



**Е. В. Губанова ORCID ID 0000-0001-7922-8400**

Калужский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Калуга, Россия, e-mail: el-gubanova@yandex.ru

**Т. В. Асатрян**

Калужский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, Калуга, Россия

## **«ЗЕЛЁНЫЕ» ИНВЕСТИЦИИ КАК ИСТОЧНИК УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

**Ключевые слова:** зеленые инвестиции, зеленое финансирование, устойчивое развитие, ESG-политика, модернизация, экологические риски.

Исследование посвящено анализу роли зеленых инвестиций в развитии российских компаний, выявлению ключевых факторов их эффективности и определению препятствий, замедляющих рост рынка ESG-финансов. Рассматриваются особенности механизма формирования инвестиционного спроса на устойчивые финансовые инструменты, подчеркивая важность комплексного подхода к интеграции экологических, социальных и управленческих аспектов в стратегию компаний. Особое внимание уделено практике выпуска зеленых облигаций и влиянию внешней институциональной среды на принятие стратегических решений. Автор подчеркивает необходимость совершенствования нормативно-правовой базы и разработки экономических стимулов для привлечения частных инвесторов. Анализируются практические случаи внедрения зеленых проектов, демонстрируя положительный экономический и социальный эффект. Вместе с тем отмечается ряд серьезных проблем, включая недостаток информационной прозрачности и нехватку квалифицированного кадрового потенциала в сфере устойчивого развития. Предлагаются меры по улучшению ситуации, способствующие ускоренному развитию рынка зеленых инвестиций в России.

**E. V. Gubanova ORCID ID 0000-0001-7922-8400**

Kaluga branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Kaluga, Russia, e-mail: el-gubanova@yandex.ru

**T. V. Asatryan**

Kaluga branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Kaluga, Russia

## **GREEN INVESTMENTS AS A SOURCE OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT FOR RUSSIAN ENTERPRISES**

**Keywords:** green investments, green financing, sustainable development, ESG policy, modernization, environmental risks.

The study focuses on analyzing the role of green investments in the development of Russian companies, identifying key factors that influence their effectiveness, and identifying obstacles that hinder the growth of the ESG finance market. The study examines the mechanism of generating investment demand for sustainable financial instruments, emphasizing the importance of a comprehensive approach to integrating environmental, social, and governance aspects into company strategies. Special attention is given to the practice of issuing green bonds and the impact of the external institutional environment on strategic decision-making. The author highlights the need for improving the regulatory framework and developing economic incentives to attract private investors. Practical cases of implementing green projects are analyzed, demonstrating positive economic and social effects. At the same time, there are a number of serious problems, including a lack of information transparency and a shortage of qualified personnel in the field of sustainable development. Measures are being proposed to improve the situation and accelerate the development of the green investment market in Russia.

### **Введение**

В современных условиях социально-экономического развития Российской Федерации вопросы устойчивого развития стали приобретать все более значимое место в си-

стеме стратегических приоритетов российских предприятий. Усиление требований к рациональному использованию природных ресурсов, повышению энергоэффективности и снижению негативного воздействия

на окружающую среду совокупно обуславливают необходимость трансформации финансово-хозяйственной деятельности действующих организаций. Функционируя в условиях структурных экономических корректировок и усиливающейся роли принципов работы формата ESG, российские компании стали чаще сталкиваться с задачей адаптации своих бизнес-моделей и заложенных в них бизнес-процессов к требованиям долгосрочной финансово-конкурентной устойчивости. В подобном контексте особую актуальность приобретают так называемые зеленые инвестиции, выступающие в качестве инструмента финансирования экологически ориентированных проектов и за счет этого повышения текущего уровня конкурентоспособности.

