпоративных облигаций, содействие увеличению его инвестиционной привлекательности и ликвидности за счет административных и налоговых стимулов;</p> <p>Развитие такого инструмента «зеленого» финансирования, как «зеленые пенсии» – пенсионные накопления негосударственных пенсионных фондов, средства которых направляются на «зеленые» проекты.</p>	<p>деятельность компании могут прибегнуть к гринвошингу вместо реального следования принципам ESG.</p>
---	--

Источник: составлено автором.

В том, что касается зависимостей 1 рода (слабые стороны, мешающие реализовать возможности), отметим, что недостаточная изученность связи между следованием ESG-повестке и финансовой устойчивостью компаний может помешать формированию научной базы для выбора компаниями оптимальных стратегий внедрения ESG-практик в современных российских реалиях. Стагнация ликвидности и недостаточная активность иностранных инвесторов в сочетании с нацеленностью руководителей компаний на достижение краткосрочных выгод могут затормозить переход России к «зеленой» экономике и устойчивому экономическому развитию.

Что касается зависимостей 2 рода (угрозы, мешающие реализовать сильные стороны), наиболее значимой угрозой является наращивание санкционного давления на Россию, которое может привести к тому, что

имеющиеся защитные меры не позволят полностью защитить внутренний рынок акций. Немаловажной также является угроза гринвошинга, которая также может затормозить переход России к «зеленой» экономике и устойчивому экономическому развитию. Одной из достаточно простых схем реализации данной угрозы является открытие предприятием новой компании, которой «передаются» экологически «грязные» операции, за счет чего предприятие-родитель улучшает свой ESG-рейтинг, хотя в реальности нагрузка на окружающую среду и причиняемый ей вред не снизились.

Измерение экологического аспекта внедрения ESG-повестки в деятельность предприятий следует увязывать, в первую очередь, с такими Целями устойчивого развития, как ЦУР №6 – чистая вода и санитария; ЦУР №7 – Недорогостоящая и чистая энергия, ЦУР №12 – ответственное потребление и производство, ЦУР №13 – борьба с изменением климата, ЦУР №14 и 15 – сохранение экосистем на море и на суше. При формировании оценки предприятия в части экологического аспекта внедрения ESG-повестки представляется целесообразным разделить его рабочий процесс на два сегмента: «на входе» оценивается объем различных природных ресурсов, вовлекаемых в производство; «на выходе» оценивается влияние собственно производственного процесса на окружающую среду, в первую очередь, через углеродный след и управление отходами, в том числе токсичными. Однако было бы некорректным оценивать социальный аспект внедрения ESG-повестки на основе лишь показателей деятельности самого предприятия – в последние годы все более распространяется понимание того, что оценивать следует всю цепочку создания добавленной стоимости, то есть оценка предприятия будет зависеть в том числе и от характеристик его партнеров и поставщиков. Это также позволяет снизить риски гринвошинга, в частности, не допустить ситуации, когда компания создает новое юридическое лицо, передает ему экологически неблагоприятные виды своей деятельности и, «снизив» таким образом, к примеру, свой уровень выбросов, повышает свой ESG-рейтинг.

Измерение социального аспекта внедрения ESG-повестки в деятельность предприятий следует ориентировать на ЦУР №8 – достойная работа и экономический рост, но также и на ЦУР №5 – гендерное равенство, а также ЦУР №10 – уменьшение неравенства. При формировании оценки предприятия в этой части также можно разделить его рабочий процесс на те же два сегмента: «на входе» оцениваются условия, созданные для реализации этих ЦУР, «на выходе» – влияние производственного процесса на работников компании, их семьи, а также в целом на местные сообщества тех районов (городов, сел и т.д.), где компания ведет свою деятельность.

Измерение управленческого аспекта можно производить одним набором параметров, охватывающих производственный процесс в целом, поскольку ключевые показатели этой составляющей ESG-повестки, такие как противодействие коррупции, наличие документально оформленного стратегического видения развития компании, наличие системы управления рисками, релевантны для всех этапов производственного процесса.

Для понимания масштаба необходимой господдержки рассмотрим пример конкретного предприятия. Целесообразно изучить такой пример, деятельность которого будет непосредственно связана с секторами, для которых повестка ESG наиболее релевантна. В российских условиях одним из таких секторов можно считать утилизацию и переработку мусора (твердых бытовых отходов = ТБО). Проблема переработки мусора особенно актуальна для регионов Московской области и Москвы – двух «лидеров» по объему накапливаемых отходов (27,5 и 24,1 млн куб. м мусора в год, или 3,63 и 1,91 куб. м на человека в год)<sup>341</sup>. Соответственно, высокую актуальность имеет проект строительства в Московской области Комплекса по утилизации и переработке твердых бытовых отходов (ТБО).

Рассмотрим два варианта:

---

<sup>341</sup> Московская область возглавила рейтинг самых замусоренных регионов России / РБК. 11.03.2019. URL: <https://www.rbc.ru/business/11/03/2019/5c80f5d99a7947231f286ed3> (дата обращения 30.06.2025).

- Вариант №1 — строительство Комплекса мощностью 240 тыс. т ТБО в год, осуществляющего сортировку и утилизацию ТБО. Общий объем капиталовложений, необходимых для ввода Комплекса на проектную мощность эксплуатации, составляет 5500 млн руб.;
- Вариант №2—строительство Комплекса той же мощности, но с расширенным перечнем функций – помимо сортировки и утилизации ТБО, Комплекс будет осуществлять выделение вторичных металлов и иметь энергоблок, а также цех по производству стройматериалов. При этом увеличиваются: капитальные вложения на стоимость строительства цеха по выпуску стройматериалов (на 1100 млн руб.); б) эксплуатационные затраты (с 400 млн руб. в первом варианте реализации проекта до 480 млн руб.); в) денежные поступления, связанные с доходами от продажи вторичных металлов, стройматериалов и электроэнергии на сумму 645 млн руб.

Соответствующие агрегированные исходные данные представлены в таблице 3.

Таблица 3. Исходные данные для расчета

Показатели, млн руб.	1 вариант	2 вариант
Капиталовложения	5500 (2500 + 3000)	6600 (3000+3600)
Поступления, всего	1205	1850
В том числе:		
• Плата за прием ТБО	1205	1205
• Продажа вторичных металлов, электроэнергии и строительных материалов	-	645
Выплаты	400	480
Сальдо	805	1370

Принимая во внимание совокупность вариантов реализации проекта строительства Комплекса, ниже представлены результаты расчетов показателя NPV, характеризующего коммерческую эффективность проекта в целом, для следующих двух сценариев:

- Мультипликативные эффекты не учитываются, проект реализуется частным партнером без участия государства (исходные данные первого

варианта таблицы; ставка дисконтирования 20%; гриниум равен 0 – см. таблицу 4);

- Мультипликативные эффекты учитываются, проект реализуется частным партнером без участия государства (исходные данные второго варианта таблицы; ставка дисконтирования 20%, гриниум равен 0 – см. Таблицу 5).

Таблица 4. Расчет NPV – первый вариант, млн руб. (мультипликативный эффект не учитывается; гриниум = 0)

Годы расчетного периода	Инвестиции	Сальдо денежного потока	Дисконтированный денежный поток	
			В году t	Нарастающим итогом
0	2500	-	- 2500	- 2500
1	3000	-	- 2500	- 5000
2	-	805	559,0	- 4441
3	-	805	465,9	- 3975,1
4	-	805	388,2	- 3586,9
5	-	805	323,5	- 3263,4
6	-	805	269,6	- 2993,8
7	-	805	224,7	- 2769,1
8	-	805	187,2	- 2581,9
9	-	805	156,0	- 2425,9
10	-	805	130,0	- 2295,9
11	-	805	108,3	<b>- 2187,6</b>

Источник: расчеты автора.

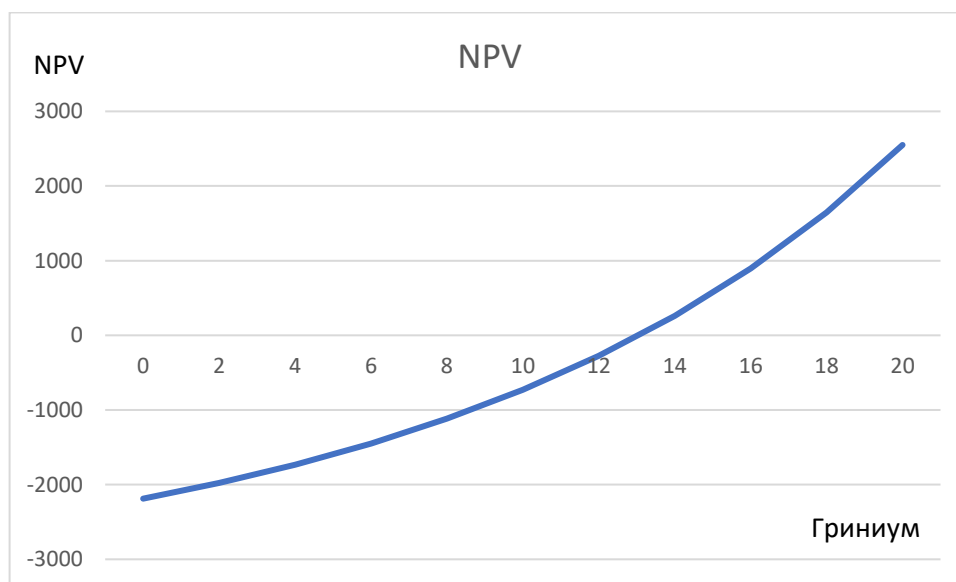
Таблица 5. Расчет NPV – второй вариант, млн руб. (мультипликативный эффект учитывается; гриниум = 0)

Годы расчетного периода	Инвестиции	Сальдо денежного потока	Дисконтированный денежный поток	
			В году t	Нарастающим итогом
0	3000	-	- 3000	- 3000
1	3600	-	- 3000	- 6000
2	-	1370	951,4	-5048,6
3	-	1370	792,8	-4255,8
4	-	1370	660,7	-3595,1
5	-	1370	550,6	-3044,5
6	-	1370	458,8	-2585,7
7	-	1370	382,3	-2203,4
8	-	1370	318,6	-1884,8
9	-	1370	265,5	-1619,3
10	-	1370	221,3	-1398,0
11	-	1370	184,4	<b>-1213,6</b>

Источник: расчеты автора.

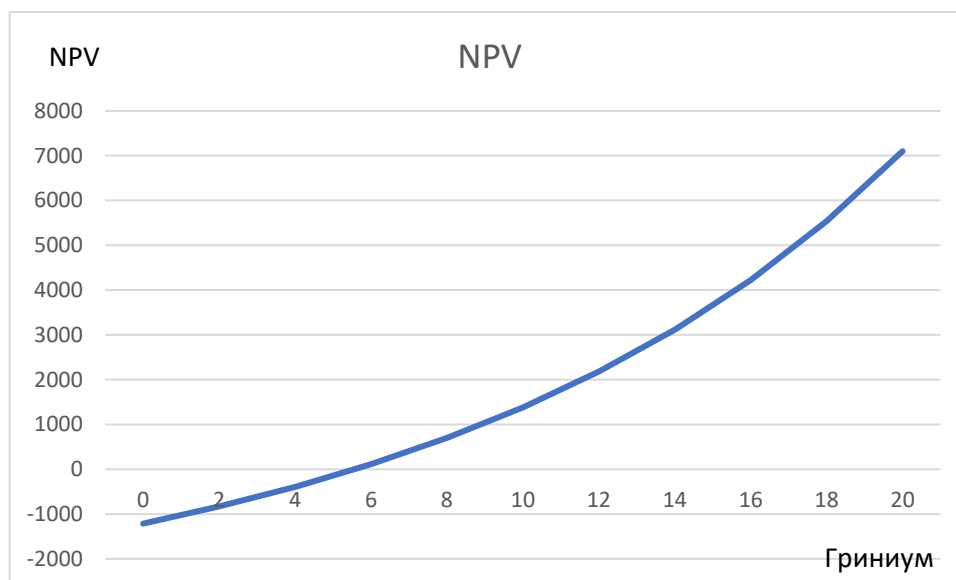
Будем изменять значение гриниума от 0% (без вмешательства государства, отсутствие субсидирования) до 20% (полное субсидирование), с шагом 2% – см. Рис. 10 и 11.

Рисунок 10. Зависимость NPV от гриниума, без мультипликативного эффекта



Источник: расчеты автора.

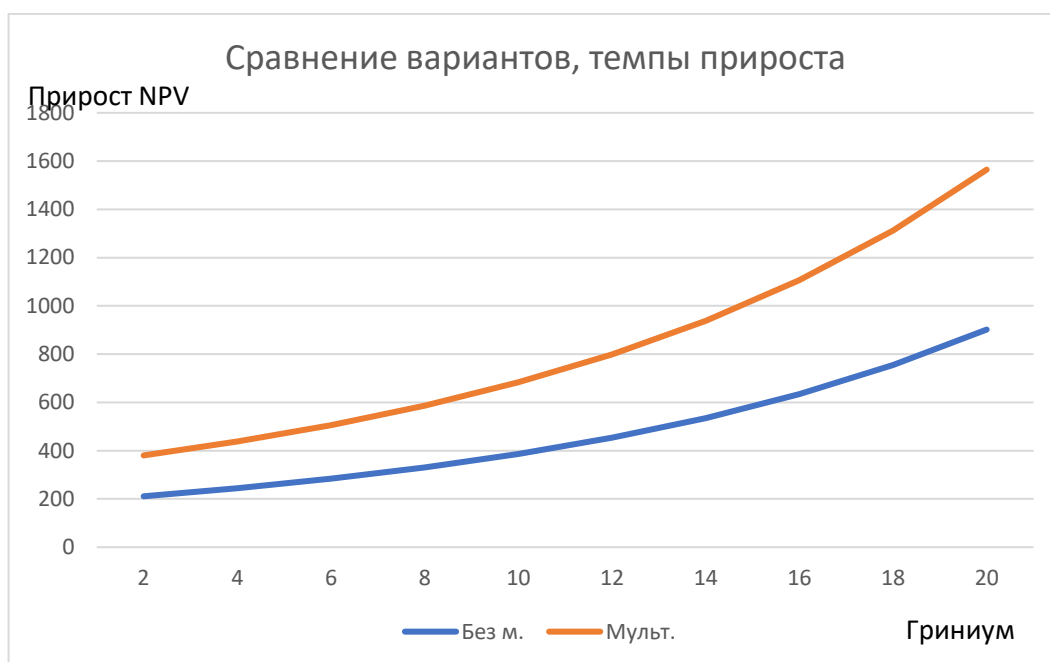
Рисунок 11. Зависимость NPV от гриниума, с мультипликативным эффектом



Источник: получено автором.

Сравнение данных рис. 10 и 11 показывает, что с учетом мультипликатора, NPV и темпы его прироста выше при росте гриниума, что также иллюстрируется на рис. 12.

Рисунок 12. Сравнение темпов прироста NPV при реализации вариантов 1 и 2



Источник: получено автором.

Таким образом, расчеты по данному кейсу показывают возрастающую нелинейную зависимость NPV от гриниума.

Ключевым выводом из разбора данного кейса является то, что мультипликативный эффект реализации ESG-проектов может быть настолько значительным, что совместный учет коммерческого и бюджетного эффектов даст основания пересмотреть государственную финансовую поддержку в плане недопущения избыточных расходов.

Однако данный расчет учитывает не весь масштаб различий между сценариями 1 и 2, поскольку не все эффекты имеют финансовое измерение. Для учета таких нефинансовых эффектов реализации компаниями ESG-повестки одним из самых распространенных подходов является построение рейтингов.

Важной проблемой остается наличие в мире значительного количества рейтингов (Банк России со ссылкой на KPMG сообщает о существовании более 160 организаций, составляющих такие рейтинги), сопоставимость которых ограничена разностью подходов к определению того, что,

собственно, представляет собой ESG, а также существенными различиями методологического плана (например, в процедуре присвоения весов тем или иным показателям). Для России эта проблема также чрезвычайно релевантна, что затрудняет для компаний «ориентирование» в сфере ESG, выбор правильных ключевых направлений для имплементации принципов ESG в свою деятельность, а также ведет к фрагментации оценок.

Данная проблема становится очевидной при сопоставлении, к примеру, двух популярных российских ESG-рейтингов, составителями которых являются рейтинговое агентство «Эксперт» (RAEX-аналитика; шкала рейтингования предусматривает 8 категорий и 18 вложенных в них уровней<sup>342</sup>) и Национальное рейтинговое агентство (3 категории, 7 уровней<sup>343</sup>).

В обоих рейтингах присутствуют компании разных отраслей, однако рейтингом НРА это обстоятельство не учитывается вовсе (для всех компаний используются одинаковые критерии оценки и оценочные шкалы), а в рейтинге РА «Эксперт» отдельно выделяются лишь компании финансового сектора, веса факторов для компании прочих отраслей не дифференцированы. Подобный подход представляется некорректным, поскольку он не учитывает того обстоятельства, что предприятия разных отраслей дают различную нагрузку на экологическую среду, а также имеют разную социальную повестку и социальные обязательства.

