Развитие финансирования зеленого строительства в России

Н.Ф. Челухина, М.И. Ермилова, А.И. Болвачев

УДК: 336.7
DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–5–257–276

Аннотация. Современные тенденции в области охраны окружающей среды и создания устойчивой зеленой экономики приводят к трансформации наиболее значимых отраслей экономики, интеграции ESG-принципов в бизнес и развитию зеленого сегмента финансового рынка. Внедрение зеленых технологий в жилищное строительство может стать поворотным этапом в переходе России к зеленой экономике. Однако в настоящее время экологические практики не являются приоритетными ни для строительных компаний, ни для инвесторов из-за отсутствия выраженных экономических эффектов. Одним из возможных решений данной проблемы может стать создание системы зеленого финансирования, включающей кредитные продукты и инструменты фондового рынка, при поддержке Банка России.

Ключевые слова: зеленое строительство; жилая недвижимость; зеленое финансирование; зеленые облигации; зеленая ипотека; зеленые стандарты; энергоэффективные здания

Введение

Жилищное строительство – одна из ключевых отраслей экономики Российской Федерации, занимающая около 5% в структуре ВВП. Обеспечение граждан качественным и доступным жильем относится к приоритетным задачам российского государства и закреплено в Стратегии развития строительной отрасли[1]. Однако рост числа построенных жилых домов, с одной стороны, решает задачу, поставленную этим документом, с другой – создает проблемы для окружающей среды.

Первостепенную роль в финансировании жилищного строительства играет система ипотечного кредитования, обеспечивающая баланс спроса и предложения на рынке жилой недвижимости. Выступая основной и наиболее приемлемой возможностью финансирования приобретения жилья, ипотечное кредитование способствует формированию платежеспособного спроса на рынке недвижимости, росту реального сектора экономики, внедрению новых строительных технологий [Барсуков, Конорев, 2021]. Однако новации 2024 г. – повышение средневзвешенных ставок по ипотеке, вызванное ростом ключевой ставки (с 16% на начало

[1] Распоряжение Правительства РФ от 31.10.2022 № 3268-р (ред. от 29.11.2023) «Об утверждении Стратегии развития строительной отрасли и жилищно-коммунального хозяйства РФ на период до 2030 года с прогнозом до 2035 года».

2024 г. до 21% на 30.10.2024)[2], сокращение числа льготных программ, очевидно, приведут к существенному сокращению спроса на жилье.

Финансирование девелоперских проектов на рынке жилой недвижимости преимущественно осуществляется посредством механизма долевого строительства и эскроу-счетов, банковского кредитования и облигационных заимствований. Рост ключевой ставки ограничивает возможности девелоперов привлекать заемные средства и приводит к существенному повышению себестоимости строительства. Все это оборачивается замедлением динамики развития рынка недвижимости и увеличивает риски реализации Стратегии развития строительной отрасли и достижение запланированных в ней показателей.

Несмотря на названные проблемы и вызовы, характерные для рынка жилой недвижимости, значимыми аспектами его деятельности остаются реализация климатической повестки и задача повышения энергоэффективности зданий. В целом жилищный сектор играет весьма важную роль в переходе к зеленой экономике, поскольку его воздействие на окружающую среду включает в себя широкий спектр последствий, начиная с добычи строительного сырья и производства строительных материалов, заканчивая эксплуатацией жилых зданий (включая их тепло- и энергоснабжение) и утилизацией отходов [Esposito, 2022]. Устаревание жилищного фонда в России (по данным Института народнохозяйственного прогнозирования, к 2030 г. прирост объема устаревающего жилья составит 54 млн м^2, а к 2040 г. – 216 млн м^2)[3] представляет существенную проблему для снижения энергопотребления.

Между тем внедрение зеленых технологий в строительство, использование зеленых финансовых инструментов для их поддержки создает очевидные возможности для привлечения льготного финансирования и повышения инвестиционной привлекательности соответствующих проектов [Захматов, 2022]. Развитие зеленой ипотеки может стать не только мощным стимулом для активизации ESG-трансформации строительного бизнеса, но и важным шагом к созданию устойчивой зеленой экономики, сохранения человеческого потенциала и обеспечения комфортных условий для жизни граждан в условиях адаптации к изменению климата.

Цель настоящего исследования – обобщение актуальных подходов к финансированию зеленого жилищного строительства при помощи зеленых финансовых инструментов, оценка перспектив развития российского рынка инструментов финансирования зеленого строительства с учетом уровня внедрения ESG-практик российскими девелоперами, в условиях сложившейся макроэкономической ситуации, государственной политики в сфере устойчивого развития и ориентации на экологизацию экономики и всех ее отраслей.

---

[2] Ключевая ставка Банка России. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

[3] Институт народнохозяйственного прогнозирования (ИНП) РАН [Эл. ресурс]. URL: https://ecfor.ru/publication/prognozy-vybytiya-zhilya-v-mnogokvartirnyh-domah-v-rossii/ (дата обращения: 01.08.2024).

Развитие строительной отрасли в контексте экологизации экономики РФ

В современном мире климатическая повестка оказывает все большее влияние на отрасли экономики. Во многих исследованиях подчеркивается, что традиционные подходы к экономическому развитию без учета его влияния на окружающую среду больше не отвечают потребностям общества. В развитие данной идеологии была разработана концепция «зеленого строительства», акцентирующая внимание на смягчении негативного экологического воздействия[4]. В ее основе лежит предположение, что по мере роста спроса на более экологичные технологии, зеленое строительство становится все более выгодным и востребованным на международном строительном рынке. Действительно, правительства многих стран сегодня реализуют мероприятия, поощряющие внедрение зеленых технологий, в частности, снижающие энергопотребление зданий и вред, наносимый экологии в процессе производства [Zhang, 2021].

В России также постепенно усиливается тренд экологизации строительной отрасли. К числу приоритетных направлений Стратегии экологической безопасности РФ на период до 2025 года[5] относится внедрение инновационных и экологически чистых технологий, развитие экологически безопасных производств. В данном контексте развитию зеленого строительства, обеспечивающего повышение качества окружающей среды, должно уделяться особое внимание.

В перечне национальных интересов и стратегических приоритетов Российской Федерации выделим три взаимосвязанных пункта: развитие человеческого капитала, охрана окружающей среды и адаптация к изменениям климата, а также устойчивое развитие российской экономики[6]. Обеспечить защиту национальных интересов Российской Федерации и в полной мере реализовать запланированные проекты невозможно без использования инструментов финансового рынка. Адаптация последних к современным тенденциям в экономике и климатической повестке значительно облегчает эту задачу.