Несмотря на рост очевидного интереса к устойчивому финансированию, уровень внедрения зеленых инвестиционных механизмов в российской корпоративной культуре все еще остается малоразвитым. Для многих предприятий характерны ограниченный доступ к специализированным финансовым инструментам, высокая стоимость экологической модернизации и/или институциональная неопределенность в сфере регулирования зеленого финансирования. Дополнительные сложности, к тому же, создает и неоднородность методологических подходов к оценке соответствия инвестиций «зеленым требованиям» и уровня их вклада в устойчивое развитие предприятий.

Существующий разрыв между декларируемыми целями устойчивого развития и фактическими инвестиционными решениями российских предприятий довольно прямо указывает на наличие научно-практической проблемы, требующей комплексной проработки. С одной стороны, зеленые инвестиции рассматриваются как один из факторов технологической модернизации и снижения экологических рисков, с другой – механизмы их влияния на финансовую устойчивость и инвестиционную привлекательность [1] все еще остаются недостаточно изученными, что в условиях специфической и динамичной внешней среды создает дополнительный риск для предприятий.

**Целью данного исследования** является теоретическое обоснование и комплексный анализ роли зеленых инвестиций как источника устойчивого развития российских предприятий, а также выявление факторов и условий, определяющих эффективность

их использования в современных экономических условиях России.

Объектом исследования являются механизмы и факторы, определяющие динамику и эффективность использования зеленых инвестиций российскими компаниями, а также препятствия, препятствующие расширению данного направления в экономике России.

### **Материалы и методы исследования**

При проведении настоящего научного изыскания был реализован комплексный подход, позволивший всесторонне исследовать концепцию устойчивого развития, охватывая её экономическое, социальное и природоохранное измерения. С целью формирования адекватного представления о предмете было использовано сравнительное исследование. Для точной характеристики изменений объемов эмиссии облигаций устойчивого развития (ESG-облигаций), учитывающих экологические, социальные и управленческие факторы, были применены методы статистического анализа на основании данных Московской биржи и АКРА.

### **Результаты исследования и их обсуждение**

Проблематика зеленых инвестиций и их роли в обеспечении устойчивого развития предприятий получила широкое освещение как в зарубежной, так и в российской научной литературе. В международных исследованиях зеленые инвестиции преимущественно рассматриваются в контексте концепции устойчивого финансирования и/или ESG-трансформации бизнеса.

Значительный вклад в развитие теоретических основ устойчивого развития внесли Дж. Элкингтон (сформулировал концепцию «тройного критерия»), Г. Дэйли (обосновал принципы экологической экономики), Р. Эклес и Дж. Серафейм (обосновали влияние ESG-факторов на инвестиционную привлекательность компаний и их долгосрочную стоимость) [2].

В российских научных трудах вопросы устойчивого развития и зеленого финансирования, хоть и в меньшей степени, но также довольно активно исследуются. Теоретико-методологические аспекты устойчивого развития предприятий с учетом специфики экономики Российской Федерации раскрыты в работах Бобылева С. Н., Акимова О. М. [3], Афоной В. Е. и др.

Таблица 1

Методология исследования влияния зеленых инвестиций

Задачи	Показатели эффективности	Способ измерения
Оценить влияние зеленых инвестиций на технологическую модернизацию	Уровень износа основных средств	Анализ коэффициента износа
Измерить экономический эффект зеленых проектов	Снижение операционных расходов	Финансовый анализ
Определить изменение экологических показателей	Снижение выбросов CO <sub>2</sub>	Экологический аудит
Оценить изменение инвестиционной привлекательности	Увеличение числа привлекаемых инвесторов	Инвестиционный анализ
Исследовать институциональные ограничения	Развитие нормативной базы	Юридический анализ законодательства

Проблемам развития зеленых финансовых инструментов посвящены исследования Макарова И. А., Кудрина А. Л., Хоминич И. П. [4] и др., в которых отмечается институциональная незрелость российского рынка зеленых инвестиций и необходимость совершенствования тематической нормативно-правовой базы.