В свете сложившейся ситуации Банк России предлагает «предусмотреть три отдельных рейтинговых продукта для каждой компоненты E, S и G с минимальным базовым набором факторов для раскрытия в соответствии с ранее выпущенными рекомендациями Банка России по отчетности в области устойчивого развития. Рейтинг рисков будет касаться только компоненты E,

---

<sup>342</sup> Рейтинговое агентство «Эксперт». Методология присвоения рейтингов ESG. Утверждена на заседании методологического комитета № 510 от 19.03.2025. URL: <https://raexpert.ru/docbank//f68/dcc/9cd/aa57868f4c66ae7bc20fe8b.pdf> (дата обращения 30.06.2025).

<sup>343</sup> НРА = Национальное рейтинговое агентство. Методология присвоения некредитных рейтингов корпоративного управления (версия 1.0). Утверждена Приказом Генерального директора Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» от 15 марта 2023 г. №ПР/15-03.23-1. М., 2023. URL: [https://www.ra-national.ru/wp-content/uploads/2023/03/korp\\_meth\\_1.0.pdf](https://www.ra-national.ru/wp-content/uploads/2023/03/korp_meth_1.0.pdf) (дата обращения 30.06.2025).

поскольку риски в области персонала и управления являются общими деловыми рисками»<sup>344</sup>.

Согласимся с позицией Банка России в том, что процедуру рейтингования необходимо дифференцировать – однако, на наш взгляд, целесообразнее делать это не по составляющим ESG-повестки, а по отраслевой принадлежности компаний. Такой подход позволит более точно «настроить» ESG-рейтинги. В частности, к примеру, экологическая составляющая ESG должна иметь больший вес для компаний добывающей промышленности (в особенности в сфере добычи, обработки и транспортировки углеводородов), нежели для компаний финансовой и IT-отраслей.

В таблице 6 представлены отрасли экономики по классификации Федеральной службы государственной статистики (Росстат), насчитывающей 26 отраслей, и указана составляющая ESG, которая, на наш взгляд, должна иметь наибольший вес (предлагается вес в 50%) при составлении рейтинга ESG для компаний данной отрасли. Нетрудно заметить, что в таблице ни для одной отрасли не является приоритетной «управленческая» составляющая G – в этом мы опираемся на подход Банка России, который отмечает, что для всех предприятий «в основе элементов компоненты G лежит Кодекс корпоративного управления, опубликованный Банком России в 2014 году»<sup>345</sup>, т.е. данная составляющая для предприятий разных отраслей измеряется одинаково – как степень соответствия положениям данного Кодекса.

---

<sup>344</sup> Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций. М., 2023. С. 8-9.

<sup>345</sup> Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций. М., 2023. С. 9.

Таблица 6. Приоритетные составляющие ESG-рейтинга для компаний из различных отраслей экономики

Наименование отрасли экономики	Код отрасли по ОКОНХ	Приоритетное направление ESG
Промышленность	10000	E
Сельское хозяйство	21100,21200, 21300,21400, 21500,29000	E
Лесное хозяйство	30000	E
Строительство	60000	E
Прочие виды деятельности сферы материального производства	87000	E
Обслуживание сельского хозяйства	22000	E
Транспорт	51000	S
Связь	52000	S
Торговля и общественное питание	70000	S
Материально-техническое снабжение и сбыт	80000	S
Заготовки	81000	S
Информационно-вычислительное обслуживание	82000	S
Операции с недвижимым имуществом	83000	S
Общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка	84000	S
Геология и разведка недр, геодезическая и гидрометеорологическая службы	85000	E
Жилищное хозяйство	90100	S
Коммунальное хозяйство	90200	S
Непроизводственные виды бытового обслуживания населения	90300	S
Здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение	91000	S
Народное образование	92000	S
Культура и искусство	93000	S
Наука и научное обслуживание	95000	S
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	96000	S
Управление	97000	S
Общественные объединения	98000	S

Источник данных: Росстат<sup>346</sup>, расчеты автора.

Таким образом, предлагается сохранить формирование интегрального индекса ESG для всех рейтингуемых предприятий, но дифференцировать веса трех его составляющих в зависимости от отрасли деятельности предприятий.

Специфика обоснования величины гринума при государственной поддержке банковского кредитования ESG проектов проявляется также в том, что далеко не все генерируемые ими эффекты могут иметь финансовое измерение. Если наличие нефинансовых эффектов подтверждается независимой профессиональной экспертизой по заказу уполномоченного органа государственного управления, то решающее значение приобретает место компании-инициатора проекта в ESG рейтингах, популярность которых стремительно растет. Естественно, компании-лидеры ESG рейтингов имеют значительно больше оснований для увеличения объемов государственной поддержки в форме субсидирования процентных ставок, по сути означающей повышение размера гринума.

Определенную сложность в данном случае представляет наличие большого количества ESG рейтингов, отличающихся разными подходами к их составлению и практически несопоставимыми между собой, по следующим основным причинам, выявленным Банком России:

- Различия в целях рейтингования (часть рейтинговых агентств уделяет особое внимание продвижению международной ESG повестки, а другие фокусируются на учете ESG рисков и др.);
- Разный перечень показателей, характеризующих каждый из элементов оценки E, S и G (по данным Банка России при дезагрегировании параметров оценки число рассматриваемых переменных у разных рейтинговых агентств варьируется от 38 до 282);
- Различия – и весьма существенные – в весовых коэффициентах значимости элементов E, S и G;

- Отсутствие унифицированных рейтинговых шкал.

Соответственно, эксперты Банка России пришли к выводу о нецелесообразности разработки методологии создания сводного ESG рейтинга из-за того, что «его элементы не являются ни компенсирующими, ни дополняющими» и поэтому «область применения сводного ESG-рейтинга сильно ограничена, если в принципе она существует»<sup>347</sup>.

Этот вывод представляется спорным. На первый взгляд, действительно качественное корпоративное управление не может компенсировать низкий рейтинг по элементу «Е» если, например, компания допускает значительные выбросы загрязняющих веществ в окружающую среду. Но, с нашей точки зрения, в этом случае ее рейтинг по элементу «G» (*governance* – управление), не может быть высоким. Более того, отказ от сводного рейтинга недооценивает объективную необходимость решения сложных экономических, экологических и социальных проблем в комплексе, без чего невозможно достижение практически ни одной из целей устойчивого развития (ЦУР).

Например, достижение ЦУР № 11 – «Обеспечение устойчивости городов и населенных пунктов» неразрывно связано с разработкой системы мер по улучшению качества жизни населения, повышению его социальной защищенности, оздоровлению экологической обстановки. Реализация совокупности соответствующих мер возможна при наличии согласования долгосрочных интересов государства, бизнеса и гражданского общества и составляет основу ESG-трансформации систем управления территориями

Приведенные аргументы в пользу необходимости разработки признанной профессиональным сообществом методологии создания обобщенного ESG рейтинга не исчерпывают существа проблемы хотя бы потому, что необходимо конкретизировать область применения такого рейтинга.

---

<sup>347</sup> Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций. М., 2023. С. 11.

Отмеченное обстоятельство представляется весьма существенным поскольку применение единых весовых коэффициентов значимости элементов «E», «S» и «G» при определении сводного рейтинга нивелирует объективно существующую специфику функционирования компаний в разных сферах экономической деятельности.

В частности, если значимость качественного управления важна для любых компаний вне зависимости от сферы их деятельности и весовые коэффициенты значимости для элемента «G» могут быть унифицированы, то значимость элементов «E» и «S» имеет выраженную специфику (например, значимость элемента «E» более существенна для компаний, работающих в сфере добычи полезных ископаемых, а значимость элемента «S» - для сферы информационно-коммуникационных технологий).

Здесь целесообразно обратить внимание, что даже ведущие рейтинговые агентства учитывают такие особенности далеко не в полной мере. Так, в рейтингах агентства RAEX-аналитика<sup>348</sup> и Национального рейтингового агентства (НРА)<sup>349</sup> присутствуют компании, представляющие разные сферы экономической деятельности, однако рейтингом НРА их специфика не учитывается вовсе (для всех компаний используются одинаковые критерии оценки и оценочные шкалы), а в рейтинге RAEX отдельно выделяются лишь компании финансового сектора, а весовые коэффициенты значимости каждого из элементов «E», «S» и «G» для компаний или групп компаний других сфер деятельности не дифференцированы.

Характерно, что в последнем на момент написания данных строк ESG-рэнкинге RAEX (опубликован 25.12.2024) компании структурированы не по видам экономической деятельности, а по отраслям, причем итоговый рэнкинг

---

<sup>348</sup> В настоящее время именно рейтинги агентства RAEX-аналитика отличаются наибольшей глубиной проработки проблемы и постоянно совершенствуются. Достаточно отметить, что только в течение последнего года методический комитет RAEX дважды совершенствовал применяемую агентством методику (соответствующие решения методологического комитета датированы 19.04.2024г. и 19.03.2025 г.)

<sup>349</sup> Национальное рейтинговое агентство. Методология присвоения некредитных рейтингов корпоративного управления (версия 1.0). Утверждена Приказом Генерального директора Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» от 15 марта 2023 г. №ПР/15-03.23-1. М., 2023. URL: [https://www.ra-national.ru/wp-content/uploads/2023/03/korp\\_meth\\_1.0.pdf](https://www.ra-national.ru/wp-content/uploads/2023/03/korp_meth_1.0.pdf) (дата обращения 30.06.2025).

представляет собой ранжированный ряд компаний практически всех отраслей экономики, включая финансовую<sup>350</sup>. Следует обратить внимание, что еще с 2017 года Государственный комитет Российской Федерации по статистике публикует информацию по видам экономической деятельности в соответствии с утвержденным общероссийским классификатором (ОКВЭД 2) и «привязка» ESG-рейтингов компаний к видам их экономической деятельности представляется более актуальной по сравнению с достаточно традиционным отраслевым подходом.

Возможный подход к корректировке весовых коэффициентов значимости отдельных элементов рейтинга ESG по сравнению с рекомендациями, содержащимися в работе<sup>351</sup>, представлен в таблице 7 и ориентирован на более детальный учет специфики различных видов экономической деятельности. В ходе этой корректировки принято допущение о том, что значимость элемента «G» наиболее весома и составляет 50% независимо от вида деятельности, а различия в значимости элементов «E» и «S» отражают их специфику.

Чтобы оценить влияние рекомендуемых корректировок на результаты рейтингования обратимся к последним данным ESG рейтинга RAEX по компаниям Алроса и Роснефть. Сравнительная оценка результатов расчетов приведена в таблице 8.

---

<sup>350</sup> ESG-рэнкинг компаний / Рейтинговое агентство “Expert”. 25.12.2024. URL: [https://raex.ru.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2025.1/](https://raex.ru.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2025.1/) (дата обращения 30.06.2025).

<sup>351</sup> Рейтинговое агентство “Expert”. Методология присвоения рейтингов ESG. Утверждена на заседании методологического комитета № 510 от 19.03.2025. URL: <https://raexpert.ru/docbank//f68/dcc/9cd/aa57868f4c66ae7bc20fe8b.pdf> (дата обращения 30.06.2025).

Таблица 7. Рекомендации по корректировке весовых коэффициентов значимости элементов рейтинга ESG компаний по видам их экономической деятельности

Виды экономической деятельности в соответствии с общероссийским классификатором	Весовые коэффициенты значимости элементов ESG рейтинга					
	По данным [ 1 ]			По рекомендациям авторов		
	Е	S	G	Е	S	G
сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	30	35	35	35	15	50
добыча полезных ископаемых	30	35	35	35	15	50
обрабатывающие производства	30	35	35	25	25	50
обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	30	35	35	35	15	50
водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	30	35	35	35	15	50
строительство	30	35	35	25	25	50
торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов	30	35	35	15	35	50
транспортировка и хранение	30	35	35	15	35	50
деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	30	35	35	15	35	50
деятельность в области информации и связи	30	35	35	15	35	50
деятельность финансовая и страховая	15	40	45	15	35	50
деятельность по операциям с недвижимым имуществом	30	35	35	15	35	50
деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	30	35	35	15	35	50
деятельность профессиональная, научная и техническая	30	35	35	15	35	50
государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение	30	35	35	15	35	50
образование	30	35	35	15	35	50
деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	30	35	35	15	35	50
деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	30	35	35	15	35	50

Источник: составлено автором.

Таблица 8. Сравнительная оценка влияния весовых коэффициентов значимости элементов ESG рейтинга на результаты его определения

Показатели		Элементы ESG рейтинга			
		Е	S	G	Сводный рейтинг
Весовые коэффициенты значимости, %	По данным [ 1 ]	30	35	35	-
	По рекомендациям авторов	35	15	50	-
Рэнкинг по элементам «Е», «S» «G» <sup>352</sup>	Алроса	11	2	16	-
	Роснефть	4	31	6	-
Результаты определения сводного рейтинга	С использованием данных [ 1 ]	Алроса	0,30×11+0,35×2 + 0,35×16		9,6
		Роснефть	0,30×4+0,35×31 + 0,35×6		14,15
	С использованием рекомендаций авторов	Алроса	0,35×11 + 0,15×2 + 0,5×16		12,15
		Роснефть	0,35×4 + 0,15×31 + 0,5×6		9,05

Источник: составлено автором.

Выполненный анализ свидетельствует о том, что полный учет значимости экологической составляющей «Е» может привести к пересмотру положения рассматриваемых компаний в сводном ESG рейтинге. Действительно, если в первоначальном варианте рейтинга компания Алроса опережала компанию Роснефть на 6 позиций, то при корректировке весовых коэффициентов значимости элементов ESG рейтинга они поменяются местами. А, при прочих равных условиях, чем выше положение компании в сводном ESG рейтинге, тем больше у нее оснований для улучшения условий государственной поддержки, в том числе – в форме роста гринума (или, применительно к обоснованию эффективности ESG проектов, в форме увеличения объемов субсидирования процентных ставок по привлекаемым кредитам).

Предлагаемые меры поддержки «зеленых» проектов потребуют внесения ряда определенных поправок в действующее законодательство – см. Таблицу 9:

<sup>352</sup> ESG-рэнкинг компаний / Рейтинговое агентство “Expert”. 25.12.2024. URL: [https://raex-r.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2025.1/](https://raex-r.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2025.1/) (дата обращения 30.06.2025).

Таблица 9. Текущее состояние законодательной базы, регулирующей финансирование и реализацию «зеленых» проектов, и предлагаемые изменения

Текущее состояние	Предлагаемые изменения
<p>При оценке следования предприятиями принципам ESG-повестки Банк России предлагает рассчитывать три суб-индекса (экологический, социальный, управленческий) по отдельности</p>	<p>При оценке следования предприятиями принципам ESG-повестки (в том числе для получения ими доступа к инструментам «зеленого» финансирования) предложено сохранить интегральный индекс, но дифференцировать веса суб-индексов в зависимости от отрасли, в которой предприятия ведут свою деятельность. Суть этой дифференциации заключается в доминировании социальной составляющей «S» в разделах Общероссийского классификатора экономической деятельности (ОКВЭД), относящихся к сфере услуг и экологической составляющей «E» в таких разделах ОКВЭД, как «Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство» и «Добыча полезных ископаемых». При этом значимость управленческой составляющей «G» остается достаточно высокой и не подлежащей дифференциации для всех видов экономической деятельности.</p>
<p>Российским законодательством не предусмотрен формат «одного окна» для предпринимателей, заинтересованных в выпуске «зеленых» облигаций</p>	<p>Создание сервиса «одного окна» и запуск информационной кампании, ориентированной на компании, являющиеся потенциальными эмитентами корпоративных (в том числе «зеленых») облигаций; информирование предпринимателей о преимуществах такого решения и пошаговое объяснение нюансов процесса эмиссии соответствующих ценных бумаг.</p>
<p>Российское законодательство не дифференцирует по размеру компании, являющиеся потенциальными эмитентами корпоративных (в том числе «зеленых») облигаций</p>	<p>Усиление поддержки предприятий малого и среднего бизнеса, желающих выпустить облигации такого рода; облегчение и ускорение процедуры регистрации эмиссии при выпуске облигаций на небольшие суммы с целью снижения издержек предприятий.</p>
<p>Россия выразила готовность помогать странам-партнерам во внедрении технологических решений для устойчивого развития<sup>353</sup>, однако российским законодательством не предусмотрены преференции/льготы для инвесторов из стран-партнеров, вкладывающих средства в «зеленые» проекты российских компаний</p>	<p>Разработка механизмов привлечения инвесторов из дружественных и нейтральных стран, в том числе стран БРИКС+; реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации российских компаний</p>

<sup>353</sup> Максим Решетников: Россия готова помогать партнерам внедрять технологические решения для содействия устойчивому развитию / Официальный портал Минэкономразвития России. 06.09.2025. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/maksim\\_reshetnikov\\_rossiya\\_gotova\\_pomogat\\_partneram\\_vnedryat\\_te\\_hnologicheskie\\_resheniya\\_dlya\\_sodeystviya\\_ustoychivomu\\_razvitiyu.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/maksim_reshetnikov_rossiya_gotova_pomogat_partneram_vnedryat_te_hnologicheskie_resheniya_dlya_sodeystviya_ustoychivomu_razvitiyu.html) (дата обращения 13.01.2026).