Необходимо учитывать, что стремительное развитие жилищного строительства вносит существенный вклад в потребление энергоресурсов, образование отходов и выбросы углекислого газа [Alsulaili et al., 2020]. Более того, при отсутствии жестких стандартов и контроля за используемыми технологиями и материалами эта отрасль способна нанести значительный вред окружающей среде.

Согласно Стратегии развития строительной отрасли, ее главным вкладом в реализацию климатической политики должно стать повышение энергоэффективности зданий. Действительно, на здания приходится около 40% всей потребляемой

[4] The U.S. Green Building Council (USGBC) [Эл. ресурс]. URL: https://www.usgbc.org/ (дата обращения: 01.09.2024).

[5] Утверждена Указом Президента Российской Федерации от 19 апреля 2017 г. № 176.

[6] Указ Президента РФ от 02.07.2021 № 400 «О Стратегии национальной безопасности РФ».

первичной энергии, 67% всего электричества[7]. При этом строительные организации не проявляют особой заинтересованности ни в возведении энергоэффективных зданий, ни в применении технологий зеленого строительства.

ESG-трансформация строительного бизнеса в России находится на начальном этапе, лишь немногие девелоперы применяет ESG-принципы, как правило, в качестве инструмента маркетинга с целью повышения лояльности потребителей. Среди ключевых проблем в данной сфере выделяют как отсутствие полноценных ESG-стратегий развития строительного бизнеса, так и строгой регламентации самого понятия «ESG-принципы» в законодательстве [Матвеева и др., 2023].

Результаты исследований, в которых анализировались ESG-отчеты российских девелоперов, показали, что компании преимущественно уделяют внимание социальной и управленческой составляющим, тогда как экологические практики явно не оказываются для них приоритетным компонентом ESG. Особенно данное утверждение справедливо в отношении небольших фирм. Раскрытие же крупными компаниями в отчетности информации об экологических практиках объясняется более пристальным вниманием к ним со стороны инвесторов, федеральных органов исполнительной власти и потребителей [Подкорытова и др., 2023].

Из всех российских девелоперов, специализирующихся на строительстве жилой недвижимости, только трем был присвоен официальный ESG-рейтинг (таблица), однако у компании АО «ПИК СЗ» он был отозван.

ESG-рейтинг российских девелоперов

Компания	Рейтинг	Рейтинговое агентство	Рейтинг	Рейтинговое агентство
ПАО «ГК “САМОЛЕТ”»	ESG-II(b)	«Эксперт»	ESG-AA	«АКРА»
ПАО «ПИК СЗ»	Отозван 28.05.2024	«Эксперт»		
ООО «ГЛАВСТРОЙ»	ESG-III(c)	«Эксперт»		

Источник. Составлено по данным рейтинговых агентств «Эксперт» и «АКРА».

Очевидно, государство и участники рынка уделяют мало внимания популяризации идеи зеленого строительства, несмотря на возрастающий интерес к нему со стороны инвесторов [Тускаева, Гергаулова, 2018]. Между тем исследования зарубежного опыта стимулирования зеленых технологий показали, что это позволяет не только увеличивать ВВП, но и развивать новые отрасли экономики,создавать рабочие места, повышать качество жизни населения [Слепцова, Глубокая, 2021]. Первыми шагами Правительства Российской Федерации в направлении развития экологичного строительства стало принятие стандартов, закрепляющих понятие «зеленое строительство» и критерии, которым должны соответствовать

[7] Распоряжение Правительства РФ от 31.10.2022 № 3268-р (ред. от 29.11.2023) «Об утверждении Стратегии развития строительной отрасли и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации на период до 2030 года с прогнозом до 2035 года».

объекты недвижимости, а также утверждение Таксономии проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития[8].

Эволюция стандартов и систем сертификации зеленого строительства

Одним из первых национальных стандартов Российской Федерации в области экологичного строительства стал принятый в 2013 г. ГОСТ Р 54964–2012 «Оценка соответствия. Экологические требования к объектам недвижимости». Документ был разработан на базе нескольких международных, в том числе ИСО 15392:2008 «Устойчивость при строительстве зданий. Общие принципы»[9].

Первого июня 2020 г. был введен стандарт ГОСТ Р 58875–2020 «Зелёные стандарты. Озеленяемые и эксплуатируемые крыши зданий и сооружений. Технические и экологические требования»[10], который определил основные требования к проектированию, строительству и эксплуатации озеленяемых крыш зданий и сооружений. В документе введено понятие «озелененная» («зеленая») крыша, представлена их типология.

Наряду с государственными стандартами развивались альтернативные системы сертификации зеленого строительства (GREEN ZOOM, «Клевер», EGBS). В 2014 г. появилась возможность добровольной сертификации объектов недвижимости в соответствии со стандартом устойчивого развития GREEN ZOOM[11], который включал рейтинговую систему оценки и был нацелен на повышение инвестиционной привлекательности объектов строительства, создание позитивного экологического имиджа компании, привлечение международных арендаторов. К настоящему времени проект GREEN ZOOM реализуется Научно-исследовательским институтом устойчивого развития в строительстве (АНО «НИИУРС»). Институт регулярно обновляет практические рекомендации и концептуальные решения по повышению экологичности зданий и объектов различных отраслей (жилищное строительство, туризм, промышленность и прочие), а также развивает систему оценки объектов на основе стандартов устойчивого развития SOCIO ZOOM[12].

---

[8] Постановление Правительства РФ от 21.09.2021 № 1587 (ред. от 30.12.2023) «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в РФ».

[9] Стандарт был пересмотрен в 2019 г.

[10] Утвержден и введен в действие Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 28 мая 2020 г. № 245-ст.

[11] GREEN ZOOM [Эл. ресурс]. URL: https://greenzoom.ru/sites?view=grid&category=residential (дата обращения: 18.08.2025).

[12] SOCIO ZOOM [Эл. ресурс]. URL: https://greenzoom.ru/socio-zoom#section-127(дата обращения: 18.08.2025).

С 2018 г. работает система рейтингования зеленых зданий EGBS (Eco Green Building System)[13], основанная на национальных стандартах в сфере зеленого строительства. Критерии оценивания зеленого качества объектов строительства определяются в соответствии с ГОСТами и международными принципами устойчивого развития и ESG. Проведение ECO-сертификации по системе EGBS нацелено на популяризацию идеи зеленого строительства и его стандартизации среди девелоперов и инвесторов, а также внедрение передовых экологических и устойчивых практик. Система позиционирует себя как «Честный знак качества зеленого строительства». Поскольку система начиналась как СДС «Зеленый офис», в реестре выданных сертификатов на данный момент пока представлены только офисные здания банков, бизнес-центры и прочая коммерческая недвижимость.