Под зелеными инвестициями понимаются финансовые вложения, направленные на реализацию проектов, обеспечивающих снижение негативного воздействия на окружающую среду, повышение ресурсной и энергетической экономической эффективности, а также развитие возобновляемой энергетики и экологически чистых технологий. Ключевая особенность подобных инвестиций заключается в формировании совокупного экономического, экологического и социального эффекта [5].

Аббревиатура ESG обозначает три критически важных аспекта, которые инвесторы и компании учитывают при оценке устойчивости и ответственности бизнеса. Проанализировав организацию по трём направлениям (E – экологическое, S – социальное, G – управленческое), можно понять, относится она к устойчивой и ответственной, или же вложение средств в неё будет противоречить этическим аспектам рационального и ответственного инвестирования [6].

В рамках системы устойчивого развития предприятий зеленые инвестиции выступают долгосрочным фактором повышения эффективности их финансово-хозяйственной деятельности [7]. В отличие от традиционных вложений, ориентированных преимущественно на кратко и/или среднесрочную финансовую отдачу, зеленые инвестиции предполагают проектную интеграцию экологических рисков в стратегическое управ-

ление, что соответствует современным подходам ESG-трансформации бизнеса и формированию социально-ответственной корпоративной политики [3].

Анализ влияния зеленых инвестиций на устойчивое развитие предприятий основан на комплексной методологии, позволяющей объективно измерить их воздействие. Представим в таблице 1 конкретные показатели и методы их измерения, используемые в исследовании.

Роль зеленых инвестиций в обеспечении устойчивого развития предприятий проявляется по нескольким взаимосвязанным направлениям:

1. Зеленые инвестиции выступают фактором технологической модернизации производственных процессов: вложения в энергоэффективное оборудование, системы продвинутой утилизации отходов и экологический мониторинг позволяют снижать ресурсоемкость и повышать производственную эффективность. Стоит отметить, что для российских предприятий, большинство из которых характеризуются значительной долей изношенных основных фондов, данный эффект имеет принципиальное значение;

2. Зеленые инвестиции косвенно способствуют укреплению финансовой устойчивости предприятий. Несмотря на относительно высокие первоначальные затраты, модернизация на основе экологических устоев обеспечивает дальнейшее снижение операционных расходов за счет экономии энергии, воды и сырья. Дополнительным преимуществом является расширение доступа предприятий к инструментам вторичного финансирования, в т.ч. зеленые облигации и специализированные зеленые кредитные продукты;

3. Зеленые инвестиции также косвенно повышают инвестиционную привлекательность предприятий. В условиях массового распространения ESG-политики наличие экологических инициатив и реализованных зеленых проектов становится значимым фактором при принятии внешних инвестиционных решений, что особенно важно для крупных российских предприятий, ориентированных на внешние рынки и взаимодействие с международными корпорациями;

4. Зеленые инвестиции формируют дополнительные условия для реализации долгосрочной устойчивости бизнес-моделей за счет снижения экологических и регуляторных рисков, повышая степень адаптивности российских предприятий к ужесточению природоохранных требований [8].

Говоря о современном состоянии рынка зеленых инвестиций в России, можно отметить, что он пока что характеризуется формированием базовой инфраструктуры устойчивого финансирования при одновременном сохранении существенных ограничений его масштабирования. На территории РФ создан сектор устойчивого развития на Московской бирже, внедрены национальные рекомендации по зеленому финансированию, а также уже реализованы/находятся в процессе реализации отдельные пилотные проекта корпоративных и государственных эмитентов. Тем не менее, темпы расширения рынка до сих пор остаются нестабильными, что подтверждается динамикой выпусков ESG-инструментов.

Согласно аналитическим данным информационного агентства «АКРА», в 2024г. объем размещения ESG-облигаций российскими эмитентами составил около 52,8 млрд руб., в 2025 г. наблюдалось восстановление активности: было размещено 10 выпусков облигаций устойчивого раз-

вития на общую сумму ~157,9 млрд руб., из которых 5 выпусков относились к именно зеленым облигациям. При этом доля зеленых инструментов в общем долговом рынке по-прежнему остается незначительной (менее 1%), что свидетельствует о незрелости долгового сегмента и его высокой чувствительности к макроэкономическим условиям [9].