<p>Требования к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации (утверждены постановлением Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. N 1587) раскрывают методологические основы оценки воздействия проектов устойчивого развития</p>	<p>Необходимо развитие методологии оценки достижимости целей, заявляемых тем или иным «зеленым» проектом, во избежание гринвошинга со стороны компаний-инициаторов; к примеру, одной из достаточно простых схем является открытие предприятием новой компании, которой «передаются» экологически «грязные» операции, за счет чего предприятие-родитель улучшает свой ESG-рейтинг, хотя в реальности нагрузка на окружающую среду и причиняемый ей вред не снизились.</p>
<p>Не предусмотрены меры информирования населения о возможностях инвестирования в «зеленые» проекты</p>	<p>Развертывание национальной программы повышения финансовой грамотности населения, направленной на формирование у частных инвесторов интереса к проектам устойчивого развития и способствующей увеличению спроса физических лиц на различные инструменты зеленого финансирования для размещения своих сбережений;</p>
<p>При поддержке проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации не учитывается масштаб гринума, связанного с реализацией таких проектов</p>	<p>Государственная поддержка проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития должна учитывать масштаб гринума. Специфика обоснования величины гринума при государственной поддержке банковского кредитования ESG проектов проявляется также в том, что далеко не все генерируемые ими эффекты могут иметь финансовое измерение. Если наличие нефинансовых эффектов подтверждается независимой профессиональной экспертизой по заказу уполномоченного органа государственного управления, то решающее значение приобретает место компании-инициатора проекта в ESG рейтингах, популярность которых стремительно растет. Естественно, компании-лидеры ESG рейтингов имеют значительно больше оснований для увеличения объемов государственной поддержки в форме субсидирования процентных ставок, по сути означающей повышение размера гринума.</p>
<p>Пенсионные фонды в России не рассматривают возможности инвестирования в «зеленые» проекты; данный инструмент финансирования «зеленых» проектов фактически не предусмотрен в действующем законодательстве.</p>	<p>В виде пилотного проекта – стимулирование пенсионных фондов к инвестированию накоплений негосударственных пенсионных фондов в «зеленые» проекты с одновременным созданием краудсорсинговой платформы «Зеленые пенсии» для информирования населения о пользе таких инвестиций.</p>

Источник: составлено автором.

### Выводы по Главе 3:

Не претендуя на разработку новой методики оценки эффективности инвестиционных проектов, подчеркнем ключевой результат анализа кейса – он заключается в том, что мультипликативный эффект реализации ESG-проектов может быть настолько значительным, что совместный учет коммерческого и бюджетного эффектов таких проектов даст основания для пересмотра объемов и механизмов предоставления государственной финансовой поддержки с точки зрения предотвращения избыточных бюджетных расходов.

На основании проведенного исследования и примененного метода SWOT-анализа выработаны следующие рекомендации по выработке стратегий повышения финансовой устойчивости компаний и развитию ESG-повестки и инструментов ESG-финансирования:

- развитие российского рынка корпоративных облигаций, содействие увеличению его инвестиционной привлекательности и ликвидности за счет административных и налоговых стимулов;
- развитие такого инструмента «зеленого» финансирования, как «зеленые пенсии» – пенсионные накопления негосударственных пенсионных фондов, средства которых направляются на «зеленые» проекты;
- разработка механизмов привлечения инвесторов из «дружественных» стран, в том числе стран БРИКС+; реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации;
- поддержка дальнейших исследований, ориентированных на выявление условий, при которых компании, следующие принципам ESG, могут рассчитывать на повышение своей финансовой устойчивости (за счет сокращения расходов, снижения рисков и т.д.).

С учетом высокой инновационности настоящих, технологически модернизирующих экономику «зеленых» проектов, без внедрения четких критериев и обязательного порядка направленной на реализацию ESG-повестки деятельности, одними методами стимулирования для развития рынка существенного прорыва едва ли удастся добиться. Это тем более важно в аспекте стратегической направленности политики России в ускоренном обеспечении технологического лидерства и суверенитета, что невозможно без широкого участия в данном процессе российского бизнеса (сейчас финансирование исследований и разработок осуществляется в заметно большей степени государством, нежели бизнесом, а общий объем их финансирования не превышает или незначительно превышает 1% от ВВП уже много лет). В связи с этим переход от рекомендательного характера документов, регулирующих предоставление компаниями нефинансовой отчетности, к обязательному, может вполне стать инструментом вовлечения российских компаний в процесс технологического развития страны. Более того, представляется целесообразным формирование некой общей информационной площадки, на которой компании могли бы обмениваться лучшими практиками в сфере экологизации своей деятельности, реализации повестки социальной ответственности и корпоративного управления.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В условиях текущей геополитической турбулентности российские компании сталкиваются сразу со многими серьезнейшими вызовами, как финансового (санкции), так и нефинансового (подрыв деловой репутации, призывы к бойкотированию, «культура отмены») характера. Для преодоления такого сочетания вызовов необходимы комплексные стратегические решения, которые позволят компаниям сохранять устойчивость в своем развитии. В этом свете перспективным представляется внедрение ESG-принципов в деятельность компаний, которое будет способствовать постепенному переходу к построению «зеленой» экономики в целом.

При исследовании корпоративной устойчивости через призму концепции тройного критерия финансовый успех становится не единственной целью деятельности компании, но лишь частью более обширного бизнес-плана. В данной работе предложена модифицированная концепция тройного критерия, для чего выявлены и содержательно дополнены критерии определения финансовой устойчивости корпораций, обеспечивающие баланс между текущими финансовыми результатами и достижением долгосрочных целей развития в широком контексте учета интересов нынешнего и будущих поколений:

- финансовый критерий: достижение такого состояния компании, при котором источником роста благосостояния и инвестиционным ресурсом выступают дополнительные доходы от реализации проектов устойчивого развития, темпы роста которых опережают инфляцию;
- нефинансовый критерий: снижение стоимости капитала, привлекаемого для реализации проектов устойчивого развития, за счет качественного раскрытия нефинансовой отчетности и прозрачного внедрения ESG-принципов для обеспечения роста доверия к своим бизнес-процессам, производимым продуктам и услугам;

- комплексный критерий: улучшение позиций компаний в ESG-рейтингах, отличительной особенностью которых является комплексный учет экологических («E»), социальных («S») и экономических (управленческих – «G») факторов их развития.

Ландшафт мировых исследований связи ESG-повестки с финансовой устойчивостью компаний неоднороден – наблюдается заметный «перекос» в сторону развитых стран, в то время как путь развивающихся стран в направлении имплементации ESG-повестки, ее регулирования и включения в экономическую деятельность хозяйствующих субъектов исследован намного меньше. Это обстоятельство, наряду с возможной нелинейностью связи между показателями ESG и показателями финансовой устойчивости компаний, а также влиянием уровня экономического развития стран на эту связь, является одной из наиболее вероятных причин значительных расхождений (порой даже противоречий) в результатах исследований, посвященных данной тематике. Другими причинами могут являться существенные различия в существующих ESG-рейтингах (при этом исследования зачастую используют в качестве независимой переменной лишь какой-либо отдельный рейтинг, игнорируя его отличия от других рейтингов), отсутствие дифференциации выборки компаний по странам и отраслям. Значительно более перспективными видятся исследования, уделяющие внимание специфическим характеристикам различных отраслей и национальных контекстов, в которых функционируют изучаемые компании. Представляется, что более детальное изучение влияния уровня развития страны и иных экономических показателей на связь ESG-повестки с финансовой устойчивостью компаний позволит в значительной степени снять имеющиеся расхождения и противоречия в результатах исследований и станет более прочной научной основой для выработки рекомендаций для компаний. Изучение различий во влиянии ESG на финансовые показатели компаний в странах, находящихся на различных этапах социально-экономического развития, пока что только начинается; в понимании этих различий сохраняются значительные пробелы, в заполнение

которых могут и должны внести свой вклад и российские исследователи. При этом следует опираться не только на популярные мировые ESG-рейтинги, но и на рейтинги, составленные для российских предприятий российскими же консалтинговыми компаниями.

Значительную практическую пользу может принести продвижение по пути гармонизации стандартов и критериев «зеленого» финансирования с активно развивающимися эту повестку странами мирового большинства. Гармонизация российских стандартов со стандартами партнеров по БРИКС+ может позволить сформировать собственную систему ESG-стандартов и рейтингов для крупнейших стран мирового большинства, лишенную «перекоса» в сторону более высокой оценки компаний стран «золотого миллиарда», находящего свое отражение во многих существующих международных рейтингах и существенно снижающего объективность и уровень доверия к ним. При этом российский опыт может оказаться чрезвычайно полезным для развивающихся стран, которые находятся в процессе формирования нормативно-правовой базы, регулирующей внедрение ESG-повестки в деятельность компаний.

В России роль ESG-финансирования и расширения его использования для поддержания устойчивости российских организаций в условиях санкций является ключевой. Инструментарий зеленого финансирования активно разрабатывается с 2021 года, когда были разработаны и утверждены критерии отнесения проектов к сфере устойчивого (в том числе зеленого) развития, а также требования к системе верификации таких проектов. В условиях беспрецедентного санкционного давления коллективного Запада, практически закрытого доступа к глобальному рынку капитала и высокого уровня рыночных процентных ставок усиление государственной поддержки реализации ESG-повестки должно заключаться не только (и, возможно, не столько) в увеличении объемов финансирования ESG-проектов, но и в правильном таргетировании такого финансирования, поскольку в таком случае мультипликативный эффект позволит существенно оптимизировать

размер государственной поддержки и получаемые от нее положительные эффекты, а корректный учет сочетания коммерческого и бюджетного эффектов позволит избежать избыточных бюджетных расходов. Инструментарий государственной поддержки может быть дополнен следующими инструментами:

А) государственная поддержка, направленная на снижение процентной ставки по выдаваемым «зеленым» кредитам и гибкий подход к срокам, на которые бизнес может получить такой кредит;

Б) введение дополнительных налогов для компаний, вносящих существенный вклад в загрязнение окружающей среды; основой шкалы такого налогообложения должен стать дифференцированный подход к приоритетным с точки зрения ESG сферам, который должен быть построен на основе ранжирования различных предприятий по степени их вреда для окружающей среды, а также типа наносимого вреда;

В) стимулирование негосударственных пенсионных фондов к инвестированию накоплений в «зеленые» проекты с одновременным созданием краудсорсинговой платформы «Зеленые пенсии» для информирования населения о пользе таких инвестиций. Идея об инвестировании пенсионных накоплений конкретно в ESG-проекты пока что находится в самом начале своего развития, поскольку необходимость инвестировать такие накопления «наталкивается» на боязнь нефинансовых эффектов. Однако с учетом мультипликативного эффекта таких вложений представляется целесообразным запустить пилотную практическую реализацию данной идеи.

Выявлены факторы, влияющие на целесообразность государственной поддержки реализации приоритетных ESG-проектов: А) мультипликативные эффекты, свойственные таким проектам; Б) объективная оценка возможностей субсидирования процентных ставок; В) наличие нефинансовых эффектов, не сводимых к традиционным экономическим показателям деятельности компаний. Доказано, что принципиальное значение для обоснования

оптимального размера государственной поддержки ESG-проектов имеет выявление и количественная оценка генерируемых ими мультипликативных эффектов. Разработан и на примере проекта строительства Комплекса по утилизации и переработке твердых бытовых отходов апробирован алгоритм оценки влияния таких эффектов на необходимость субсидирования процентных ставок с использованием технологии «гринума» и на принятие решений о целесообразности реализации инвестиционных ESG-проектов. Показано, что максимальная коммерческая, бюджетная и общественная эффективность достигаются при совместном учете мультипликативных эффектов и применения «гринума», которые проявляются не только в одновременном сокращении сроков окупаемости инвестиций в ESG-проекты и в уменьшении требуемых объемов государственной поддержки их реализации, но и в форме не сводимых исключительно к финансовым показателям позитивных экологических и социальных результатах для общества в целом.

Выявлены недостатки различных существующих рекомендаций, связанных с отказом от применения единых ESG-рейтингов компаний в пользу ориентации на раздельное рейтингование по элементам «E», «S» и «G». Главный недостаток заключается в невозможности рассмотрения результатов хозяйственной деятельности компаний в комплексе, с всесторонним учетом ее экологических, социальных и экономических последствий. При оценке следования предприятиями принципам ESG-повестки (в том числе для получения ими доступа к инструментам «зеленого» финансирования) предложено сохранить интегральный индекс (в отличие от позиции Банка России, предлагающего рассчитывать три суб-индекса по отдельности), но дифференцировать веса суб-индексов в зависимости от отрасли, в которой предприятия ведут свою деятельность. Суть этой дифференциации заключается в доминировании социальной составляющей «S» в разделах Общероссийского классификатора экономической деятельности (ОКВЭД), относящихся к сфере услуг, и экологической составляющей «E» в таких

разделах ОКВЭД, как «Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство» и «Добыча полезных ископаемых». При этом значимость управленческой составляющей «G» остается достаточно высокой и не подлежащей дифференциации для всех видов экономической деятельности.

Перспективы дальнейшего развития ESG-повестки и ESG-финансирования в России в условиях санкций и новой геополитической реальности связаны, прежде всего, с повышением уровня национального технологического суверенитета и увязыванием его с принципами ESG, активным международным сотрудничеством со странами БРИКС+ (в том числе в сферах гармонизации ESG-стандартов и привлечении инвестиций в ESG-проекты) и другими дружественными странами (в том числе, в сфере научно-методического определения и согласования ESG-принципов и стандартов) и опорой на повышение уровня ESG-грамотности граждан и гражданского общества в целом. Разработаны рекомендации по выработке механизмов повышения финансовой устойчивости компаний, развитию ESG-повестки и инструментов ESG-финансирования, в том числе – на основе совершенствования механизмов государственной поддержки реализации проектов устойчивого развития. Эти рекомендации включают:

- информирование компаний, являющихся потенциальными эмитентами корпоративных (в том числе «зеленых») облигаций, о преимуществах такого решения и пошаговое объяснение нюансов процесса эмиссии соответствующих ценных бумаг;
- поддержка предприятий малого и среднего бизнеса, желающих выпустить облигации такого рода; облегчение и ускорение процедуры регистрации эмиссии при выпуске облигаций на небольшие суммы с целью снижения издержек предприятий;
- разработка механизмов привлечения инвесторов из дружественных и нейтральных стран, в том числе стран БРИКС+; реализация механизмов комплексной защиты прав инвесторов, приобретающих «зеленые» облигации;

- развитие методологии оценки достижимости экологических целей, заявляемых тем или иным «зеленым» проектом, во избежание гринвошинга со стороны компаний-инициаторов;
- дополнение национальной программы повышения финансовой грамотности населения в части формирования у частных инвесторов культуры привлекательности проектов устойчивого развития, способствующей увеличению спроса физических лиц на различные инструменты зеленого финансирования для размещения своих сбережений;
- учет масштаба гринума при определении государственной поддержки проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития. Специфика обоснования величины гринума при государственной поддержке банковского кредитования ESG проектов проявляется также в том, что далеко не все генерируемые ими эффекты могут иметь финансовое измерение. Если наличие нефинансовых эффектов подтверждается независимой профессиональной экспертизой по заказу уполномоченного органа государственного управления, то решающее значение приобретает место компании-инициатора проекта в ESG рейтингах, популярность которых стремительно растет. Компании-лидеры ESG рейтингов имеют значительно больше оснований для увеличения объемов государственной поддержки в форме субсидирования процентных ставок, по сути означающей повышение размера гринума.
- расширение перечня инструментов финансирования зеленых проектов и механизмов государственной поддержки их реализации, необходимое в условиях беспрецедентного санкционного давления коллективного Запада, практически закрытого доступа к глобальному рынку капитала и высокого уровня рыночных процентных ставок. К таким инструментам относятся: А) дифференцированная государственная поддержка в зависимости от

влияния конкретных проектов на достижение целей устойчивого развития – от налоговых преференций и снижения процентных ставок по выдаваемым «зеленым» кредитам и гибкого подхода к объемам и срокам получения такого кредита до отказа от любых форм государственной поддержки и ужесточения штрафных санкций по отношению к компаниям, не следующим принципу экологической ответственности в своей деятельности; Б) стимулирование пенсионных фондов к инвестированию накоплений негосударственных пенсионных фондов в «зеленые» проекты с одновременным созданием краудсорсинговой платформы «Зеленые пенсии» для информирования населения о пользе таких инвестиций.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