В 2022 г. появилась система «Клевер» – Методика оценки и сертификации зданий для объектов нового строительства (New Construction)[14], правообладателем и оператором которой выступает ООО «ГЧП-Институт». Методика может использоваться для проведения оценки и сертификации как новых, так и реконструируемых зданий (коммерческая и некоммерческая недвижимость).

Кроме того, в настоящее время в России соответствие безопасности объекта недвижимости для населения и окружающей среды может подтверждаться добровольной экологической сертификацией по зарубежным стандартам BREEAM[15], LEED[16], WELL[17], DGNB[18].

С 1 ноября 2022 г. в России действует разработанный АО «ДОМ.РФ» совместно с Минстроем России национальный стандарт зеленого строительства жилых многоквартирных домов (ГОСТ Р 70346–2022). В его основу разработчики заложили наилучшие мировые практики эко-проектирования и строительства

---

[13] Рейтинговая система EGBS [Эл. ресурс]. URL: http://ecogreenstandard.ru (дата обращения: 18.08.2025).

[14] АНО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ЦЕНТР ГЧП» [Эл. ресурс]. URL: https://rosinfra.ru/library/metodika-ocenki-i-sertifikacii-zdanij-dla-obektov-novogo-stroitelstva-new-construction (дата обращения: 29.07.2024).

[15] BREEAM (BRE Environmental Assessment Method) – международный «зеленый» стандарт оценки эффективности зданий, разработанный британской компанией BRE Global.

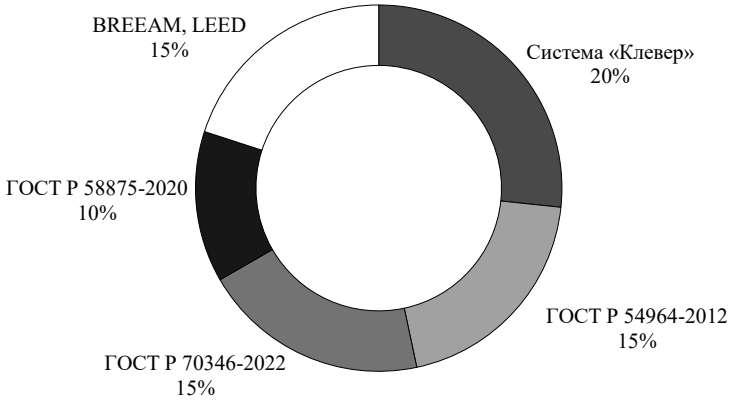
[16] Система сертификации LEED (Leadership in Energy & Environmental Design – лидерство в энергетическом и экологическом проектировании) – рейтинговая система зелёного строительства, разработанная Советом по зелёному строительству США (U.S. Green Building Council – USGBC), является набором стандартов для экологически устойчивого строительства.

[17] WELL Building Standard – это международный стандарт, запущенный в США в 2014 году и администрируемый International WELL Building Institute (IWBI).

[18] DGNB (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen) – Немецкий Совет по Устойчивому Строительству – добровольная система сертификации, разработанная с целью поддержки зеленого строительства, оценки экологичных, экономически и энергетически эффективных зданий.

(LEED, BREEAM, DGNB). В соответствии с документом к «зеленым» относят многоквартирные жилые здания, которые комплексно минимизируют антропогенное воздействие на окружающую природную среду и создают благоприятные условия жизнедеятельности для человека на всех этапах их жизненного цикла с учетом достижения соответствующих зеленых критериев[19].

По данным аналитического исследования российского рынка зелёного строительства[20], проведенного аудиторско-консалтинговой фирмой Kept в 2024 г., застройщики при сертификации в равной степени прибегают к международным и отечественным стандартам (рис. 1). Отметим, что респонденты, принимавшие участие в исследовании, не проходили сертификацию в соответствии с системами GREEN ZOOM и EGBS, но многие из них следуют их отдельным критериям.



Источник. Обзор компании Kept «Перспективы развития зеленого строительства в России» 15.04.2024 [Эл. ресурс]. URL: https://assets.kept.ru/upload/pdf/2024/04/ru-green-construction-overview.pdf (дата обращения: 20.07.2024).

Рис. 1. Стандарты, на базе которых проводится сертификация объектов «зеленого» строительства в Российской Федерации, 2024 г.

Следующим этапом развития национальных зеленых стандартов стало введение в 2025 г. ГОСТ Р 71472–2024 «Экологически ориентированная архитектура с применением высоких технологий»[21], ГОСТ Р 71467–2024 «Термины

[19] ГОСТ Р 70346–2022 «Зеленые» стандарты. Здания многоквартирные жилые «зеленые». Методика оценки и критерии проектирования, строительства и эксплуатации.

[20] Обзор «Перспективы развития зеленого строительства в России» 15.04.2024 [Эл. ресурс]. URL: https://assets.kept.ru/upload/pdf/2024/04/ru-green-construction-overview.pdf (дата обращения: 20.07.2024).

[21] Утвержден и введен в действие Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 29 июля 2024 г. № 976-ст (вступил в силу 01.01.2025).

и определения в области экологического проектирования»[22], ГОСТ Р 71471–2024 «Экологические требования к объектам недвижимости. Повышение устойчивости среды обитания при строительстве на рекультивируемой территории. Общие требования»[23], ГОСТ Р 71468–2024 «Экологические требования к объектам недвижимости. Здания жилые и общественные. Повышение устойчивости среды обитания за счет применения энергоэффективных теплоизоляционных материалов и изделий»[24].

Все вышеперечисленные стандарты и системы сертификации являются добровольными. Как отмечают аналитики отрасли, экологическая сертификация жилой недвижимости преимущественно характерна для элитного и премиум-сегментов, гораздо реже для бизнес-класса[25]. В первую очередь, это обусловлено тем, что для покупателей недвижимости данных сегментов увеличение стоимости жилья за счет применения экологичных технологий строительства не представляется существенной проблемой. В массовом жилищном строительстве зеленые технологии только начинают внедряться и используются фрагментарно, тем не менее класс энергоэффективности жилья становится все более важной характеристикой. Среди наиболее значимых стимулов для реализации зеленых проектов представители строительной отрасли выделяют спрос со стороны покупателей недвижимости, снижение эксплуатационных расходов и повышение доступности зеленых финансовых инструментов.

Как бы то ни было, даже добровольная стандартизация зеленого строительства повышает осведомленность участников рынка о перспективных технологиях строительства и популяризует идеи устойчивого развития у покупателей жилья.