В целях наглядной характеристики динамики рынка зеленого финансирования представим агрегированные статистические данные по объему размещения ESG-облигаций на российском рынке (таблица 2).

Так, опираясь на представленную выше таблицу, можно сказать, что рынок ESG-облигаций характеризуется ярко выраженной волатильностью, что, вероятно, связано с макроэкономическими условиями, динамикой процентных ставок и инвестиционной активностью российских эмитентов. Наибольшие значения объема размещений отмечаются в 2021 г., когда совокупный объем новых выпусков достигал 211,9 млрд руб., а доля зеленых облигаций превышала 70% годового объема ESG-размещений. В 2022 г. наблюдается существенное сокращение объема размещений более, чем в 2 раза, сопровождающееся снижением количества выпусков ESG-облигаций. Подобная негативная динамика может быть обусловлена трансформацией механизма функционирования национального финансового рынка и повышением неопределенности в отношении реализации инвестиционных проектов. При этом, структура ESG-сегмента стала менее диверсифицированной, т.к. зеленые облигации формировали около 80% совокупного объема размещений, что говорит о концентрации устойчивого финансирования преимущественно в проектах экологической направленности.

Таблица 2

Динамика размещения ESG-облигаций в РФ

Год	Количество выпусков	Общий объём размещения, млрд руб.	Доля зелёных облигаций в ESG-сегменте, %
2021	18	211,9	~72,7
2022	11	106,18	~80
2023	9	142,84	~46
2024	7	52,8	~5,3
2025	10	157,85	~19,2

Примечание: составлена авторами на основе данных [9, 10].

В 2025 г. можно заметить более положительную тенденцию: совокупный объем размещений увеличился до 157,85 млрд руб., а количество выпусков достигло 10, что говорит о постепенной стабилизации рынка и расширение возможностей привлечения капитала посредством ESG-инструментов.

Если углубиться в структурную составляющую ESG-облигаций на российском рынке, следует отметить, что данный сегмент включает несколько различных типов устойчивых долговых инструментов. К ним относятся зеленые облигации, средства которых направляются на финансирование экологических проектов; социальные облигации, предназначенные для реализации социально значимых инициатив; облигации устойчивого развития, предусматривающие финансирование одновременно экологических и социальных проектов; а также облигации климатического перехода, используемые компаниями для финансирования постепенного перехода к более низкоуглеродной модели производства.

Среди практических примеров реализации зеленых инвестиций можно выделить финансирование проектов электрификации транспорта и возобновляемой энергетики. Так, средства зеленых облигаций направлялись на закупку электропоездов и развитие железнодорожной инфраструктуры в г. Москва и Московской области, а также внедрение электрического общественного транспорта (электробусы). Дополнительным показательным примером является деятельность ОАО «РЖД», которое осуществило один из крупнейших выпусков зеленых еврооблигаций среди российских корпоративных эмитентов. Привлеченные средства были направлены на приобретение энергоэффективного подвижного состава, развитие электрической тяги и модернизацию железнодорожной инфраструктуры с целью снижения удельных выбросов парниковых газов. Реализация данного проекта продемонстрировала, что крупные компании способны использовать зеленые финансовые инструменты не только, как источник капитала, но и как элемент действительной стратегической экологической трансформации.