### Концепции, стратегии, законы, официальные информационные письма, иные нормативные документы

1. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 – 2021 годов. М., 2019. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main\\_directions.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/71220/main_directions.pdf) (дата обращения: 24.02.2025).
2. Информационное письмо о рекомендациях по раскрытию публичными акционерными обществами нефинансовой информации, связанной с деятельностью таких обществ. Публичным акционерным обществам от 12.07.2021 № ИН-06-28/49. Первый заместитель Председателя Банка России С.А. Швецов. URL: [https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/117620/20210712\\_in-06-28\\_49.pdf](https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/117620/20210712_in-06-28_49.pdf) (дата обращения: 05.04.2025).
3. Информационное письмо о рекомендациях по реализации принципов ответственного инвестирования. Участникам рынка ценных бумаг от 15.07.2020 № ИН-06-28/111. Первый заместитель Председателя Банка России С.А. Швецов. URL: [https://cbr.ru/statichtml/file/59420/20200715\\_in\\_06\\_28-111.pdf](https://cbr.ru/statichtml/file/59420/20200715_in_06_28-111.pdf) (дата обращения: 05.04.2025).
4. Кодекс корпоративного управления. Информационное письмо «О Кодексе корпоративного управления» Первого заместителя Центрального Банка Российской Федерации от 10.04.2014 №06-52/2463. С. 50. URL: [https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf\\_apr\\_1014.pdf](https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf) (дата обращения: 05.04.2025)
5. Концепция развития публичной нефинансовой отчетности. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 5 мая 2017 г. № 876-р. С. 2. URL:

- <http://static.government.ru/media/files/jyIP6Zj9fv4oEbAuVI8V03jxk9r9JIQf.pdf> (дата обращения: 05.04.2025)
6. Положение Банка России от 19.12.2019 N 706-П (ред. от 04.03.2024) "О стандартах эмиссии ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 21.04.2020 N 58158) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.05.2024). URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_344933/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_344933/) (дата обращения: 24.02.2025).
  7. Послание Генерального секретаря по случаю Международного дня Матери-Земли / Организация Объединенных Наций. 22.04.2020. URL: <https://www.un.org/sg/ru/content/sg/statement/2020-04-22/secretary-generals-message-international-mother-earth-day-scroll-down-for-french-version> (дата обращения: 05.04.2025)
  8. Постановление Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации». URL: <http://static.government.ru/media/files/3hAvrl8rMjp19BApLG2cchmt35YBPH8z.pdf> (дата обращения 29.01.2025).
  9. Решение Минпромторга России от 07.02.2025 N 23-64131-00879-Р «О порядке предоставления субсидии российским организациям на возмещение части затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий, и (или) на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях, государственной корпорации развития "ВЭБ.РФ", а также в международных финансовых организациях, созданных в соответствии с международными договорами, в которых участвует Российская Федерация, на реализацию инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных

- технологий (Версия 5)» (вместе с "Положением о Межведомственной комиссии по отбору инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий на объектах, оказывающих значительное негативное воздействие на окружающую среду и относящихся к областям применения наилучших доступных технологий") URL: <https://legalacts.ru/doc/reshenie-minpromtorga-rossii-ot-07022025-n-23-64131-00879-r-o-porjadke/> (дата обращения: 1.09.2025).
10. Стратегия социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года. Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 октября 2021 г. №3052-р. Раздел IV. URL: <http://static.government.ru/media/files/ADKkCzp3fWO32e2yA0BhtIpyzWfHaiUa.pdf> (дата обращения: 05.04.2025).
11. Стратегия экологической безопасности Российской Федерации на период до 2025 года. Утверждена Указом Президента Российской Федерации от 19 апреля 2017 г. № 176. URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&firstDoc=1&lastDoc=1&nd=102430636> (дата обращения: 05.04.2025).
12. Требования к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации. Утверждены постановлением Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. № 1587. URL: <http://actual.pravo.gov.ru/content/content.html#pnum=0001202109240043> (дата обращения: 05.04.2025).
13. Указание Банка России от 01.10.2021 года № 5959-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг». URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_400316/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_400316/) (дата обращения: 05.04.2025).

14. Федеральный закон от 02.07.2021 № 296-ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов». URL: <http://actual.pravo.gov.ru/content/content.html#pnun=0001202107020031> (дата обращения: 05.04.2025)
15. Цели и основные направления устойчивого (в том числе зеленого) развития Российской Федерации. Утверждены распоряжением Правительства Российской Федерации от 14 июля 2021 г. N 1912-р. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202107200045> (дата обращения: 05.04.2025).
16. Business Responsibility and Sustainability Reporting Format / Securities and Exchange Board of India. May 2021. URL: [https://www.sebi.gov.in/sebi\\_data/commondocs/may-2021/Business%20responsibility%20and%20sustainability%20reporting%20by%20listed%20entitiesAnnexure1\\_p.PDF](https://www.sebi.gov.in/sebi_data/commondocs/may-2021/Business%20responsibility%20and%20sustainability%20reporting%20by%20listed%20entitiesAnnexure1_p.PDF) (дата обращения 17.02.2025).
17. PBC. Guidelines for Establishing the Green Financial System / People's Bank of China. 02.09.2025. URL: <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html> (дата обращения 22.02.2025).
18. The National Voluntary Guidelines on Social, Environmental and Economic Responsibilities of Business. Ministry of Corporate Affairs of the Republic of India, 2011. URL: <https://www.csr.gov.in/content/csr/global/master/home/aboutcsr/history.html> (дата обращения 17.02.2025).

### **Научные статьи, монографии, доклады**

14. ESG: три буквы, которые меняют мир. Доклад к XXIII Ясинской (Апрельской) междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2022 г. / под науч. ред. К. И. Головщинского. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. — 138 с.

15. Абрамов А. Е., Косырев А. Г., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский рынок акций в 2021 г. и в начале 2022 г. // Экономическое развитие России. 2022. № 1. С. 36–42.
16. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития // Вопросы экономики. 2021. №11. С. 5-32.
17. Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. Капитализация фондового рынка: долгосрочные тренды и факторы развития // Экономическая политика. 2021. Т. 16. №. 6. С. 34-69.
18. Абрамова Д.Е., Горячева Д.А. Государственное частное партнерство как ключевой элемент зеленой экономики: перспективы и вызовы // Бизнес и общество. 2023. №4(40).
19. Авдониин Б. Н., Батьковский А. М., Мингалиев К. Н. Развитие инструментария оценки финансовой устойчивости предприятий оборонно-промышленного комплекса // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. №10. С. 2–13.
20. Акинфиев В. К. Санкции и моделирование финансовой устойчивости компаний // Управление большими системами: сборник трудов. 2022. № 97. С. 29–57.
21. Алексеева И. А., Макарова Е. В. Российский рынок корпоративных облигаций: тенденции и перспективы развития // Известия Байкальского государственного университета. 2017. Т. 27. №3. С 389–400.
22. Алексеенко А. А. Выбор стратегии управления предприятием на основе SWOT-анализа // Социальные науки. 2015. № 4. С. 63–66.
23. Алтунина В. В., Алиева И. А. Современные тенденции формирования системы зеленого финансирования: методологический и практический аспекты // Балтийский регион. 2021. Т. 13. №S2. С. 64–89.
24. Алябьева М. В., Воробей С. В. Методологические аспекты влияния внутренних и внешних факторов на финансовую устойчивость

- предприятия // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. 2021. №2. С. 19–28.
25. Аношин А. А., Козырева А. О. Реализация конституционных обязанностей Российской Федерации по содействию развитию предпринимательской деятельности. Особенности стратегии содействия инвестиционной и предпринимательской активности в Российской Федерации // Вопросы российского и международного права. 2021. №11(4-1). С. 17-25.
26. Архипова В. В. «Зеленые финансы» как средство для решения глобальных проблем // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2017. Т. 21, №2. С. 312–332.
27. Бадилина Л. П., Звягинцева Н. А. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг // Известия Байкальского государственного университета. 2016. Т. 26. №1. С. 5-14.
28. Баженов И. Н. «Зелёное» финансирование: мировые тенденции и российская практика // Проблемы национальной стратегии. 2018. №5. С. 172–186.
29. Балюк И.А. Рынок корпоративных облигаций: международный опыт и российская практика // Финансы: теория и практика. 2019. Т. 23. № 2. С. 74-83.
30. Баскаева О. А., Деникаева Р. Н. Управление финансовой устойчивостью предприятия в условиях финансового кризиса // Экономика и управление: проблемы, решения. 2016. Т. 2, № 1. С. 178–180.
31. Батьковский А. М., Батьковский М. А., Гордейко С. В., Мерзлякова А. П. Совершенствование анализа финансовой устойчивости предприятия // Аудит и финансовый анализ. 2011. №5. С. 67–73.
32. Безсмертная Е.Р. Выпуск «зеленых» облигаций как элемент системы защиты окружающей среды // Экономика. Налоги. Право. 2019. Т.12, №5. С. 61–69.

33. Белова М. Т., Савосина Е. И., Сушков А. А. Перспективы развития российского рынка корпоративных облигаций в условиях санкций // Финансовые рынки и банки. 2023. №4. С. 53–58.
34. Бендерук Т.Г., Иванова Е.С. Проблемы и необходимость "зеленого" финансирования экономики России // Экономика и управление: проблемы, решения. 2023. Т. 7. № 10 (139). С. 143-150.
35. Берзон Н. И., Ерофеева Т. М. Российский рынок корпоративных облигаций: история развития, текущие тенденции, проблемы и перспективы // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2018. Т. 44. С. 150–165.
36. Бобылев С. Н., Кирюшин П. А., Кошкина Н. Р. Новые приоритеты для экономики и зеленое финансирование // Экономическое возрождение России. 2021. №1 (67). С. 152–166.
37. Богачева О. В., Смородинов О. В. "Зеленые" облигации как важнейший инструмент финансирования "зеленых" проектов // Финансовый журнал. 2016. №2(30). С. 70–81.
38. Богачева О. В., Смородинов О. В. Проблемы "зеленого" финансирования в странах G20 // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. №10. С. 16–24.
39. Богомолова В. Г. SWOT-анализ: теория и практика применения // Экономический анализ: теория и практика. 2004. Т. 17. С. 57–60.
40. Болтинова О. В. «Зеленое» финансирование и «зеленый» бюджет в Российской Федерации // Актуальные проблемы российского права. 2022. Т.17. №9 (142). С. 34–41.
41. Бостанова П. И., Дзарахова Б. Ю. Анализ влияния национального фондового рынка на экономическую безопасность России // Вестник Академии знаний. 2021. №6 (47). С. 389–393.
42. Бурыкин А. Д. Интеллектуальная собственность как фактор повышения финансовой устойчивости предприятий // Труд и социальные отношения. 2014. Т. 25, №2. С. 108–117.

43. Бусалова С.Г., Базарнова Е.С. Стандарты "зеленого" финансирования: зарубежный опыт и отечественная практика // Финансы и кредит. 2022. Т. 28. № 10 (826). С. 2249-2264.
44. Бухов Н. В., Алиев С. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях цифровой трансформации экономики // Финансовые исследования. 2019. №1(62). С. 126–134.
45. Воробьев И. С., Воротников А. М. Возможные направления снижения климатических рисков в Арктической зоне Российской Федерации // Журнал естественнонаучных исследований. 2020. № 5(4). С. 97-104.
46. Воробьев Ю. Н. Роль фондового рынка Российской Федерации в финансовом обеспечении экономики // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. №2(39). С. 80–89.
47. Воробьев Ю. Н. Фондовый рынок Российской Федерации: состояние и перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 1(38). С 111–126.
48. Воробьева Е. И., Воробьев Ю. Н., Петрова Н. А. Анализ научных подходов к сущности финансовой устойчивости предприятий // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2015. №4(33). С. 22–27.
49. Воротников А. М., Ипатова Н. С., Тарасов Б. А. Новый инструмент финансирования создания и развития экотехнопарков-зеленые облигации // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2019. Т. 9, №1. С. 299-307.
50. Гаврилова Э. Н. "Зеленое" финансирование в России: специфика, основные инструменты, проблемы развития // Вестник Московского университета имени СЮ Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2020. №2 (33). С. 48–54.
51. Гарнов А. П., Афанасьев Е. В., Тишкина Н. П. Риски российского фондового рынка в условиях санкций и пути их преодоления // Вестник Российского экономического университета имени ГВ Плеханова. 2022. №5. С. 5–11.

52. Голубков Е. П. SWOT-анализ: существующие методики и пути их совершенствования // Маркетинг в России и за рубежом. 2013. №1. С. 5–15.
53. Гусева И. А., Богомолов Я. М. Рынок «зеленых облигаций»: пять лет в поисках «гринума» // Финансовые рынки и банки. 2022. №11. С. 77–82.
54. Гутброд М., Храплива Ю. И., Володин С. Н. «Зеленые облигации» как новый финансовый инструмент и перспективы их внедрения в России // Валютное регулирование. Валютный контроль. 2017. №9. С. 44–52.
55. Дамианова А., Гуттиэрез Э., Левитанская Е., Минасян Г., Немова В. «Зеленое финансирование» в России: создание возможностей для «зеленых» инвестиций. Москва: Группа Всемирного банка, 2018.
56. Дамиров В. А. Оценка влияния макроэкономических факторов на российский рынок акций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2021. №2-1. С. 61–65.
57. Данилова Н. Л. Сущность и проблемы анализа финансовой устойчивости коммерческого предприятия // Концепт. 2014. № 2. С. 16–20.
58. Дворецкая А. Е. Зеленое финансирование как современный тренд глобальной экономики // Вестник Академии. Московская академия предпринимательства при Правительстве Москвы. 2017. № 2. С. 60-65.
59. Дегтярева И. В., Шалина О. И., Неучева М. Ю. Зеленое финансирование: мировой и российский опыт // Уфимский гуманитарный научный форум. 2024. Т. 18. № 2. С. 45–56.
60. Дмитренко Е. А., Ремизова А. А. Зеленое финансирование: опыт стран ЕС // Актуальные вопросы современной экономики. 2020. №8. С. 78–82.
61. Долганов А. В., Долганова Н. А. О развитии системы зеленого финансирования в Российской Федерации // Россия: тенденции и перспективы развития. 2021. Т.16, №1. С. 315–318.
62. Дудкина К. А., Полухина С. А. Альтернативные фондовые рынки для целей диверсификации инвестиций в условиях санкций // Вестник

- Удмуртского университета. Серия «Экономика и право». 2023. Т. 33. №4. С. 596–602.
63. Еремин В. В., Бауэр В. П. «Зеленое» финансирование как триггер позитивных климатических преобразований // Экономика. Налоги. Право. 2021. Т. 14. №4. С. 65–73.
64. Ермакова Е. П. Развитие правовых основ "зеленого" финансирования в России, ЕС и Китае: сравнительно-правовой анализ // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. 2020. Т. 24, №2. С. 335–352.
65. Журавлева О. В., Королева И. В., Митрофанова О. Н. Поведение предприятий на российском рынке в условиях санкционного давления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. №6. С. 2903.
66. Журавлева О. В., Митрофанова О. Н., Шашкин М. В. Сценарии развития российского фондового рынка в условиях усиления санкционного давления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14. № 9. С. 4889.
67. Зворыкина Ю. В., Семенцов С. П. Национальный проект "Экология" как фактор формирования системы "зеленого финансирования" в России // Российский экономический журнал. 2018. №6. С. 61–71.
68. Ибрагимова Э.С., Хаджимуратов М.У. Финансовая система России, проблемы и пути решения // Юридическая наука в XXI веке. 2018. С. 169–173.
69. Иванова Е.С. Зеленое финансирование в основе развития глобальной экономики // Инновационная экономика: информация, аналитика, прогнозы. 2023. № S1. С. 212-219.
70. Индикаторы науки: 2025: статистический сборник / Л. М. Гохберг, К. А. Дитковский, Е. И. Евневич и др.; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: НИУ ВШЭ, 2025.

71. Кабир Л. С. Государственная поддержка "зеленых" инвестиций и рыночное "зеленое" финансирование: зарубежный опыт // Инноватика и экспертиза: научные труды. 2019. №1. С. 97–108.
72. Кабир Л.С., Никулина С.И. Ключевые договоренности "Группы 20" в области финансирования энергоперехода // Ученые записки Международного банковского института. 2023. № 1 (43). С. 38-57.
73. Киселева Е. Г. "Зеленые" облигации: тенденции на мировом рынке и в России // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65, № 2. С. 62–70.
74. Ключников И.К., Молчанова О.А., Ключников О.И. Воздействие цифрации и финтеха на зеленые финансы и устойчивое развитие: подходы к концептуализации // Ученые записки Международного банковского института. 2024. № 3 (49). С. 93-112.
75. Ковалевич И. В. О факторах, определяющих финансовую устойчивость предприятия // Стратегии бизнеса. 2021. Т. 9, №1. С. 22–24.
76. Коданева С. И. "Зеленые инвестиции" в России и за рубежом: проблемы, механизмы, перспективы // Россия и современный мир. 2020. № 3(108). С. 68–88.
77. Козлов В.М. Влияние развития фондового рынка на экономический рост в России // Инновации и инвестиции. 2022. № 4. С. 106–108.
78. Козлов В.М. Подходы к финансированию проектов и программ, направленных на улучшение экологической ситуации// Теория и практика общественного развития. 2025. № 8. С. 145–151.
79. Козлов В.М. Развитие ESG в Индии и Китае и перспективы сотрудничества с Россией // Экономика и управление: проблемы, решения. 2025. №9. С. 88–97.
80. Козлов В.М. Развитие и перспективы «зеленого» финансирования в России // Экономика и управление: проблемы, решения. 2025. №8. С. 234–242.