Экономическая эффективность зеленого строительства

Вопросы эффективности зеленого строительства и стимулирования участников рынка неоднократно анализировались в работах российских и зарубежных исследователей. В частности отмечалось, что затраты на проектирование и возведение зеленых зданий мало отличаются от строительства обычных зданий, но при этом возникают значительные выгоды как от внедрения зеленых технологий в строительстве, так и от сертификации объектов в соответствии с зелеными стандартами [Бенуж, Колчигин, 2012]. Не все авторы согласны с данным утверждением, указывая на необходимость продолжения исследований в части обоснования окупаемости и эффективности зеленого строительства [Алексеева, 2020].

[22] Утвержден и введен в действие Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 19 июля 2024 г. № 944-ст (вступил в силу 01.01.2025).

[23] Утвержден и введен в действие Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 30 июля 2024 г. № 990-ст (вступил в силу 01.01.2025).

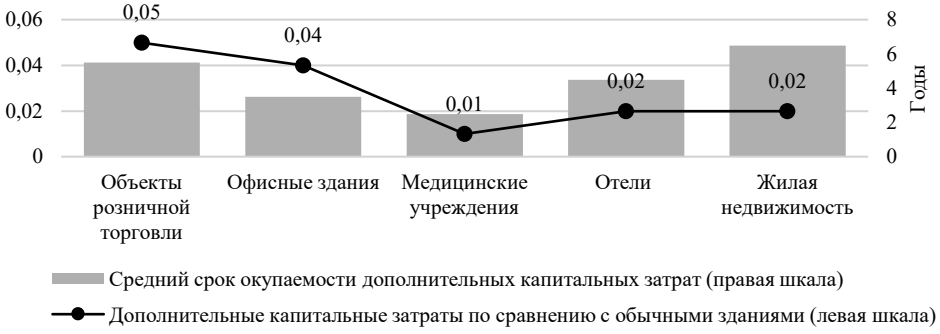
[24] Утвержден и введен в действие Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 22 июля 2024 г. № 951-ст (вступил в силу 01.01.2025).

[25] РБК-Недвижимость [Эл. ресурс]. URL: URL: https://realty.rbc.ru/news/61698c059a794783e023f2c7?from=copy (дата обращения: 28.07.2024).

Опросы, проводимые среди представителей строительного сектора, показывают, что большинство из них оценивает стоимость применения зеленых технологий как высокую (75% опрошенных), либо крайне высокую (10% опрошенных)[26].

С одной стороны, экономическая эффективность зеленого строительства – важный фактор инициатив в данной области, хотя зеленый проект может оказаться более затратным как по финансам, так и по времени реализации по сравнению с обычными [Захматов, 2022]. С другой стороны, зеленые строительные проекты создают не только экологические, но и экономические преимущества. За счет снижения эксплуатационных затрат их примерный срок окупаемости составляет около шести лет [Дергунова и др., 2023]. Однако потенциальная экономия будущих расходов на электроэнергию и водоснабжение не делает проекты зеленого строительства привлекательными для инвесторов, поскольку средний срок окупаемости обычных проектов составляет 2,5 года [Макарова, Брянцева, 2024], кроме того, зеленое строительство сопровождается проблемами, связанными с недостаточным уровнем развития рынка отечественных зелёных технологий и высокими затратами на приобретение импортного оборудования [Евдокимов, Озеров, 2017].

Согласно отчету Всемирного банка «Зеленое строительство на развивающихся рынках»[27], для многих развивающихся стран характерны аналогичные проблемы. Строительство зеленой жилой недвижимости обходится примерно на 2% дороже, срок окупаемости составляет от 4 до 9 лет (рис. 2).



Источник. По данным The International Finance Corporation (World Bank Group).

Рис. 2. Дополнительные капитальные затраты зеленого строительства и средний срок их окупаемости на рынках развивающихся стран

[26] Обзор перспектив зеленого строительства в России [Эл. ресурс]. URL: https://assets.kept.ru/upload/pdf/2024/04/ru-green-construction-overview.pdf (дата обращения: 02.08.2024).

[27] The International Finance Corporation (World Bank Group) / Building green sustainable construction in emerging markets. October 2023. [Эл. ресурс]. URL: https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2023/building-green-sustainable-construction-in-emerging-markets.pdf (дата обращения: 27.07.2024).

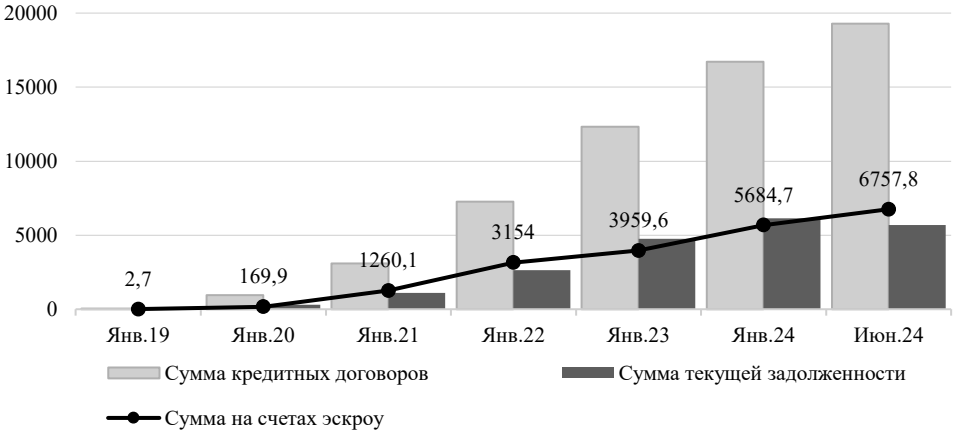
Действительно, зеленое строительство требует дополнительных капиталовложений, поэтому необходимы финансовые механизмы стимулирующего характера и активизация деятельности финансовых институтов, кредитующих зеленые проекты. В Российской Федерации такого рода механизмы пока отсутствуют, финансовые инструменты, соответствующие зеленым критериям и одновременно привлекательные для инвесторов, слабо распространены.

Исследования показали, что вовлеченность застройщиков в зеленые проекты в первую очередь определяется экономической эффективностью, неотъемлемыми составляющими которой выступают сокращение сроков оформления разрешительной документации, льготное налогообложение и финансирование, привлекательность для покупателей независимо от цены, поддержка со стороны государства и фондов развития [Захматов, 2022].

Риски финансирования зеленого жилищного строительства

Финансирование жилищного строительства, как правило, осуществляется на заемные средства. Заимствование реализуется либо посредством банковского кредитования, в том числе проектного (с использованием механизма эскроу-счетов), либо при помощи выпуска корпоративных облигаций.