Несмотря на реализацию отдельных успешных кейсов (например, перечисленных выше), развитие зеленых инвестиций

в России все еще сдерживается рядом системных барьеров:

1. Сохраняется ограниченность институциональной среды – нормативно-правовые документы в сфере устойчивого финансирования во многом носят рекомендательный характер и не подкрепляются достаточными экономическими и юридическими стимулами и постулатами, а отсутствие налоговых льгот и механизм государственной поддержки снижает инвестиционную привлекательность дорогостоящих на старте зеленых проектов;

2. Существенным ограничением выступает также высокая концентрация рынка на государственных и квазигосударственных структурах. Значительная часть выпусков приходится на институты развития и аффилированные организации, что говорит о недостаточной вовлеченности в практику зеленого инвестирования частного бизнеса и ограничивает его способность к органическому росту;

3. Не менее значимым ограничением является также макроэкономическая неопределенность и высокая стоимость заемного капитала: с учетом текущих повышенных процентных ставок предприятия зачастую отдадут приоритет краткосрочным инвестициям с быстрым финансовым эффектом, откладывая не только долгосрочные сроки окупаемости, но и экологическую модернизацию на второстепенный план;

4. Важно повторно отметить и недостаточную информационную освещенность содержания ESG-политики: недостаточная стандартизация нефинансовой отчетности, дефицит ESG-метрик, малый опыт верификации проектов, отсутствие четких регламентов в реализации и др. совокупно повышают транзакционные издержки и усложняют доступ российских предприятий к зеленому финансированию.

Для того, чтобы использование зеленых инвестиций российскими предприятиями стало более эффективным, необходимо углубиться в точки их влияния и выявить условия, при которых экологически ориентированные вложения смогут обеспечивать максимальный вклад в устойчивое развитие.

К числу внешних факторов будет, прежде всего, относиться институциональная среда: стабильность и детализация нормативно-правового регулирования, развитие механизмов государственного стимулирования и субсидирования смогут существенно

повысить инвестиционную привлекательность экологических проектов для потенциальных эмитентов. С учетом специфики российской экономики значимым условием эффективности также будет выступать внутренняя согласованность экологической, промышленной и финансовой политик государства. Довольно важную роль играет и состояние финансовой инфраструктуры. Доступность специализированных инструментов устойчивого финансирования, развитие рынка зеленых облигаций и участие государственного банковского сектора в ESG-кредитовании определяют возможности предприятий по привлечению долгосрочного капитала. При этом, важно учесть и отраслевую специфику [11-13]. Наибольший эффект зеленые инвестиции, логично, будут демонстрировать в ресурсоемких и энергоемких отраслях – энергетике, металлургии, химической промышленности, транспорте и др. В менее капиталоемких секторах экономики результат будет проявляться преимущественно через репутационные и управленческие эффекты.

Среди внутренних факторов эффективности зеленых инвестиций можно выделить уровень технологического развития предприятия (готовность к фактическому внедрению зеленых проектных технологий), качество корпоративного управления, степень принятия и интеграции ESG-принципов в корпоративную и производственную культуру предприятий. Отдельным пунктом необходимо выделить инвестиционное планирование: максимальный эффект может быть достигнут при включе-

нии зеленых проектов в долгосрочные программы модернизации (не при точечном внедрении), т.к. комплексный подход позволяет учитывать синергетический эффект от одновременного повышения энергоэффективности, снижения производственных отходов и выбросов и оптимизации производственных процессов. И, конечно, важным условием эффективности зеленых проектов и зеленых инвестиций будет выступать уровень компетенций управленческого персонала в области устойчивого развития – недостаточная экспертиза в сфере оценки экологических эффектов и управления ESG-рисками будет снижать результативность даже при наличии существенных финансовых ресурсов.

### Заключение

Таким образом, можно сказать, что зеленые инвестиции действительно выступают важным источником устойчивого развития российских предприятий, обеспечивая технологическую модернизацию, повышение ресурсной эффективности и рост инвестиционной привлекательности. Однако потенциал зеленых инвестиций все еще реализован не в полной мере вследствие сохраняющихся институциональных и финансовых ограничений. Дальнейшее развитие зеленого инвестиционного сегмента в России требует системного взаимодействия государства, финансовых институтов и корпоративного сектора, а также совершенствования методических подходов к оценке эффективности экологически ориентированных инвестиций.