81. Козлов В.М. Российский рынок корпоративных облигаций: возможности роста в условиях санкций // Инновации и инвестиции. 2023. № 1. С. 115–118.
82. Козлов В.М. Рынок корпоративных облигаций и его роль в финансировании деятельности российских компаний // Инновации и инвестиции. 2023. № 8. С. 221–224.
83. Козлов В.М. Стратегические модели устойчивого развития при переходе к "зеленой" экономике // Социальная политика и социология. 2020. Т. 19. № 4 (137). С. 23-30.
84. Кормишкин Е.Д., Семенова Н.Н. Создание комплексного механизма финансово-экономического стимулирования экологических инвестиций как императив устойчивого роста экономики России // Финансы и кредит. 2023. Т. 29. № 7 (835). С. 1452-1476.
85. Краснощеков В. Н., Журавский П. П., Ольгаренко Д. Г. Критерии и методы оценки эффективности инвестиций в обустройство земель // Природообустройство. 2015. №4. С. 91–96.
86. Краснощеков В. Н., Лунев Г. Г. Оценка эколого-экономической эффективности рециклинга вторичных строительных ресурсов: состояние, проблемы и пути решения // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2022. №5. С. 172–193.
87. Краснощеков В., Митина Т., Нехайчук Ю. К вопросу о бюджетном финансировании охраны окружающей среды // Экономика и предпринимательство. 2024. №1. С. 231–234.
88. Кременецкая А.М., Олехова П.В. Зеленый банкинг: сущность, инструменты и перспективы развития // Бизнес и общество. 2023. № 3 (39).
89. Куликова И.В., Лунева Л.П. Перспективы введения углеродного налога в РФ // Ученые записки Алтайского филиала Российской академии народного хозяйства при Президенте Российской Федерации. 2022. № 2(21). С. 91-95.

90. Курганова Е. Б. ESG-повестка как коммуникационный тренд в России: проверка на хрупкость в условиях неопределенности // Ученые записки Новгородского государственного университета. 2022. №4 (43). С. 384-388.
91. Лыткин С. О. Привлечение прямых иностранных инвестиций: проблемы и пути решения в условиях санкций // Экономика, предпринимательство и право. 2022. Т. 12. №6. С 1841–1854.
92. Лялин В. А. Становление и развитие российского рынка облигаций // Проблемы современной экономики. 2014. №1 (49). С. 131–134.
93. Майсак О. С. SWOT-анализ: объект, факторы, стратегии. Проблема поиска связей между факторами // Прикаспийский журнал: управление и высокие технологии. 2013. № 1. С. 151–157.
94. Мамедов Т. Н., Федоров А. О. Перспективы развития ESG-повестки в России в условиях санкций // Управленческий учет. 2023. № 6. С. 112-119.
95. Марголин А.М., Вякина И.В. ESG-трансформация системы управления высшим учебным заведением // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2025. Т. 16. № 1. С. 26–42.
96. Марголин А.М., Вякина И.В. Риски, вызовы и механизмы ESG-трансформации систем управления // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2022. Т. 13. № 3. С. 352–368.
97. Марголин А.М., Синютин Л.П. Финансовая грамотность населения как фактор развития венчурного инвестирования в России // Финансы, деньги, инвестиции. 2023. № 1 (85). С. 18-26.
98. Марголин А.М., Спицына Т.А. Проблемы развития ESG-банкинга и пути их решения // Банковские услуги. 2024. № 10. С. 2–13.
99. Марголин А.М., Спицына Т.А. Страновые рейтинги сегодня и завтра // Государственная служба. 2020. Т. 22. № 4 (126). С. 42–55.
100. Марголин А.М., Спицына Т.А., Козлов В.М. Особенности определения величины гринума при банковском кредитовании ESG-проектов // Банковские услуги. 2025. № 8. С. 14–25.

101. Мусаилова К.Г. Тенденции мировой "зеленой" экономики и перспективы "зеленых" финансов в России // Российское предпринимательство. 2018. №6. С. 1766–1777.
102. Мухаметшин С. Д. Анализ финансовой устойчивости как направление комплексного анализа организации // Актуальные исследования. 2023. Т. 28. №2(158). С. 83–86.
103. Никоноров С. М. К "зеленой" экономике через "зеленые" финансы, биоэкономику и устойчивое развитие // Русская политология. 2017. №3(4). С. 12–15.
104. Панарин А. А. Повышение экономической безопасности России через зеленое финансирование снижения вредных выбросов и устойчивое социально-экономическое развитие // Ученые записки Международного банковского института. 2021. №1. С. 85-97.
105. Паршин М.А., Джораев Х.Х. Перспективы развития финансового рынка в Российской Федерации: корпоративные облигации и структурные облигации // Russian Economic Bulletin. 2020. Т. 3. № 2. С. 194–199.
106. Подопригора И.В., Мурашкина П.В. Классификация проблем развития предпринимательской деятельности в России // Журнал прикладных исследований. 2022. №11. С. 299–304.
107. Попова И. М. Развитие концепции климатического клуба: от теории к практике (аналитический обзор) // Вестник международных организаций: образование, наука, новая экономика. 2023. Т. 18, №1. С. 190-203.
108. Попова О. В., Леонова О. В., Иващенко Т. Н. Корпоративные облигации как перспективный источник финансирования инновационно-инвестиционных проектов в предпринимательстве // Среднерусский вестник общественных наук. 2017. Т. 12. №6. С 233–245.
109. Поповская Е.А. Развитие корпоративных облигаций российского рынка // Вестник ИЭАУ. 2020. № 29. С. 10.
110. Прохоров В. В., Зеленская Т. В., Рожнов И.П., Аврамчикова Н. Т. Инструменты стимулирования развития северных территорий Енисейской

- Сибири в новых экономических условиях // Фундаментальные исследования. 2022. №7. С. 89-95.
111. Прудникова А. А. Зеленое финансирование для достижения целей устойчивого развития: современное состояние и перспективы // Экономика. Налоги. Право. 2023. Т. 16. №3. С. 16–23.
112. Романенко Е. О., Юрченко В. А. Пути повышения финансовой устойчивости предприятия // Аллея науки. 2022. Т. 2. № 5(68). С. 72–77.
113. Самохвалова К.В. Особенности развития рынка корпоративных облигаций в современной России // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2020. № 3-2 (42). С. 60–65.
114. Сапунова Т. А. Оценка фондового рынка Российской Федерации в условиях экономических санкций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022. Т. 5. №3. С. 51–54.
115. Сарычева Д.О. Методы управления финансовой устойчивостью предприятия // Форум молодых ученых. 2022. №12(76). С. 270–274.
116. Семенова Н. Н., Еремина О. И., Скворцова М. А. «Зеленое» финансирование в России: современное состояние и перспективы развития // Финансы: теория и практика. 2020. Т. 24. №2. С 39–49.
117. Семенова Н. Н., Иванова И. А., Ерёмина О. И. «Зеленое» финансирование и ESG: возможность для устойчивого социально-экономического развития // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 27. №5. С. 160–169.
118. Семиног А.П. «Зелёные» облигации как инструмент устойчивого развития нефтегазовых компаний ЕС // Научно-аналитический вестник ИЕ РАН. 2023. №5. С. 128–139.
119. Сенков В. А., Домничев Д. Ю., Кречетова А. В. Финансовая устойчивость предприятия в сфере внешнеэкономической деятельности в условиях антироссийских санкций как основа экономической безопасности // Экономическая безопасность. 2023. Т.6, №2. С. 793–806.

120. Ситник А. А. «Зеленые» финансы: понятие и система // Актуальные проблемы российского права. 2022. №2 (135). С. 63–80.
121. Смелова Д. В. «Зеленый» менеджмент и «зеленые» финансы в обеспечении устойчивого развития компании // Управленческий учет. 2022. Т. 12, №3. С. 785–790.
122. Смирнов А. Ю., Дмитриев А. М. Анализ факторов, влияющих на курс национальной валюты в условиях санкций // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. Т. 41. №3. С. 279–281.
123. Соколин А.В. "Зеленая" экономика Евразийского экономического союза: реалии и перспективы // Вестник евразийской науки. 2024. Т. 16. № 5.
124. Спиридонова А. В. "Зеленые" облигации как инструмент финансирования эколого-ориентированных проектов в Российской Федерации // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Право. 2021. Т. 21. №2. С. 101–108.
125. Старшинова Т. А., Роговская Н. И. SWOT-анализ: методика проведения // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2020. №4. С. 62–71.
126. Стрижов С. А., Абрамович С. Ю. Роль ведущих финансовых институтов в реализации ESG-повестки // Экономика и управление. 2023. Т. 29, №10. С. 1228-1238.
127. Сысоева Е.Ф. Современное состояние российского рынка корпоративных облигаций // В сборнике: Теория и практика функционирования финансовой и денежно-кредитной системы России. Сборник статей международной научно-практической конференции (пятнадцатое заседание). Воронеж, 2020. С. 27–39.
128. Телегина Ж.А. Приоритетные инструменты управления производственными рисками в условиях цифровой трансформации сельского хозяйства // Экономика сельского хозяйства России. 2021. № 12. С. 19–25.

129. Телегина Ж.А., Бабанская А.С., Тикунова А.С., Минаева В.М. Стратегический анализ тенденций развития отечественного и мирового рынка органической продукции // *Beneficium*. 2023. № 1 (46). С. 42–50.
130. Телегина Ж.А., Чутчева Ю.В. Основные риск-факторы экспорта сельскохозяйственной продукции глубокой переработки // *Экономика сельского хозяйства России*. 2022. № 6. С. 29–32.
131. Теплова Т. В., Соколова Т. В. Посткризисные тенденции на облигационном рынке // *Финансы и кредит*. 2014. №25(601). С. 2–15.
132. Тропина Ж. Н. ESG-облигации, перспективы развития инструмента в условиях санкций // *Сибирская финансовая школа*. 2023. №1. С. 94–101.
133. Ушанов А. Е. К вопросу о развитии рынка корпоративных облигаций // *Азимут научных исследований: экономика и управление*. 2019. Т. 8. №1(26). С. 349–352.
134. Федорова Е. А., Мусиенко С. О., Афанасьев Д. О. Влияние российского фондового рынка на экономический рост // *Финансы: теория и практика*. 2020. Т. 24. №3. С. 161–173.
135. Федорова Е. А., Тимофеев Я. В. Нормативы финансовой устойчивости российских предприятий: отраслевые особенности // *Корпоративные финансы*. 2015. Т. 9, №1. С. 38–47.
136. Фещенко И. В., Зоркальцева М. П. Как оценить финансовую устойчивость предприятия? Показатели финансовой устойчивости // *Всероссийский экономический форум: сборник статей II Всероссийской научно-практической конференции, Петрозаводск, 28 января 2021 года*. Петрозаводск: Международный центр научного партнерства Новая Наука, 2022. С. 7–12.
137. Филатова О.В. Методы оценки устойчивости состояния территории // *Государственная служба*. 2024. Т. 26. № 4 (150). С. 43–52.
138. Хмыз О.В. Международный опыт выпуска "зеленых" облигаций // *Экономика. Налоги. Право*. 2019. №5. С. 132–141.

139. Хромов М., Худько Е. Корпоративные заимствования в 2014–2016 гг.: рост значимости облигационного рынка // Экономическое развитие России. 2017. Т. 24, №6. С. 47–50.
140. Худякова Л. С., Урумов Т. Р. “Зеленое” финансирование в странах БРИКС // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65. №9. С. 79–87.
141. Чирков М. А., Шаповалова А. В., Чистяков М. С. Российский фондовый рынок в условиях специальной военной операции и эскалации санкционного давления англосаксонской коалиции // Экономика и предпринимательство. 2023. №6. С. 176–187.
142. Шарафиева Л.И., Волкова Т.Г. Анализ мер государственной поддержки малого предпринимательства в современных условиях // Вестник Удмуртского университета. Серия Экономика и право. 2022. №5. С. 862–869.
143. Шишмонин В.С., Филатова О.В. Применение методик системного анализа в стратегическом ESG-планировании // В сборнике: Международная образовательная конференция молодых учёных и специалистов по устойчивому развитию, инвестициям и финансовым рискам "Финатлон форум". Материалы конференции. Москва, 2024. С. 722–727.
144. Щебарова Н. Н. Факторы, определяющие финансовую устойчивость предприятия // Управление в современных системах. 2018. №1(17). С. 20–26.
145. Яковлев И. А., Кабир Л. С., Никулина С. И., Раков И. Д. Финансирование "зеленого" экономического роста: концепции, проблемы, подходы // Финансовый журнал. 2017. №3(37). С. 9-21.
146. Якупов Б.Т. Скоринговый подход к анализу корпоративных облигаций на российском фондовом рынке // Электронный экономический вестник Татарстана. 2021. № 3. С. 18–24.

147. Янкина И.А., Тонкошуров И.В., Черкасова Ю.И. Причины, сдерживающие развитие рынка корпоративных облигаций в России: региональный аспект // Экономика и предпринимательство. 2018. № 9 (98). С. 412–416.
148. Al-Mawali H. Proposing a strategy map based on sustainability balanced scorecard and DEMATEL for manufacturing companies // Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. 2023. Vol. 14. No 3. P. 565-590.
149. Abdulla Y., Jawad A. Do MENA firms consider climate risks? Evidence from the relationship between ESG and firm performance // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2024. Vol. 14. Iss. 4. P. 870–888.
150. Ademi B., Klungseth N.J. Does it pay to deliver superior ESG performance? Evidence from US S&P 500 companies // Journal of global responsibility. 2022. Vol. 13. Iss. 4. P. 421-449.
151. Afesorgbor S. K. Mahadevan R. The impact of economic sanctions on income inequality of target states // World Development. 2016. Vol. 83. P. 1–11.
152. Agarwal B., Gautam R. S., Jain P., Rastogi S., Bhimavarapu V. M., Singh S. Impact of environmental, social, and governance activities on the financial performance of Indian health care sector firms: Using competition as a moderator // Journal of Risk and Financial Management. 2023. Vol. 16. Iss. 2. P. 109.
153. Agarwal S., Kant R., Shankar R. Exploring sustainability balanced scorecard for performance evaluation of humanitarian organizations // Cleaner Logistics and Supply Chain. 2022. Vol. 3. P. 100026.
154. Agostini M., Costa E., Korca B. Non-financial disclosure and corporate financial performance under directive 2014/95/EU: Evidence from Italian listed companies // Accounting in Europe. 2022. Vol. 19. Iss. 1. P. 78–109.
155. Agrawal S., Singh R. K., Murtaza Q. Outsourcing decisions in reverse logistics: Sustainable balanced scorecard and graph theoretic approach // Resources, Conservation and Recycling. 2016. Vol. 108. P. 41–53.

156. Al Hawaj A. Y., Buallay A. M. A worldwide sectorial analysis of sustainability reporting and its impact on firm performance // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2022. Vol. 12. Iss. 1. P. 62–86.
157. Alfalih A. A. ESG disclosure practices and financial performance: a general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. Iss. 4. P. 1506–1533.
158. Alghafes R., Karim S., Aliani K., Qureishi N., Alkayed L. Influence of key ESG factors on Islamic banks' financial performance: Evidence from GCC countries // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 96. P. 103629.
159. Alhaddi H. Triple bottom line and sustainability: A literature review // *Business and Management studies*. 2015. Vol. 1, No 2. P. 6-10.
160. Alhajjeah D., Besim M., Al-Hajieh H. Mitigating crisis impact: The influence of corporate social responsibility on non-financial firms' financial performance // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 101. P. 104180.
161. Allen S. The uncertain impact of sanctions on Russia // *Nature Human Behaviour*. 2022. Vol. 6. P. 761–762.
162. Alshehhi A., Nobanee H., Khare N. The impact of sustainability practices on corporate financial performance: Literature trends and future research potential // *Sustainability*. 2018. Vol. 10. No 2. P. 494.
163. Ameer R., Othman R. Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations // *Journal of business ethics*. 2012. Vol. 108. P. 61-79.
164. An H., Ran C., Gao Y. Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China // *Research in International Business and Finance*. 2025. Vol. 73. P. 102584.
165. Arthur J., Darku F. B., Owusu A. F. Does corporate ESG news impact firm productivity? // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 75. P. 106883.