По данным Банка России, в мае 2024 г. общая сумма кредитных договоров застройщиков достигла 18692,3 млрд руб. (рис. 3). Рост объема запуска и вывода в продажу новых строительных проектов привел к увеличению всех показателей проектного финансирования.



Источник. Составлено по данным Банка России. URL: https://www.cbr.ru/banking_sector/equity_const_financing/#t2

Рис. 3. Динамика основных показателей проектного финансирования с использованием счетов эскроу (по данным обследования) за 2019–2024 гг., млрд руб.

Финансирование строительной деятельности с использованием счетов эскроу позволяет девелоперам покрывать свою задолженность перед банками средствами дольщиков, лежащими на данных счетах. В результате увеличения ключевой ставки Банка России платежеспособный спрос на жилую недвижимость сокращается, как и уровень покрытия задолженности девелоперов, что увеличивает кредитные риски банков.

В ряде случаев выпуск облигаций представляется более предпочтительным способом привлечения финансирования, так как дает возможность заемщику самостоятельно структурировать выпуск ценных бумаг и определять условия заимствования, поэтому данный инструмент становится все более популярным у девелоперов. Согласно данным портала Cbonds, в настоящее время в обращении находится 101 выпуск облигаций эмитентов, осуществляющих свою деятельность в сфере строительства зданий. Наибольшая доля приходится на застройщиков жилой недвижимости. Строительные облигации обычно выпускаются на срок 3–5 лет, с фиксированной доходностью, значительно превышающей ключевую ставку (рис. 4), что делает их довольно привлекательными для инвесторов.



Источник. Составлено авторами по данным Портала CBonds [Эл. ресурс]. – URL: https://cbonds.ru/bonds/?emitent_country_id=0–2&emitent_type_id=0–2&status_id=5–1z141z4&emitent_branch_id=2-w&order=curr_coupon_rate&dir=desc (дата обращения: 05.11.2024).

Рис. 4. Доходность корпоративных облигаций некоторых девелоперов, специализирующихся на жилищном строительстве, находящихся в обращении на 01.11.2024 г., в сравнении с ключевой ставкой Банка России, %

Увеличение ключевой ставки до 21% и завершение ряда государственных программ льготной ипотеки неизбежно приведут к негативным последствиям для

рынка жилой недвижимости. Заемные средства становятся слишком дорогими, независимо от инструмента финансирования, что ставит под вопрос рентабельность жилищного строительства. Так, доходность отдельных выпусков облигаций российских девелоперов в 2024 г. достигала 28%.

В этих условиях альтернативой коммерческим кредитам может стать зеленое финансирование строительства, поддерживаемое государством. Однако проекты, финансируемые с помощью зеленых инструментов, должны соответствовать критериям, определенным в национальной таксономии устойчивых проектов[28]. В 2023 г. перечень субсидируемых зеленых проектов был расширен, в него были включены возведение энергоэффективного жилья, расчистка и восстановление водных объектов, создание и модернизация инфраструктуры по прямому улавливанию из окружающей среды парниковых газов и пр.[29] В свою очередь АО «ДОМ.РФ» ввел льготное кредитование проектов по развитию зеленого и энергоэффективного жилищного строительства[30].

Наиболее распространенный инструмент зеленого финансирования – облигации. В соответствии с терминологией, принятой Банком России, к зеленым относятся «облигации, предполагающие целевое использование привлеченных средств на финансирование или рефинансирование зеленых проектов, направленных на сохранение и охрану окружающей среды, положительное воздействие на экологию, предотвращение изменения климата или адаптацию к изменению климата». Также важным условием классификации облигаций как зеленых является их соответствие признанным международным и российским принципам и стандартам в сфере экологии и (или) зеленого финансирования[31].

Для эмитента выпуск зеленых облигаций сопряжен с определенными сложностями, обусловленными требованиями к прозрачности финансируемого проекта и строго целевому использованию привлеченных средств. Кроме того, ожидаемый эффект «гриниум» (более низкая доходность зеленых облигаций по сравнению с «обычными» выпусками заемщиков данной отрасли) не настолько выражен, чтобы стать мощным стимулом для девелоперов. В настоящее время

[28] 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 инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации» (в ред. Постановлений Правительства РФ от 11.03.2023 № 373, от 30.12.2023 № 2415).

[29] Постановление Правительства РФ от 11.03.2023 № 373 «О внесении изменений в Постановление Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 г. № 1587».

[30] ДОМ.РФ [Эл. ресурс]. URL: https://xn – d1aqf.xn – p1ai/media/news/dom-rf-v-rossii-prosubsidiruyut-proekty-zelenogo-zhilya/ (дата обращения: 10.08.2024).

[31] Банк России [Эл. ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/develop/ur/faq/ (дата обращения: 10.08.2024).

на Московской бирже обращается 18 выпусков зеленых облигаций, среди них только один эмитент работает в сфере строительства (ООО «Легенда»)[32].

С банковским зеленым кредитованием тоже все непросто. В настоящее время этот инструмент вызывает ряд проблем как для заемщика, так и для кредитора. В исследовании рейтингового агентства «АКРА»[33] отмечается, что в большинстве своем банки не применяют национальную зеленую таксономию при анализе кредитных договоров из-за существенной трудоемкости процесса и отсутствия финансовых выгод. Формируя ESG-портфели, они устанавливают собственные критерии проектов, в том числе зеленых. Кроме того, по программе субсидирования зеленых кредитов, разработанной ДОМ.РФ застройщиков жилья, ставка может быть снижена всего на 1–2% в зависимости от соответствия проекта критериям, установленным ГОСТ-Р 70346–2022 «Зеленые стандарты». Данный дисконт представляется крайне незначительным, чтобы стимулировать заемщиков приобретать энергоэффективное жилье.

Очевидно, что для развития зеленого кредитования в России требуется формирование полноценной системы зеленого финансирования, способной вовлечь в процесс многих участников рынка, имеющей встроенные механизмы фондирования ресурсов для зеленого кредитования в виде зеленых облигаций, выпускаемых банками, а также ценных бумаг, обеспеченных зелеными активами и используемых для секьюритизации (рис. 5). В настоящее время отечественный рынок зеленой секьюритизации только начинает формироваться. Первый выпуск ипотечных облигаций устойчивого развития, обеспеченный зелеными и социальными жилищными кредитами, был размещен ДОМ.РФ в сентябре 2023 г.