### Библиографический список

1. Губанова Е. В., Скворчинский Е. К. Оценка уровня инвестиционной привлекательности промышленного предприятия // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2024. № 12-1. С. 49-56. DOI: 10.17513/vaael.3865.
2. Абзалилова Л. Р., Ахмадеев А. М., Бахитова Р. Х. и др. ESG-трансформация инновационного развития экономики: региональные и отраслевые аспекты: монография / под ред. Н. А. Кузьминых, О. Б. Казаковой. Москва: КноРус, 2023. 289 с. ISBN 978-5-406-13065-0. URL: <https://book.ru/book/953728> (дата обращения: 24.02.2026).
3. Акимов О. М. Зеленые финансы: учебное пособие. Москва: КноРус, 2024. 179 с. ISBN 978-5-406-12190-0. URL: <https://book.ru/book/950763> (дата обращения: 24.02.2026).
4. Нгуен Х. Д., Хоминич И. П. Механизм зеленого финансирования: методы оценки влияния на национальную экономику: монография / под науч. ред. И. П. Хоминич. Москва: Русайнс, 2025. 157 с. ISBN 978-5-466-10758-6. URL: <https://book.ru/book/960940> (дата обращения: 25.02.2026).
5. Сулимова Е. А. Менеджмент инноваций и инвестиций: учебно-методическое пособие. Москва: Русайнс, 2022. 386 с. ISBN 978-5-4365-9534-4. URL: <https://book.ru/book/944227> (дата обращения: 25.02.2026).

6. Потапова М. Д., Конягина М. Н. «Зелёные» инвестиции в эпоху перемен // Экономический вектор. 2025. № 1(40). С. 140-147. DOI: 10.36807/2411-7269-2025-1-40-140-147. EDN: YPQESM.
7. Подбиралина Г. В., Уразова Д. А., Эркенова М. У. Экономика устойчивого развития: инвестиции в «зелёные» технологии как драйвер экономического роста // Экономика и управление: проблемы, решения. 2024. Т. 20, № 12 (153). С. 116-121. DOI: 10.36871/ek.ur.p.r.2024.12.20.016. EDN: NQDPVE.
8. Бридская П. О., Бессонова Е. А., Жахов Н. В. Переход к зеленой экономике: анализ перспектив развития органического сельского хозяйства в России // Мир экономики и управления. 2023. Т. 23, № 3. С. 5-20. DOI: 10.25205/2542-0429-2023-23-3-5-20. EDN: TGWXIM.
9. АКРА [Электронный ресурс]. URL: [https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/66f/0fbej9b7y2le9fwxe6w1bgknmfkgdree/20221214\\_CSDVG.pdf](https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/66f/0fbej9b7y2le9fwxe6w1bgknmfkgdree/20221214_CSDVG.pdf) (дата обращения: 22.02.2026).
10. Московская биржа [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/f/19818/gorchakov.pdf> (дата обращения: 22.02.2026)
11. Назмутдинова А. А., Амирова Э. Ф. Оценка эффективности инвестиций в тепличное хозяйство // Развитие АПК и сельских территорий в условиях модернизации экономики: Материалы V Международной научно-практической конференции, посвященной памяти доктора экономических наук, профессора Н.С. Каткова, Казань, 20–21 февраля 2025 года. Казань: ФГБОУ ВПО «Казанский государственный аграрный университет», 2025. С. 226-232. EDN: JBYKKY.
12. Губанова Е. В., Орловцева О. М., Матчинов В. А. Особенности формирования инвестиционного потенциала отраслей АПК региона // Калужский экономический вестник. 2021. № 1. С. 43-48. EDN: PIZJS.
13. Волков И. В., Суслов С. А. Подходы к оценке конкурентоспособности сельскохозяйственных организаций // Вестник НГИЭИ. 2025. № 12 (175). С. 74-89. DOI: 10.24412/2227-9407-2025-12-74-89. EDN: UCXDET.