166. Asokan A. An Overview of ESG Reporting in India: Practices and Challenges. In: Shrivastava A., Bhusan A. (Eds.). Sustainable Boardrooms: Democratizing Governance and Technology for Society and Economy. Springer Nature, 2023. P. 19-39.
167. Aydoğmuş M., Gülay G., Ergun K. Impact of ESG performance on firm value and profitability // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S119–S127.
168. Bagh T., Fuwei J., Khan M. A. Corporate ESG investments and Firm's value under the real-option framework: evidence from two world-leading economies // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 2. P. 324–340.
169. Bagh T., Zhou B., Alawi S. M., Azam R. I. ESG resilience: Exploring the non-linear effects of ESG performance on firms sustainable growth // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 70. P. 102305.
170. Baker S. R., Bloom N., Davis S. J., Kost K., Sammon M., Viratyosin T. The unprecedented stock market reaction to COVID-19 // *The Review of Asset Pricing Studies*. 2020. Vol.10. No 4. P. 742-758.
171. Bamel N., Khatri K., Bamel U., Kumar S. ESG disclosure and firm performance in global south economy: Does industry profile and board independence moderate the relationship // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 100. P. 104093.
172. Bocchialini E., Bova D. M., Colivicchi I., Ielasi F. Environmental-, Social-, and Governance-Oriented Pension Funds for Young Contributors: A Win–Win Option // *Sustainability*. 2024. Vol. 16, No 24. P. 10874.
173. Boermans M. Preferred habitat investors in the green bond market // *Journal of Cleaner Production*. 2023. Vol. 421. Article No 138365.
174. Breijer R., Erkens M. H. R., Orij R. P., Vergoossen R. G. A. Mandatory versus voluntary non-financial reporting: reporting practices and economic consequences // *Accounting Forum*. 2024. Vol. 49. Iss. 2. P. 303–335.
175. Brogi M., Lagasio V., Porretta P. Be good to be wise: Environmental, Social, and Governance awareness as a potential credit risk mitigation factor // *Journal*

- of International Financial Management & Accounting. 2022. Vol. 33. Iss. 3. P. 522–547.
176. Bruna M. G., Loprevite S., Raucci D., Ricca B., Rupo D. Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance // Finance Research Letters. 2022. Vol. 47. P. 102828.
177. Buallay A. Sustainability reporting and firm's performance: Comparative study between manufacturing and banking sectors // International Journal of Productivity and Performance Management. 2020. Vol. 69. Iss. 3. P. 431–445.
178. Buallay A., Al Marri M., Nasrallah N., Hamdan A., Barone E., Zureigat Q. Sustainability reporting in banking and financial services sector: a regional analysis // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 776–801.
179. Candio P. The influence of ESG score on financial performance: Evidence from the European health care industry // Strategic Change. 2024. Vol. 33. Iss. 5. P. 417–427.
180. Cao S., Nie L., Sun H., Sun W., Taghizadeh-Hesary F. Digital finance, green technological innovation and energy-environmental performance: Evidence from China's regional economies // Journal of Cleaner Production. 2021. Vol. 327. P. 129458.
181. Carroll A.B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance // Academy of management review. 1979. Vol. 4. Iss. 4. P. 497-505.
182. Chai S., Cao M., Li Q., Ji Q., Liu Z. Exploring the nexus between ESG disclosure and corporate sustainable growth: Moderating role of media attention // Finance Research Letters. 2023. Vol. 58. P. 104519.
183. Chau L., Anh L., Duc V. Valuing ESG: How financial markets respond to corporate sustainability // International Business Review. 2025. Vol. 34. Iss. 3. P. 102418.
184. Chehimi M., Naro G. Balanced Scorecards and sustainability Balanced Scorecards for corporate social responsibility strategic alignment: A systematic

- literature review // *Journal of Environmental Management*. 2024. Vol. 367. Article No 122000.
185. Chen S., Song Y., Gao P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance // *Journal of Environmental Management*. 2023. Vol. 345. P. 118829.
186. Chen Z., Xie G. ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors // *International Review of Financial Analysis*. 2022. Vol. 83. P. 102291.
187. Cheng L. T., Lee S. K., Li S. K., Tsang C. K. Understanding resource deployment efficiency for ESG and financial performance: A DEA approach // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 65. P. 101941.
188. Cheng L. T., Tsang C. K., Lee S. K. Comparing the Financial Performance Effect of International and Local ESG Ratings: A Two-stage DEA Approach // *Annals of Financial Economics*. 2024. Vol. 19. Iss. 04. P. 2550001.
189. Cherian S., Seranmadevi R. Does ESG Integration Enhance Financial Performance in Emerging Economies? A Systematic Review of Brics. In: Hamdan A. (ed.). *Achieving Sustainable Business through AI, Technology Education and Computer Science*. Studies in Big Data. Cham: Springer, 2025.
190. Choi S. Y., Ryu D., You W. ESG activities and financial stability: The case of Korean financial firms // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 5. P. 945–951.
191. Chou L. C., Yan Y. C. A., Huang C. K. The relationship between ESG rating adjustments and corporate financial performance // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 82. P.107584.
192. Coelho R., Jayantilal S., Ferreira J.J. The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2023. Vol. 30. No 4. P. 1535–1560.

193. Colantoni F., Berndt T., Rudisser M. S., Tron A. ESG Prioritization: The Impact of Sustainability on Mitigating Bankruptcy Risk // Strategic Change. 2025. Online first.
194. Cornett M. M., Erhemjamts O., Tehranian H. Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of US commercial banks around the financial crisis // Journal of Banking & Finance. 2016. Vol. 70. P. 137–159.
195. Dağıldır B. D., Özkan B. A comprehensive evaluation of a company performance using sustainability balanced scorecard based on picture fuzzy AHP // Journal of Cleaner Production. 2024. Vol. 435. P. 140519.
196. de Melo J. J. The BRICS in the sustainable agenda: Performance analysis of ESG indices in the financial markets in Brazil, China, India and South Africa // International Journal of Business. 2023. Vol. 10. No 1. P. 1-11.
197. Demiraj R., Demiraj E., Dsouza S. The Moderating Role of Worldwide Governance Indicators on ESG–Firm Performance Relationship: Evidence from Europe // Journal of Risk and Financial Management. 2025. Vol. 18. Iss. 4. P. 213.
198. Deng X., Li W., Ren X. More sustainable, more productive: Evidence from ESG ratings and total factor productivity among listed Chinese firms // Finance Research Letters. 2023. Vol. 51. P. 103439.
199. Di Tommaso C., Mazzuca M. The stock price of European insurance companies: What is the role of ESG factors? // Finance Research Letters. 2023. Vol. 56. P. 104071.
200. Dijkstra-Silva S., Schaltegger S., Beske-Janssen P. Understanding positive contributions to sustainability. A systematic review // Journal of Environmental Management. 2022. Vol. 320. P. 115802.
201. Doğan M., Sayılır Ö., Komath M. A. C., Çimen E. Prediction of market value of firms with corporate sustainability performance data using machine learning models // Finance Research Letters. 2025. Vol. 77. P. 107085.

202. Dubinin S. K. Russia's financial system under sanctions: Logic of confrontation // *Russia in Global Affairs*. 2022. Vol. 20. No 4. P. 82–102.
203. Dyllick T., Hockerts K. Beyond the business case for corporate sustainability // *Business Strategy and the Environment*. 2002. Vol. 11. P. 130–141.
204. Eifert A., Julmi C. Challenges and How to Overcome Them in the Formulation and Implementation Process of a Sustainability Balanced Scorecard (SBSC) // *Sustainability*. 2022. Vol. 14. No 22. P. 14816.
205. El Khoury R., Nasrallah N., Alareeni B. ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. Iss. 1. P. 406–430.
206. Elkington J., Rowlands I. H. Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business // *Alternatives Journal*. 1999. Vol. 25, No 4. P. 42.
207. Elmghaamez I. K., Nwachukwu J., Ntim C. G. ESG disclosure and financial performance of multinational enterprises: The moderating effect of board standing committees // *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Vol. 29. Iss. 3. P. 3593–3638.
208. Falle S., Rauter R., Engert S., Baumgartner R. J. Sustainability management with the sustainability balanced scorecard in SMEs: Findings from an Austrian case study // *Sustainability*. 2016. Vol. 8, No 6. P. 545.
209. Figge F., Hahn T., Schaltegger S., Wagner M. The sustainability balanced scorecard–linking sustainability management to business strategy // *Business strategy and the Environment*. 2002. Vol. 11, No 5. P. 269-284.
210. Flammer C. Corporate green bonds // *Journal of financial economics*. 2021. Vol. 142. No 2. P. 499–516.
211. Friede G., Busch T., Bassen A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies // *Journal of sustainable finance & investment*. 2015. Vol. 5. Iss. 4. P. 210–233.
212. Fu P., Ren Y. S., Tian Y., Narayan S. W., Weber O. Reexamining the relationship between ESG and firm performance: Evidence from the role of Buddhism // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 1. P. 47–60.

213. Gawęda A. Does environmental, social, and governance performance elevate firm value? International evidence // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 73. P. 106639.
214. Gholami A., Sands J., Rahman H. U. Environmental, social and governance disclosure and value generation: is the financial industry different? // *Sustainability*. 2022. Vol. 14. Iss. 5. P. 2647.
215. Giannopoulos G., Kihle Fagernes R. V., Elmarzouky M., Afzal Hossain K. A. B. M. The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms // *Journal of Risk and Financial Management*. 2022. Vol. 15. Iss. 6. P. 237.
216. Giannopoulos G., Pilcher N., Salmon I. What is the relationship between corporate social responsibility and financial performance in the UK banking sector? // *Journal of Risk and Financial Management*. 2024. Vol. 17. Iss. 5. P. 187.
217. Gilchrist D., Yu J.; Zhong R. The Limits of Green Finance: A Survey of Literature in the Context of Green Bonds and Green Loans // *Sustainability*. 2021. Vol. 13. P. 478.
218. Gimenez C., Sierra V., Rodon J. Sustainable operations: Their impact on the triple bottom line // *International journal of production economics*. 2012. Vol. 140, No 1. P. 149–159.
219. Gleißner W., Günther T., Walkshäusl C. Financial sustainability: measurement and empirical evidence // *Journal of Business Economics*. 2022. Vol. 92. No 3. P. 467–516.
220. Grewatsch S., Kleindienst I. When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial performance relationship: A critical review // *Journal of Business Ethics*. 2017. Vol. 145. P. 383–416.
221. Gurvich E., Prilepskiy I. The impact of financial sanctions on the Russian economy // *Russian journal of economics*. 2015. Vol. 1. No 4. P. 359–385.

222. Hamdouni A. Value Creation Through Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosures // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 8. P. 415.
223. Hammer J., Pivo G. The triple bottom line and sustainable economic development theory and practice // *Economic Development Quarterly*. 2017. Vol. 31. No 1. P. 25–36.
224. Hansen E. G., Schaltegger S. Sustainability balanced scorecards and their architectures: irrelevant or misunderstood? // *Journal of Business Ethics*. 2018. Vol. 150. P. 937–952.
225. Hansen E. G., Schaltegger S. The sustainability balanced scorecard: A systematic review of architectures // *Journal of Business Ethics*. 2016. Vol. 133. P. 193–221.
226. Henriques A., Richardson J. (Eds.). *The Triple Bottom Line: Does It All Add Up*. 1<sup>st</sup> ed. Routledge, 2004.
227. Hristov I., Chirico A., Appolloni A. Sustainability value creation, survival, and growth of the company: A critical perspective in the Sustainability Balanced Scorecard (SBSC) // *Sustainability*. 2019. Vol. 11, No 7. P. 2119.
228. Huang D. Z. Environmental, social and governance (ESG) activity and firm performance: A review and consolidation // *Accounting & finance*. 2021. Vol. 61. Iss. 1. P. 335–360.
229. Huang Y., Chen C., Lei L., Zhang Y. Impacts of green finance on green innovation: a spatial and nonlinear perspective // *Journal of Cleaner Production*. 2022. Vol. 365. P. 132548.
230. Hubbard G. Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line // *Business strategy and the environment*. 2009. Vol. 18. No 3. P. 177–191.
231. Hwang T. L., Liu Y. H. How ESG Engagement Shapes Firm Life Cycle Progression: Evidence from US data // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 83. P. 107589.

232. Inamdar M. M. Moderating role of ESG disclosures and its impact on firm financial performance // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2024. Vol. 97. P. 101892.
233. Ioannou I., Serafeim G. Corporate sustainability: A strategy? Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper, 19-065. Boston, 2019.
234. Işık C., Ongan S., Islam H., Pinzon S., Jabeen G. Navigating sustainability: Unveiling the interconnected dynamics of ESG factors and SDGs in BRICS-11 // *Sustainable Development*. 2024. Vol. 32. P. 5437–5451.
235. Jassem S., Zakaria Z., Che Azmi A. Sustainability balanced scorecard architecture and environmental performance outcomes: a systematic review // *International Journal of Productivity and Performance Management*. 2022. Vol. 71. No 5. P. 1728–1760.
236. Jin S., Xiong R., Peng H., Tang S. ESG performance and private enterprise resilience: Evidence from Chinese financial markets // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol 98. P. 103884.
237. Jin Y. Distinctive impacts of ESG pillars on corporate financial performance: A random forest analysis of Korean listed firms // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 71. P. 106395.
238. Juca M. N., Muren P. D., Valentinčič A., Ichev R. The impact of ESG controversies on the financial performance of firms: An analysis of industry and country clusters // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 6. P. 1305–1315.
239. Jung S., Nam C., Yang D. H., Kim S. Does corporate sustainability performance increase corporate financial performance? Focusing on the information and communication technology industry in Korea // *Sustainable Development*. 2018. Vol. 26. No 3. P. 243–254.
240. Kahloul I., Sbai H., Grira J. Does Corporate Social Responsibility reporting improve financial performance? The moderating role of board diversity and gender composition // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2022. Vol. 84. P. 305–314.

241. Kalender Z. T., Vayvay Ö. The fifth pillar of the balanced scorecard: Sustainability // *Procedia-Social and Behavioral Sciences*. 2016. Vol. 235. P. 76–83.
242. Kalia D., Aggarwal D. Examining impact of ESG score on financial performance of healthcare companies // *Journal of Global Responsibility*. 2023. Vol. 14. Iss. 1. P. 155–176.
243. Kaplan R. S., Norton D. P. The balanced scorecard: Measures that drive performance // *Harvard Business Review*. 1992. Vol. 70. No 1. P. 71–79.
244. Kaplan R.S., Norton D.P. The balanced scorecard. Translating strategy into action. Boston: Harvard Business School Press, 1996.
245. Kaplan R.S., Norton D.P. The strategy-focused organization. How balanced scorecard companies thrive in the new business environment. Boston: Harvard Business School Press, 2001.
246. Karlsson N. P. Business models and business cases for financial sustainability: Insights on corporate sustainability in the Swedish farm-based biogas industry // *Sustainable Production and Consumption*. 2019. Vol. 18. P. 115–129.
247. Khalil M. A., Nimmanunta K. Conventional versus green investments: advancing innovation for better financial and environmental prospects // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. Iss. 3. P. 1153–1180.
248. Kumar A., Gupta J., Das N. Revisiting the influence of corporate sustainability practices on corporate financial performance: An evidence from the global energy sector // *Business Strategy and the Environment*. 2022. Vol. 31. No 7. P. 3231–3253.
249. Kuo T.C., Chen H.M., Meng H.M. Do corporate social responsibility practices improve financial performance? A case study of airline companies // *Journal of Cleaner Production*. 2021. Vol. 310. P. 127380.
250. Labini S. S., di Biase P., D'Apollito E. Sustainability strategy and financial performance in the insurance company // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol. 98. P. 103924.

251. Lahouel B. B., Taleb L. Beyond the linear link: Threshold effects of CSR on financial performance // *International Review of Economics & Finance*. 2025. Vol 100. P. 104086.
252. Lemana P., Matemane R., Mokabane M. Corporate social responsibility as a driver of financial performance: An exploration of South African companies // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 5. P. 278.
253. Li Q., Liu C., Lin Y. E. ESG and Firm Value: The Moderating Effects of Corporate Transparency and Institutional Environment // *International Journal of Finance & Economics*. 2025. Online first.
254. Lin Y., Lu Z., Wang Y. The impact of environmental, social, and governance (ESG) practices on investment efficiency in China: Does digital transformation matter? // *Research in International Business and Finance*. 2023. Vol. 66. P. 102050.
255. Lin Z. Does ESG performance indicate corporate economic sustainability? Evidence based on the sustainable growth rate // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. Iss. 3. P. 485–493.
256. Liu B., Sun H., Xiao S. Potential of pension funds and insurance companies for investment in resources: Policies for sustainable transition // *Resources Policy*. 2024. Vol. 89. Article No 104618.
257. Liu C., Wu Q., Lin Y. E. ESG ratings and firm performance: The moderating role of ESG rating disagreement // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 4. P. 816–823.
258. Liu J., Uchida K., Bao C. Environmental regulation, corporate environmental disclosure, and firm performance: Evidence from China // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2024. Vol. 85. P. 102367.
259. Liu T., Qi J. The Mechanism of Enterprise Digital Transformation on Resilience from the Perspective of Financial Sustainability // *Sustainability*. 2024. Vol. 16. No 17. P 7409.