В мировой практике финансирования зеленого жилищного строительства наряду с указанными источниками участвуют также венчурные фонды и инвестиционные фонды недвижимости. Зеленый венчурный капитал используется для поддержки стартапов и компаний, которые разрабатывают или внедряют продукты, нацеленные на решение экологических и социальных проблем (возобновляемые источники энергии, чистые технологии, циркулярная экономика, устойчивое сельское хозяйство и пр.). Зеленые фонды представляют собой инвестиционные фонды, специализирующиеся на зеленых инвестициях. Зачастую именно они выступают крупнейшими инвесторами в зеленые облигации. В настоящее время бо́льшая часть активов зеленых фондов размещается в Европе, что объясняется приверженностью многих европейских инвесторов идее ответственного инвестирования.

[32] Московская биржа [Эл. ресурс]. URL: https://www.moex.com/s3019 (дата обращения: 10.08.2024).

[33] Исследование АКРА «ESG-портфель российского банковского сектора: бремя первых». 23 июля 2024 г. [Эл. ресурс]. URL: https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/fbc/l4yyz97t3iiu4kr0r6l24m0kurigphoh/20240723_CSDVG.pdf



Источник. Составлено авторами.

Рис. 5. Система зеленого финансирования, обеспечивающая зеленое кредитование

Таким образом, на сегодня в России имеется национальная зеленая методология от ВЭБ, утверждена таксономия зеленых финансовых инструментов и проектов. Однако маркировка проекта и инструмента как зеленого только в теории помогает привлечь финансирование на более выгодных условиях. Для реализации этого положения на практике необходимо наличие класса инвесторов, готовых финансировать зеленые проекты, ориентируясь в большей степени на зеленый статус актива, чем на его доходность, поскольку главные преимущества зеленых активов перед обычными заключаются в идеологической составляющей.

В России первые зеленые фонды появились в 2020 г. В настоящее время на Московской бирже торгуются паи пяти зеленых фондов: РСХБ-МосБиржа-РСПП Вектор, Первая – Фонд Ответственные инвестиции, ВИМ Инвестиции, Технологии будущего и Первая – Фонд Халяльные инвестиции[34]. Пока можно утверждать, что инвесторы не демонстрируют готовности формировать зеленые инвестиционные портфели. Все вышеперечисленные фонды показывают отрицательную доходность, что делает их неконкурентоспособными по сравнению с популярными у частных инвесторов биржевыми фондами[35].

[34] По данным публичного агрегатора RusEtfs [Эл. ресурс]. URL: https://rusetfs.com/screener?assetSubClass=ESG&county=Rossiya (дата обращения: 31.10.2024).

[35] Московская биржа [Эл. ресурс]. URL: https://www.moex.com/n73724?nt=106 (дата обращения: 31.10.2024).

Зеленая ипотека как фактор развития рынка зеленой недвижимости

Под термином «зеленая ипотека» подразумевается кредит, выдаваемый банком для строительства или приобретения жилья, соответствующего установленным зеленым критериям (таксономии). В мировой практике зеленые ипотечные продукты появились еще в 2006 г. На сегодняшний день в Евросоюзе зеленое ипотечное кредитование признается важным инструментом в борьбе с изменением климата благодаря финансированию программ строительства и реконструкции жилья, направленных на улучшение его энергетических характеристик, внедрение более экологичных, ориентированных на устойчивое развитие способов эксплуатации и ремонта жилого фонда. Продукты зеленого ипотечного кредитования предполагают более низкие процентные ставки или скидки для заемщиков, приобретающих энергоэффективную недвижимость. Льготные ставки также распространяются на заемщиков, которые получают кредиты на ремонт жилья с целью повышения уровня его энергоэффективности. В отдельных европейских странах реализуются государственные программы, стимулирующие зеленое кредитование, включая пониженные процентные ставки, государственные гарантии по кредитам, гранты, субсидии и налоговые льготы. Несмотря на государственные программы, зеленые кредиты занимают небольшую долю в кредитных портфелях банков. Тем не менее результаты исследования Европейской службы банковского надзора показали, что кредитные организации в ближайшем будущем ожидают заметного роста рынка зеленого кредитования[36].

В США помимо зеленой ипотеки домовладельцам предлагаются программы энергоэффективного ипотечного кредитования для финансирования энергосберегающей модернизации жилой недвижимости (приобретение солнечных панелей, утепление, установка энергоэффективных окон и т.д.). Государство частично софинансирует подобные программы кредитования, заемщикам, как правило, предоставляется налоговый вычет. В случае получения заемщиком ипотечного кредита на приобретение энергоэффективной недвижимости кредитор предоставляет ему более выгодные условия (например, устанавливаемый коэффициент соотношения долга к доходу[37] позволяет заемщику претендовать на более крупный кредит и, соответственно, более дорогостоящее и качественное жилье)[38].

---

[36] EBA REPORT ON GREEN LOANS AND MORTGAGES. DECEMBER2023 – EBA/REP/2023/38 [Эл. ресурс]. URL: https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023–12/e7bcc22e-7fc2–4ca9-b50d-b6e922f99513/EBA%20report%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_0.pdf (дата обращения: 18.08.2025).

[37] Аналог показателя долговой нагрузки (ПДН), рассчитываемого российскими кредитными организациями и ограничивающего общий размер доступного кредита.

[38] U.S. Environmental Protection Agency [Эл. ресурс]. URL: https://www.epa.gov/statelocalenergy/energy-efficient-mortgages#program (дата обращения: 18.08.2025).

Стремительно развивается система зеленого финансирования Китая. В июне 2025 г. при участии Народного банка Китая был сформирован каталог проектов, поддерживаемых зеленым финансированием. Включение в каталог импорта и экспорта энергоэффективного оборудования и технологий, а также зеленого потребления нацелено на стимулирование спроса потребителей на зеленые продукты, повышение ликвидности их рынка и эффективности управления активами зеленого финансирования. Прогнозируется расширение перечня программ зеленого потребительского и ипотечного кредитования, хотя их потенциальная эффективность пока вызывает сомнение[39]. Тем не менее появление новых программ зеленого финансирования может стать импульсом к внедрению зеленых технологий в промышленные отрасли Китая, в частности, в строительную.