260. Lo F. Y., Liao P. C. Rethinking financial performance and corporate sustainability: Perspectives on resources and strategies // *Technological Forecasting and Social Change*. 2021. Vol. 162. P. 120346.
261. Lu J., Rodenburg K., Foti L., Pegoraro A. Are firms with better sustainability performance more resilient during crises? // *Business Strategy and the Environment*. 2022. Vol. 31. Iss. 7. P. 3354–3370.
262. Lu K., Onuk C. B., Xia Y., Zhang J. ESG ratings and financial performance in the global hospitality industry // *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18. Iss. 1. P. 24.
263. Lu M. T., Chang S. C., Huang L. H. Using the sustainability-balanced scorecard for assessing sustainability issues of the green energy companies // *Technological and Economic Development of Economy*. 2022. Vol. 28. No 2. P. 483–499.
264. Ma N., Ma X. Does the ESG rating promote common prosperity within enterprises? // *Finance Research Letters*. 2024. Vol. 69. P. 106066.
265. Ma X., Zhou A., Chi C. ESG performance and green total factor productivity // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 73. P. 106630.
266. Mahanta A., Sahu N. C., Behera P. K., Kumar P. Variations in financial performance of firms with ESG integration in business: The mediating role of corporate efficiency using DEA // *Green Finance*. 2024. Vol. 6. Iss. 3. P. 518–562.
267. Maquieira C. P., Arias J. T., Espinosa-Méndez C. The impact of ESG on the default risk of family firms: International evidence // *Research in International Business and Finance*. 2024. Vol. 67. P. 102136.
268. Marie M., Qi B., Elgammal M., Elnahass M. A more sustainable future: Can politically connected CEOs spur the nexus between ESG performance and firm financial performance? // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2024. Vol. 96. P. 102056.
269. Mio C., Costantini A., Panfilo S. Performance measurement tools for sustainable business: A systematic literature review on the sustainability

- balanced scorecard use // Corporate social responsibility and environmental management. 2022. Vol. 29. No 2. P. 367–384.
270. Mishra G., Patro A., Tiwari A. K. Does climate governance moderate the relationship between ESG reporting and firm value? Empirical evidence from India // International Review of Economics & Finance. 2024. Vol. 91. P. 920–941.
271. Montiel I., Delgado-Ceballos J. Defining and measuring corporate sustainability: Are we there yet? // Organization & Environment. 2014. Vol. 27. No 2. P. 113–139.
272. Naeem N., Cankaya S., Bildik R. Does ESG performance affect the financial performance of environmentally sensitive industries? A comparison between emerging and developed markets // Borsa Istanbul Review. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S128–S140.
273. Naeem N., Mardini G.H. ESG factors and corporate financial performance // International journal of managerial and financial accounting. 2022. Vol. 14, No 3. P. 247-264.
274. Narula R., Rao P., Kumar S., Matta R. ESG scores and firm performance-evidence from emerging market // International Review of Economics & Finance. 2024. Vol. 89. P. 1170–1184.
275. Nasrallah N., El Khoury R. Is corporate governance a good predictor of SMEs financial performance? Evidence from developing countries (the case of Lebanon) // Journal of Sustainable Finance & Investment. 2022. Vol. 12. Iss. 1. P. 13–43.
276. Nazir M., Akbar M., Yu X., Hussain A., Svobodová L. Environmental, social, and governance performance as an influencing factor of financial sustainability: Evidence from the global high-tech sector // Corporate Social Responsibility and Environmental Management. 2024. Vol. 31. P. 4746–4758.
277. Nikolaou I. E., Tsalis T. A. Development of a sustainable balanced scorecard framework // Ecological Indicators. 2013. Vol. 34. P. 76–86.

278. Nogueira E., Gomes S., Lopes J. M. Financial Sustainability: Exploring the Influence of the Triple Bottom Line Economic Dimension on Firm Performance // Sustainability. 2024. Vol. 16. P. 6458.
279. Norman W., MacDonald C. Getting to the bottom of “triple bottom line” // Business ethics quarterly. 2004. Vol. 14, No 2. P. 243–262.
280. Oluwakemi A. A., Mishelle D. Effect of ESG Financial Materiality on Financial Performance of Firms: Does ESG Transparency Matter? // Journal of Risk and Financial Management. 2025. Vol. 18. Iss. 6. P. 315.
281. Park H., Kim J. D. Transition towards green banking: role of financial regulators and financial institutions // Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility. 2020. Vol. 5. No 1. P. 1–25.
282. Peloza J. The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance // Journal of management. 2009. Vol. 35. Iss. 6. P. 1518–1541.
283. Piserà S., Gandullia L., Girardone C. Do responsible practices lead to higher firm productivity? Evidence from Europe // International Journal of Finance & Economics. 2025. Vol. 30. Iss. 3. P. 2186–2214.
284. Postiglione M., Carini C., Falini A. Assessing firm esg performance through corporate survival: The moderating role of firm size // International Review of Financial Analysis. 2025. Vol. 100. P. 103973
285. Qian S. The effect of ESG on enterprise value under the dual carbon goals: From the perspectives of financing constraints and green innovation // International Review of Economics & Finance. 2024. Vol. 93. P. 318–331.
286. Qiang Q., Li S., Meng L., Lei Y. ESG performance and corporate value creation efficiency: Evidence from China // Finance Research Letters. 2025. Vol. 81. P. 107397.
287. Quaglia L., Verdun A. Weaponisation of finance: the role of European central banks and financial sanctions against Russia // West European Politics. 2023. Vol 46. No 5. P. 872-895.

288. Raghutla C., Shahbaz M., Chittedi K. R., Jiao Z. Financing clean energy projects: new empirical evidence from major investment countries // *Renewable Energy*. 2021. Vol. 169. P. 231–241.
289. Rahi A. F., Johansson J., Blomkvist M., Hartwig F. Corporate sustainability and financial performance: A hybrid literature review // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2024. Vol. 31. No 2. P. 801–815.
290. Ramzan M., Amin M., Abbas M. How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan // *Research in International Business and Finance*. 2021. Vol. 55. P. 101314.
291. Rao A., Dagar V., Sohag K., Dagher L., Tanin T. I. Good for the planet, good for the wallet: The ESG impact on financial performance in India // *Finance Research Letters*. 2023. Vol. 56. P. 104093.
292. Roberts B., Cohen M. Enhancing sustainable development by triple value adding to the core business of government // *Economic Development Quarterly*. 2002. Vol. 16. P. 127–137.
293. Russell M. *Western Sanctions and Russia: What are They? Do they Work?* Brussels: European Parliamentary Research Service, 2022.
294. Saïdane D., Abdallah S. B. Sustainability and financial stability: Evidence from European banks // *Economics Bulletin*. 2020. Vol. 40. Iss. 2. P. 1769–1780.
295. Shafi M., Ramos-Meza C. S., Jain V., Salman A., Kamal M., Shabbir M. S., Rehman M. U. The dynamic relationship between green tax incentives and environmental protection // *Environmental Science and Pollution Research*. 2023. Vol. 30. No 12. P. 32184–32192.
296. Shakil M. H., Munim Z. H., Zamore S., Tasnia M. Sustainability and financial performance of transport and logistics firms: Does board gender diversity matter? // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2024. Vol. 14. Iss. 1. P. 100–115.

297. Shan M., Hwang B. G., Zhu L. A global review of sustainable construction project financing: policies, practices, and research efforts // *Sustainability*. 2017. Vol. 9. No 12. P. 2347.
298. Sharma U., Gupta A., Gupta S. K. The pertinence of incorporating ESG ratings to make investment decisions: a quantitative analysis using machine learning // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2024. Vol. 14. Iss. 1. P. 184–198.
299. Shi Y., Charles V., Zhu J. Bank financial sustainability evaluation: Data envelopment analysis with random forest and Shapley additive explanations // *European Journal of Operational Research*. 2025. Vol. 321. No 2. P. 614–630.
300. Shin J., Moon J. J., Kang J. Where does ESG pay? The role of national culture in moderating the relationship between ESG performance and financial performance // *International Business Review*. 2023. Vol. 32. Iss. 3. P. 102071.
301. Shrestha C., Andrikopoulos P., Park J. S. ESG rating and financial performance in the emerging markets: The moderating effects of cross-listing and industry type // *Research in International Business and Finance*. 2025. Vol. 77(A). P. 102916.
302. Shrestha C., Andrikopoulos P., Prasad Aryal N. Does it matter to be a part of the sustainability index? // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. Vol. 15. Iss. 3. P. 666–687.
303. Siegrist M., Bowman G., Mervine E., Southam C. Embedding environment and sustainability into corporate financial decision-making // *Accounting & Finance*. 2020. Vol. 60. No 1. P. 129–147.
304. Slaper T. F., Hall T. J. The triple bottom line: What is it and how does it work // *Indiana business review*. 2011. Vol. 86, No 1. P. 4–8.
305. Strekalina A., Zakirova R., Shinkarenko A., Vatsaniuk E. The Impact of ESG Ratings on Financial performance of the Companies: Evidence from BRICS Countries // *Journal of Corporate Finance Research*. 2023. Vol. 17. No 4. P. 93–113.

306. Tabur M., Bildik R. The impact of ESG rating disagreement on the financial performance of environmentally sensitive industry companies worldwide // *Borsa Istanbul Review*. 2025. Vol. 25. Iss. 3. P. 435–448.
307. Taghizadeh-Hesary F., Yoshino N. Sustainable solutions for green financing and investment in renewable energy projects // *Energies*. 2020. Vol. 13. No 4. P. 788.
308. Tan W., Cai Y., Luo H., Zhou M., Shen M. ESG, technological innovation and firm value: evidence from China // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 96. P. 103546.
309. Tasnia M., Syed Jafaar Alhabshi S. M. B., Rosman R., Kabir M. R. Corporate social responsibility and the financial performance of global banks: the moderating role of corporate tax // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2025. Vol. 15.
310. Tsalis A. T., Nikolaou E. I., Grigoroudis E., Tsagarakis P. K. A dynamic sustainability Balanced Scorecard methodology as a navigator for exploring the dynamics and complexity of corporate sustainability strategy // *Civil Engineering and Environmental Systems*. 2015. Vol. 32, No 4. P. 281–300.
311. Van Tulder R., van Mil E. Principles of sustainable business: Frameworks for corporate action on the SDGs. New York: Routledge, 2022. 1020 p.
312. Veeravel V., Murugesan V. P., Narayanamurthy V. Does ESG disclosure really influence the firm performance? Evidence from India // *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2024. Vol. 95. P. 193–202.
313. Vu Minh Hieu, Nguyen Thai Hai. The role of environmental, social, and governance responsibilities and economic development on achieving the SDGs: evidence from BRICS countries // *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*. 2023. Vol. 36. No 1. P. 1338–1360.
314. Vuong N. B. Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: Evidence from Japanese companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Iss. 5. P. 911–924.

315. Wang H., Jiao S., Ma C. The impact of ESG responsibility performance on corporate resilience // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 93. P. 1115–1129.
316. Wang M., Liu L., Liang T. Does the ESG disclosure quality affect financial performance: Empirical evidence from Chinese energy-listed companies // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 77. P. 107118.
317. Wang Z., Chu X. Research on Financing of Green Bonds Issued by Power Industry // *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*. 2022. Vol. 966. No. 1. P. 012018.
318. Wang Z., Zhang C., Wu R., Sha L. From ethics to efficiency: Understanding the interconnected dynamics of ESG performance, financial efficiency, and cash holdings in China // *Finance Research Letters*. 2024. Vol. 64. P. 105419.
319. Weston P., Nnadi M. Evaluation of strategic and financial variables of corporate sustainability and ESG policies on corporate finance performance // *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2023. Vol. 13. No 2. P. 1058–1074.
320. World Commission on Environment and Development. *Our common future*. Oxford: Oxford University Press, 1987.
321. Wu L., Zhai Z., Lv Y. A cross-cultural study of ESG impact on corporate performance and equity // *Accounting & Finance*. 2024. Vol. 64. Iss. 5. P. 4771–4788.
322. Wu Z., Gao J., Luo C., Xu H., Shi G. How does boardroom diversity influence the relationship between ESG and firm financial performance? // *International Review of Economics & Finance*. 2024. Vol. 89. P. 713–730.
323. Xu J., Wudi X. U. Financing sustainable smart city Projects: Public-Private partnerships and green Bonds // *Sustainable Energy Technologies and Assessments*. 2024. Vol. 64. P. 103699.
324. Xu S., Bai X., Chen X. Corporate environmental, social, and governance performance, investor attention, and corporate development capability—An

- empirical examination based on moderating and threshold effects // *International Review of Financial Analysis*. 2025. Vol. 102. P. 104001.
325. Xue Q., Jin Y., Zhang C. ESG rating results and corporate total factor productivity // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 95. P. 103381.
326. Yahya H. The role of ESG performance in firms' resilience during the COVID-19 pandemic: Evidence from Nordic firms // *Global Finance Journal*. 2023. Vol. 58. P. 100905.
327. Yan X., Xiao D., Chan H., Zeng G., Wei R. Impact of high-speed rail operation, ESG performance, and financial performance of listed tourism companies // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 77. P. 107071.
328. Yang S. S., Huang J. W., Chen H. Y., Tsay M. H. Detecting corporate ESG performance: The role of ESG materiality in corporate financial performance and risks // *The North American Journal of Economics and Finance*. 2025. Vol. 76. P. 102370.
329. Yin H., Tang Y., Jin H. Sustainability in the supply chain, environmental, social and corporate governance performance, and corporate value // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 77. P. 107061.
330. Yoo S., Managi S. Disclosure or action: Evaluating ESG behavior towards financial performance // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 44. P. 102108.
331. Yu Z., Farooq U., Alam M. M., Dai J. How does environmental, social, and governance (ESG) performance determine investment mix? New empirical evidence from BRICS // *Borsa Istanbul Review*. 2024. Vol. 24. No 3. P. 520-529.
332. Yuan W., Zhang M., Guo X., Jiang Y. ESG disclosure and firm long-term value: The mediating effect of tax avoidance // *Finance Research Letters*. 2025. Vol. 83. P. 107728.
333. Zabolotnyy S., Wasilewski M. The concept of financial sustainability measurement: A case of food companies from Northern Europe // *Sustainability*. 2019. Vol. 11. No 18. P. 5139.

334. Zahid R. A., Khan M. K., Anwar W., Maqsood U. S. The role of audit quality in the ESG-corporate financial performance nexus: Empirical evidence from Western European companies // *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22. Suppl. 2. P. S200–S212.
335. Zghidi N., Bousnina R., Mokni S. American corporate sustainability and extra-financial performance: is there an inverted-U relationship // *Journal of Risk and Financial Management*. 2023. Vol. 16. Iss. 10. P. 435.
336. Zhang F., Liu B., An G. Do Government Subsidies Induce Green Transition of Construction Industry? Evidence from Listed Firms in China // *Buildings*. 2024. Vol. 14. No 5. P. 1261.
337. Zhou X., Tang X., Zhang R. Impact of green finance on economic development and environmental quality: a study based on provincial panel data from China // *Environmental Science and Pollution Research*. 2020. Vol. 27. P. 19915–19932.

### **Интернет-источники**

338. АКРА подтвердило соответствие планируемого выпуска облигаций ПАО «ЕВРОТРАНС», а также проекта, финансируемого в рамках данного выпуска, принципам «зеленых» облигаций ICMA и национальному стандарту «зеленых» облигаций / АКРА. 06.02.2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/4544/> (дата обращения: 04.04.2025).
339. Андрей Клепач: «Рынок зеленого финансирования в России продолжает развиваться, несмотря на небольшую просадку» / ВЭБ.РФ. 10.02.2023. URL: <https://www.inveb.ru/klepach-rynok-zelenogo-finansirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 04.04.2025).
340. Банк «ДОМ.РФ». Концепция зеленых облигаций АО «БАНК ДОМ.РФ». URL: [https://domrfbank.ru/upload/docs/about/greenbonds\\_framework.pdf](https://domrfbank.ru/upload/docs/about/greenbonds_framework.pdf) (дата обращения: 04.04.2025).

341. Банк России. Доклад об антикризисных мерах Банка России. М., 2024.  
URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/161810/report\\_on\\_anti-crisis\\_measures.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/161810/report_on_anti-crisis_measures.pdf) (дата обращения 24.02.2025)
342. Банк России. Модельная методология ESG-рейтингов. Доклад для общественных консультаций. М., 2023. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation\\_Paper\\_17012\\_023.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/144085/Consultation_Paper_17012_023.pdf) (дата обращения 24.02.2025)
343. Банк России. Обзор рисков финансовых рынков: декабрь 2023. Информационно-аналитический материал. М., 2024. URL: [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/47748/ORFR\\_2023-12.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/47748/ORFR_2023-12.pdf) (дата обращения 24.02.2025)
344. Британия объявила крупнейший пакет санкций против России / Новости Mail.ru. 24.02.2025. URL: <https://news.mail.ru/politics/65014376/> (дата обращения 24.02.2025).
345. В 2025 году ППК РЭО разместит 22 выпуска облигаций / Национальное информационное агентство «Экология». 06.02.2025. URL: <https://nia.eco/2025/02/06/97606/> (дата обращения: 26.02.2025).
346. Видов Е. Зеленые финансы перестали цвести / Коммерсант. 01.04.2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7619873> (дата обращения: 1.09.2025).
347. Викулова М. АКРА ждет замедления рынка корпоративных облигаций в 2025 году / Ведомости. 28.01.2025. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2025/01/28/1088644-akra-zhdet-zamedleniya-rinka-korporativnih-obligatsii> (дата обращения 24.02.2025)
348. Власти РФ расширило программу зелёного финансирования / Ведомости. 13.03.2023. URL: [https://www.vedomosti.ru/ecology/green\\_finance/news/2023/03/13/966177-vlasti-rf-rasshirilo-programmu-zelyonogo-finansirovaniya](https://www.vedomosti.ru/ecology/green_finance/news/2023/03/13/966177-vlasti-rf-rasshirilo-programmu-zelyonogo-finansirovaniya) (дата обращения 29.01.2025).

349. Для проектов в сфере ТКО утвердили политику зеленого финансирования / Официальный сайт Российского экологического оператора. 20.03.2024. URL: <https://reo.ru/tpost/x6ltxrvq51-dlya-proektov-v-sfere-tko-utverdili-poli> (дата обращения: 26.02.2025).
350. «Евротранс» готовит «зеленые» облигации на 2 млрд рублей / Интерфакс. 06.02.2024. URL: <https://www.interfax.ru/business/944851> (дата обращения: 04.04.2025).
351. Закрытые набирают вес / РБК. 13.02.2025. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2025/02/13/67ab262b9a7947e15597e02b> (дата обращения 15.02.2025).
352. Зачем финансировать действия в области климата? / Организация Объединенных Наций. 23.09.2021. URL: <https://www.un.org/ru/climatechange/why-finance-climate-action> (дата обращения: 05.04.2025)
353. Индекс МосБиржи / Официальный сайт МосБиржи. 05.01.2025. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MIPO> (дата обращения 05.01.2025).
354. Инфографика. Долговой рынок / Мосбиржа. URL: <https://www.moex.com/s3111> (дата обращения: 01.06.2024).
355. Ключевая ставка Банка России / Официальный сайт Банка России. 21.02.2025. URL: [https://www.cbr.ru/hd\\_base/keyrate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=17.09.2013&UniDbQuery.To=21.02.2025](https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=17.09.2013&UniDbQuery.To=21.02.2025) (дата обращения 21.02.2025)
356. Коммерсант: Зеленое кредитование российских банков остается бременем лидеров / АКРА. 07.06.2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/company/news/1001427/?lang=ru> (дата обращения 29.01.2025).
357. Кошкин В. Банк России рассказал, какую долю резервов занимают золото и юань / Российская газета. 25.03.2022. URL: <https://rg.ru/2022/03/25/bank-rossii-rasskazal-kakuiu-doliu-rezervov-zanimaiut-zoloto-i-iuan.html> (дата обращения 15.02.2025).

358. Лион П. Драйвером ESG-инноваций становятся импакт-инвестиции / Ведомости. 22.05.2024. URL:[https://www.vedomosti.ru/esg/social\\_projects/columns/2024/05/22/1038880-draiverom-esg-transformatsii-stanovyatsya-impakt-investitsii](https://www.vedomosti.ru/esg/social_projects/columns/2024/05/22/1038880-draiverom-esg-transformatsii-stanovyatsya-impakt-investitsii) (дата обращения: 1.06.2024).
359. Максим Решетников: Россия готова помогать партнерам внедрять технологические решения для содействия устойчивому развитию / Официальный портал Минэкономразвития России. 06.09.2025. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/maksim\\_reshetnikov\\_rossiya\\_goto\\_va\\_pomogat\\_partneram\\_vnedryat\\_tehnologicheskie\\_resheniya\\_dlya\\_sodeystviya\\_ustoychivomu\\_razvitiyu.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/maksim_reshetnikov_rossiya_goto_va_pomogat_partneram_vnedryat_tehnologicheskie_resheniya_dlya_sodeystviya_ustoychivomu_razvitiyu.html) (дата обращения 13.01.2026).
360. Минэкономразвития предложило бизнесу новый стандарт отчетности об устойчивом развитии / Министерство экономического развития Российской Федерации. 03.05.2024. URL: [https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya\\_predlozhilo\\_biznesu\\_novyy\\_standart\\_otchetnosti\\_ob\\_ustoychivom\\_razvitii.html](https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_predlozhilo_biznesu_novyy_standart_otchetnosti_ob_ustoychivom_razvitii.html) (дата обращения 26.02.2025).
361. Мишустин заявил, что ВВП РФ в 2024 году вырос на 4,1% / Интерфакс. 07.02.2025. URL: <https://www.interfax.ru/business/1006871> (дата обращения 24.02.2025)
362. Московская биржа вводит требования к раскрытию нефинансовой информации / МОЕХ. 24.09.2024. URL: <https://www.moex.com/n73373> (дата обращения 08.04.2025).
363. Московская область возглавила рейтинг самых замусоренных регионов России / РБК. 11.03.2019. URL: <https://www.rbc.ru/business/11/03/2019/5c80f5d99a7947231f286ed3> (дата обращения 30.06.2025).
364. Национальный Регистр корпоративных нефинансовых отчетов / Российский союз промышленников и предпринимателей. URL:

- [https://rspp.ru/sustainable\\_development/registr/](https://rspp.ru/sustainable_development/registr/) (дата обращения: 05.04.2025).
365. Нефинансовая отчетность: эпизод 3 — мейсть стандартов / АКРА. 28.11.2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/2799/> (дата обращения 08.04.2025).
366. Никонов М., Галиева Г. Российский рынок корпоративных облигаций: возврат к качеству / Рейтинговое агентство «Expert». 19.10.2022. URL: [https://www.raexpert.ru/researches/ua/bond\\_maket\\_2022/](https://www.raexpert.ru/researches/ua/bond_maket_2022/) (дата обращения: 26.12.2024).
367. НРА = Национальное рейтинговое агентство. Методология присвоения некредитных рейтингов корпоративного управления (версия 1.0). Утверждена Приказом Генерального директора Общества с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» от 15 марта 2023 г. №ПР/15-03.23-1. М., 2023. URL: [https://www.ra-national.ru/wp-content/uploads/2023/03/korp\\_meth\\_1.0.pdf](https://www.ra-national.ru/wp-content/uploads/2023/03/korp_meth_1.0.pdf) (дата обращения 30.06.2025).
368. Облигации в формате устойчивого развития: скромные итоги 2024 года // ESG, декарбонизация и зелёные финансы России 2024/25. Платформа Инфрагрин. URL: [https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN\\_ESG\\_Green\\_finance\\_Russia\\_160325.pdf](https://infragreen.ru/content/files/2025/03/INFRAGREEN_ESG_Green_finance_Russia_160325.pdf) (дата обращения: 04.04.2025).
369. Объем рынка корпоративных облигаций – Россия, RUB. URL: <https://cbonds.ru/indexes/58/> (дата обращения: 24.02.2025).
370. ПАО «ЕвроТранс» выплатило 3-й купон по первому выпуску зеленых облигаций в размере более 27 млн рублей / ПАО «ЕвроТранс». 17.06.2024. URL: <https://evrotrans-ao.ru/news/128> (дата обращения: 04.04.2025).
371. Парфененкова М. Исследование: зеленому финансированию в России не хватает стимулов. Объемы размещения финансовых инструментов устойчивого развития в 2024 году заметно снизились / Ведомости. 25.02.2025. URL: [https://www.vedomosti.ru/esg/green\\_finance/articles/2025/02/26/1094548-](https://www.vedomosti.ru/esg/green_finance/articles/2025/02/26/1094548-)

- [issledovanie-zelenomu-finansirovaniyu-v-rossii-ne-hvataet-stimulov?from=copy\\_text](#) (дата обращения: 1.09.2025)
372. Портфель ответственного финансирования Сбера вырос на 30% и достиг 3,77 трлн рублей / Официальный сайт Сбербанка. 21.02.2025. URL: <https://www.sberbank.ru/ru/sberpress/esg/article?newsID=9e63e6e6-b5a1-48f0-ab75-611be1aba0e3&blockID=ff036e8f-6beb-4d62-b4e7-4c3e0a22b553&regionID=77&lang=ru&type=NEWS> (дата обращения: 26.02.2025).
373. Правительство утвердило критерии зелёного финансирования / Официальный портал Правительства Российской Федерации. 23.09.2021. URL: <http://government.ru/news/43320/> (дата обращения 29.01.2025).
374. Практики составления корпоративных и региональных отчетов об устойчивом развитии и ESG / ESG-лаборатория МГУ, Национальное рейтинговое агентство НРА. – М., 2023. URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=101502&p=attachment> (дата обращения 08.04.2025)
375. Равинский А. Как получить государственное финансирование на «зеленый» проект / EcoStandart.journal. 22.10.2024. URL: <https://journal.ecostandard.ru/esg/ustoychivoe-razvitie/kak-poluchit-gosudarstvennoe-finansirovanie-na-zelenyy-proekt/> (дата обращения: 1.09.2025).
376. Рейтинговое агентство “Expert”. Методология присвоения рейтингов ESG. Утверждена на заседании методологического комитета № 510 от 19.03.2025. URL: <https://raexpert.ru/docbank//f68/dcc/9cd/aa57868f4c66ae7bc20fe8b.pdf> (дата обращения 30.06.2025).
377. Ремчуков М. Партнерство бизнеса, власти и граждан решает социальные проблемы в регионах / Ведомости. 28.05.2024. URL: [https://www.vedomosti.ru/esg/social\\_projects/columns/2024/05/28/1040085-](https://www.vedomosti.ru/esg/social_projects/columns/2024/05/28/1040085-)

- partnerstvo-biznesa-vlasti-i-grazhdan-reshaet-sotsialnie-problemi-v-regionah  
(дата обращения: 1.06.2024).
378. Росатом. Отчет о прогрессе в области устойчивого развития 2023. URL:  
[https://report.rosatom.ru/go/rosatom/go\\_rosatom\\_2023/rosatom\\_esg\\_2023.pdf](https://report.rosatom.ru/go/rosatom/go_rosatom_2023/rosatom_esg_2023.pdf)  
(дата обращения 26.02.2025).
379. Росстат. Перечень отраслей экономики / Росстат. URL:  
[https://rosstat.gov.ru/bgd/free/B99\\_10/IssWWW.exe/Stg/d020/i020210r.htm](https://rosstat.gov.ru/bgd/free/B99_10/IssWWW.exe/Stg/d020/i020210r.htm)  
(дата обращения 30.06.2025).
380. СИБУР. Умные решения для будущего. Интегрированный годовой отчет  
ПАО «СИБУР Холдинг». URL:  
<https://www.sibur.ru/upload/iblock/bb0/g9i1r2q8wxtgprjyug8put7o00sqjdbem9.pdf>  
(дата обращения 26.02.2025).
381. Стрельникова М. Подсчитано, сколько санкций ввели против России  
с 2022 года / Газета.ru. 22.02.2024. URL:  
<https://www.gazeta.ru/business/news/2024/02/22/22394425.shtml>  
(дата обращения 15.02.2025).
382. Что известно о 15-м пакете санкций ЕС против России / ТАСС.  
16.12.2024. URL: <https://tass.ru/mezhdunarodnaya-panorama/22684837> (дата  
обращения 15.02.2025).
383. Эксперты: восстановление после пандемии должно включать больше  
«зеленых» проектов / Организация Объединенных Наций. 10.03.2021.  
URL: <https://news.un.org/ru/story/2021/03/1398402> (дата обращения:  
05.04.2025)
384. «Эксперт РА» выразил независимое мнение о соответствии облигаций  
ООО "СОПФ ДОМ.РФ" принципам социальных облигаций / РА  
«Эксперт». 27.09.2024. URL: <https://raexpert.ru/releases/2024/sep27a> (дата  
обращения: 04.04.2025).
385. ESG-рэнкинг компаний / Рейтинговое агентство «Эксперт». 25.12.2024.  
URL: [https://raex-rr.com/ESG/ESG\\_companies/ESG\\_rating\\_companies/2025.1/](https://raex-rr.com/ESG/ESG_companies/ESG_rating_companies/2025.1/)  
(дата обращения 30.06.2025).

386. ESG-отчетность в России набирает популярность / Ведомости, 26.11.2024.  
URL:[https://www.vedomosti.ru/esg/reports/news/2024/11/26/1077482-esg-otchetnost-v-rossii-nabiraet-populyarnost?from=copy\\_text](https://www.vedomosti.ru/esg/reports/news/2024/11/26/1077482-esg-otchetnost-v-rossii-nabiraet-populyarnost?from=copy_text) (дата обращения: 1.09.2025).
387. Behind the Green Bond Boom / Morgan Stanley. 11.10.2017. URL:  
<https://www.morganstanley.com/ideas/green-bond-boom> (дата обращения 28.01.2025).
388. Carbon Neutrality in China. URL: <https://chinaeucn.com/carbon-neutrality-china/> (дата обращения: 05.04.2025)
389. China embarks on a journey of ESG disclosure: 2024 progress and focus for 2025 / UN Environment Program. Finance Initiative. 07.01.2025. URL:  
<https://www.unepfi.org/industries/banking/china-embarks-on-a-journey-of-esg-disclosure/> (дата обращения 20.02.2025)
390. Cochelin P., Popoola B., Volland E. Sustainable Bond Issuance To Approach \$1 Trillion In 2024 / S&P Global Ratings. 13.02.2024. URL:  
[https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf) (дата обращения 28.01.2025)
391. Della Croce R., Kaminker C., Stewart F. The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 10. Paris: OECD Publishing, 2011. URL:  
[https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2011/09/the-role-of-pension-funds-in-financing-green-growth-initiatives\\_g17a2011/5kg58j1lwdjd-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2011/09/the-role-of-pension-funds-in-financing-green-growth-initiatives_g17a2011/5kg58j1lwdjd-en.pdf) (дата обращения 26.02.2025).
392. Elkington J. 25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It / Harvard Business Review. 25.06.2018. URL:  
<https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it> (дата обращения 27.01.2025).
393. Embracing the Five Major Areas. China Banking Review 2023 / PriceWaterhouseCoopers China, 2024. URL:

- <https://www.pwccn.com/en/banking/china-banking-review-2023-embracing-five-major-areas-may2024.pdf> (дата обращения 20.02.2025).
394. European Commission. Facts, figures and latest developments 2022. URL: [https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/sanctions-restrictive-measures/sanctions-adopted-following-russias-military-aggression-against-ukraine\\_en](https://finance.ec.europa.eu/eu-and-world/sanctions-restrictive-measures/sanctions-adopted-following-russias-military-aggression-against-ukraine_en) (дата обращения 26.02.2025).
395. Haber S., Kepler J.D., Larcker D.F., Seru A., Tayan B. 2022 Survey of Investors, Retirement Savings, and ESG. CGRI Survey Series Corporate Governance Research Initiative, Stanford Rock Center for Corporate Governance. URL: <https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/survey-investors-retirement-savings-esg.pdf> (дата обращения 26.02.2025).
396. IBRD Funding Program / The World Bank Group. 31.10.2024. URL: <https://treasury.worldbank.org/en/about/unit/treasury/ibrd/ibrd-green-bonds> (дата обращения 28.01.2025).
397. ICMA. The Green Bond Principles (GBP) 2017 / International Capital Market Association. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>  
[https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101593071.pdf) (дата обращения 28.01.2025).
398. ICMA. Green Bond Principles. Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds. ICMA, 2021. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Green-Bond-Principles-June-2022-060623.pdf> (дата обращения 28.01.2025).
399. IMF. Russian Federation: 2015 article IV consultation—Press release; and staff report. IMF Country Report 15/211 / IMF. 2015. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15211.pdf> (дата обращения 15.02.2025).

400. Kuhn R.L. The five major development concepts / China Daily. 23.09.2016. URL: [https://www.chinadaily.com.cn/opinion/2016-09/23/content\\_26872399.htm](https://www.chinadaily.com.cn/opinion/2016-09/23/content_26872399.htm) (дата обращения 20.02.2025).
401. Morgan Stanley Green Bond Program / Morgan Stanley. 09.06.2015. URL: <https://www.morganstanley.com/articles/green-bond-program> (дата обращения 28.01.2025).
402. New Development Bank. Projects. Development Impact for Our Member Countries / New Development Bank. URL: <https://www.ndb.int/projects/> (дата обращения 28.01.2025)
403. SEBI defers ESG disclosure deadline under BRSR framework by one year till FY26 / India Times. 19.12.2024. URL: <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/sebi-defers-esg-disclosure-deadline-under-brsr-framework-by-one-year-till-fy26/articleshow/116475801.cms?from=mdr> (дата обращения 17.02.2025).
404. SEBI's Consultation Paper on BRSR Aims to Ease ESG Compliance / India Briefing. 30.05.2024. URL: <https://www.india-briefing.com/news/india-sebi-brsr-consultation-paper-aims-to-ease-esg-compliance-32929.html> (дата обращения 17.02.2025).
405. The World Bank. What Are Green Bonds? The World Bank: Washington, DC, USA, 2015. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/400251468187810398/pdf/99662-REVISED-WB-Green-Bond-Box393208B-PUBLIC.pdf> (дата обращения 27.01.2025).
406. Whelan T., Atz U., Clark C. ESG and Financial Performance. New York: The NYU Stern Center for Sustainable Business (partnering with Rockefeller Asset Management), 2021. URL: [https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM\\_ESG-Paper\\_2021-2.pdf](https://sri360.com/wp-content/uploads/2022/10/NYU-RAM_ESG-Paper_2021-2.pdf) (дата обращения 27.01.2025).