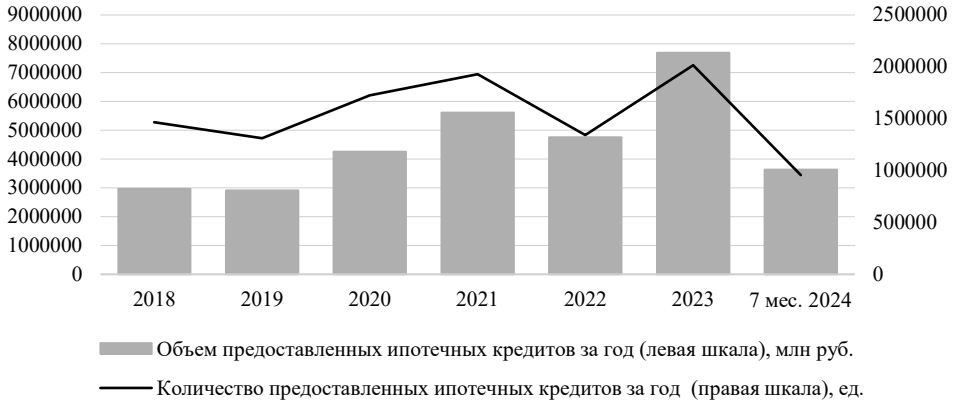
Анализ практического опыта, накопленного различными странами, показывает, что введение системы зеленого ипотечного кредитования сопровождается позитивными эффектами не только для заемщиков, получающих кредиты по льготной ставке и возможность снизить размер коммунальных платежей в процессе эксплуатации дома, но и для банков-кредиторов. Банки приобретают позитивный имидж и повышают тем самым свою инвестиционную привлекательность. Важным фактором, способствующим развитию рынка зеленой ипотеки и зеленого кредитования, могло бы стать смягчение регуляторных требований к достаточности капитала банков в части предоставления таких услуг. В качестве обоснования целесообразности этой меры некоторые исследователи приводят данные по оценке риска дефолта по зеленым кредитам в сравнении с обычными [Esposito, 2022]. Однако их результаты неоднозначны и не могут быть приняты во внимание банковским надзором.

В Российской Федерации, несмотря на высокую ключевую ставку, большая часть жилья по-прежнему приобретается в ипотеку (по данным портала ДОМ.РФ[40], средневзвешенная рыночная ставка, рассчитанная на базе предложения топ-20 ипотечных банков на 1 августа 2025 г., составила 23,05% для новостроек и вторичного рынка). Для сравнения: по состоянию на аналогичную дату 2024 г. ставки для первичного рынка составляли 19,67% и 19,74% для вторичного. По данным Банка России на 01.07.2025, ипотечные жилищные кредиты занимали около 56% совокупного розничного кредитного портфеля коммерческих банков, несмотря на сокращение числа льготных программ ипотеки[41]. После значительного снижения во втором полугодии 2024 г. в 2025 г. рынок ипотечного кредитования демонстрирует рост, хотя его объемы далеки от показателей 2023 г. (рис. 6).

[39] Green Central Banking [Эл. ресурс]. URL: https://greencentralbanking.com/2025/08/04/china-updates-green-taxonomy-to-increase-energy-transition-finance/ (дата обращения: 18.08.2025).

[40] Дом.РФ. Динамика ставок предложения топ-20 ипотечных банков [Эл. ресурс]. URL: https://дом.рф/analytics/mortgage/ (дата обращения: 03.11.2024).

[41] Банк России. Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования. Июнь 2025 [Эл. ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage/0625/ (дата обращения: 19.08.2025).



Источник. Составлено авторами по данным Банка России.

Рис. 6. Объем ипотечных жилищных кредитов, предоставленных физическим лицам-резидентам, млн руб.

Очевидно, что причинами сокращения российского рынка ипотечного кредитования стали жесткая денежно-кредитная политика Банка России, введение новых требований к оценке кредитных рисков заемщиков, сокращение программ с господдержкой. В 2025 г. заработали льготные программы, которые снова стали основной движущей силой рынка. По данным ДОМ.РФ, их доля в общей выдаче ипотеки (по количеству) за II квартал 2025 г. выросла до 64%. Растет и предоставление кредитов на рыночных условиях. Некоторые авторы отмечают, что льготные программы ипотеки оказывают неоднозначное влияние на рынок, приводя к росту цен. Однако в условиях экономической неопределенности банкам важно развивать ипотечные продуктовые линейки и адаптировать их к изменениям в предпочтениях потенциальных клиентов [Парусимова, Добрин, 2025]. Разработка программ зеленой ипотеки может стать перспективным направлением ипотечного кредитования, но необходимым условием их привлекательности для заемщиков является изменение потребительского поведения и понимание, каким образом энергосбережение может способствовать борьбе с неблагоприятными изменениями климата.

Несмотря на то, что в России единый механизм зеленой ипотеки пока не разработан, уже появились примеры зеленых ипотечных программ, предлагаемых некоторыми банками. Так, в 2021 г. программу зеленой ипотеки запустил ВТБ, предложив пониженную на 1,6 п.п. ставку. Сбер предоставляет заемщикам дисконт по программе «Зеленая ипотека» в размере 0,3 п.п. на весь срок кредитования. Однако зеленая ипотека не распространяется на программы с господдержкой.

Полагаем, что в Российской Федерации зеленая ипотека на льготных условиях может стать действенным инструментом мотивации ответственных

застройщиков, ориентированных на реализацию энергоэффективных проектов в сфере строительства. Однако для повышения заинтересованности банков, заемщиков и девелоперов в развитии зеленого ипотечного кредитования и зеленого строительства необходима целостная нормативная база, в частности таксономия зеленой ипотеки, а также гибкая система стимулов для всех участников рынка зеленой недвижимости.

Литература/ References

Алексеева Н.С. Метод имитационного моделирования Монте-Карло при инвестировании в проекты «зеленого» строительства// Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. 2020. Т. 10, № 1. С. 241–252.

Alekseeva, N.S. (2020). Monte Carlo simulation method for investing in green construction projects. *Proceedings of Southwestern State University.* Series: Economics. Sociology. Management. Vol. 10, No. 1. Pp. 241–252. (In Russ.).

Барсуков М.В., Коноров А.М. Оценка факторов развития регионального рынка недвижимости // Фундаментальные исследования. 2021. Т. 12. С. 49–54.

Barsukov, M. V., Konorev (2021). A.M. Assessment of factors influencing the development of the regional real estate market. *Fundamental Research.* Vol. 12. Pp. 49–54. (In Russ.).

Бенуж А.А., Колчигин М.А. Анализ концепции зеленого строительства как механизма по обеспечению экологической безопасности строительной деятельности // Вестник МГСУ. 2012. № 12. С. 161–165

Benuzh, A.A., Kolchigin, M.A. (2012). Analysis of the concept of green construction as a mechanism for ensuring the environmental safety of construction activities. *Bulletin of the Moscow State University of Civil Engineering*. No. 12. Pp. 161–165. (In Russ.).

Дергунова А.В., Пиксайкина А.А., Адылходжаев А.И. Экономические преимущества энергоэффективных технологий с применением местных сырьевых ресурсов в зеленом строительстве // Эксперт: теория и практика. 2023. № 1 (20). С. 73–79

Dergunova, A.V., Piksaykina, A.A., Adylkhodzhaev, A.I. (2023). Economic advantages of energy-efficient technologies using local raw materials in green construction. *Expert: Theory and Practice*. No. 1 (20). Pp. 73–79. (In Russ.).

Евдокимов Е.А., Озеров Е.С. Анализ применимости концепции зелёного строительства в российских условиях // Экономика строительства. 2017. № 4 (46). С. 71–75.

Evdokimov, E.A., Ozerov, E.S. (2017). Analysis of the applicability of the concept of green construction in Russian conditions. *Construction Economics.* No. 4 (46). Pp. 71–75. (In Russ.).

Захматов Д.Ю. Экономическая эффективность девелоперских проектов по строительству жилой недвижимости и ESG факторы // ФЭС: Финансы. Экономика. Стратегия. 2022. Т. 19. № 8. С. 40–47.

Zakhmatov, D. Yu. (2022). Economic efficiency of residential real estate development projects and ESG factors. *FES: Finance. Economics. Strategy*. Vol. 19, No. 8. Pp. 40–47. (In Russ.).

Макарова Д.С., Брянцева И.В. Оценка эффективности инвестиционно-строительной деятельности с учетом фазы жизненного цикла проекта // Вестник ТОГУ. 2024. № 1 (72). С. 179–185.

Makarova, D.S., Bryantseva, I.V. (2024). Assessment of the effectiveness of investment and construction activities taking into account the project life cycle phase. *Bulletin of TSU.* No. 1 (72). Pp. 179–185. (In Russ.).

Матвеева М.В., Кустова М.А., Безруких О.А. ESG-принципы в девелопменте // Baikal Research Journal. 2023. № 2.

Matveeva, M.V., Kustova, M.A., Bezrukih, O.A. (2023). ESG principles in development. *Baikal Research Journal.* No. 2. (In Russ.).

Парусимова Н.И., Добрин Д.А. Потенциал рынка ипотечного жилищного кредитования // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2025. № 3. С. 62–74.

Parusimova, N.I., Dobrin, D.A. (2025). The potential of the mortgage lending market. *Intellect. Innovation. Investments.* No. 3. Pp. 62–74. (In Russ.).

Подкорытова Е.В., Платонов А.М. Анализ ESG-отчетности девелоперских компаний в России методом тематического моделирования // Весенние дни науки: сборник докладов Международной конференции студентов и молодых ученых. Екатеринбург, 2023. Издательство: Издательский Дом «Ажур», 2023. С. 913–916.

Podkorytova, E.V., Platonov, A.M. (2023). Analysis of ESG reporting by development companies in Russia using thematic modeling. Spring Days of Science: collection of reports from the International Conference of Students and Young Scientists, Yekaterinburg. Published by Azhur Publishing House, Pp. 913–916. (In Russ.).

Слепцова Е.В., Глубокая Я.Я. Анализ опыта применения финансовых инструментов стимулирования «зелёных» технологий // Экономика и бизнес: теория и практика. 2021. № 4–2. С. 157–161.

Sleptsova, E.V., Glubokaya, Ya. Ya. (2021). Analysis of the experience of using financial instruments to stimulate “green” technologies. *Economics and Business: Theory and Practice*. No. 4–2. Pp. 157–161. (In Russ.).

Тускаева З.Р., Гергаулова Р.Б. Зеленое строительство // Евразийский Союз Ученых. 2018. № 5–1 (50). С. 18–19.

Tuskaeva, Z. R., Gergauova, R. B. (2018). Green construction. *Eurasian Union of Scientists*. No. 5–1 (50). Pp. 18–19.

Alsulaili, A.D. et al. (2020). Environmental and economic benefits of applying green building concepts in Kuwait. Environment, Development and Sustainability. T. 22. Pp. 3371–3387.

Esposito, L. et al. (2022). Green mortgages, EU taxonomy and environment risk weighted assets: A key link for the transition. Sustainability. T. 14, No. 3. Pp. 1633.

Zhang, J. et al. (2021). Understanding the impact of environmental regulations on green technology innovation efficiency in the construction industry. Sustainable Cities and Society. T. 65. Pp. 102647.

Статья поступила 02.09.2024
Статья принята к публикации 05.11.2024

Для цитирования: *Челухина Н.Ф., Ермилова М.И., Болвачев А.И.* Развитие финансирования зеленого строительства в России // ЭКО. 2025. № 5. С. 257–276. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–5–257–276

Информация об авторах

Челухина Наталья Федоровна (Москва) – доктор экономических наук, профессор. Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Tchelukhina.NF@rea.ru; ORCID: 0000–0002–0945–7408

Ермилова Мария Игоревна (Москва) – кандидат экономических наук, доцент. Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: masha080487@mail.ru; ORCID: 0000–0001–9693–9984

Болвачев Алексей Ильич (Москва) – доктор экономических наук, профессор. Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Bolvachev.ai@rea.ru; ORCID: 0000–0001–7537–6756

Summary

N.F. Chelukhina, M.I. Ermilova, A.I. Bolvachev

Development of Financing Green Construction in Russia

Abstract. Current trends in environmental protection and creation of a sustainable green economy lead to transformation of the most important sectors of the economy, integration of ESG-principles into business and development of the green segment in the financial market. The introduction of green technologies in housing construction may become a turning point in Russia's transition to a green economy. However, environmental practices are currently not a priority for either construction companies or investors due to the lack of pronounced economic effects. One of the possible solutions to this problem could be the creation of a green finance system, including credit products and stock market instruments, with the support of the Bank of Russia.

Keywords: *green construction; residential real estate; green financing; green bonds; green mortgages; green standards; energy efficient buildings*

For citation: Chelukhina, N.F., Ermilova, M. I., Bolvachev, A.I. (2025). Development of Financing Green Construction in Russia. *ECO.* No. 5. Pp. 257–276. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–5–257–276

Information about the authors

Chelukhina, Natalia Fedorovna (Moscow) – Doctor of Economic Sciences, Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: Tchelukhina.NF@rea.ru; ORCID: 0000–0002–0945–7408

Ermilova, Mariia Igorevna (Moscow) – Ph.D in Economics, Associate Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: masha080487@mail.ru; ORCID: 0000–0001–9693–9984

Bolvachev, Alexey Ilyich (Moscow) – Doctor of Economic Sciences, Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: Bolvachev.ai@rea.ru; ORCID: 0000–0001–7537–6756