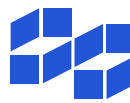




ГАЗПРОМБАНК



ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНЫХ
И СРАВНИТЕЛЬНО-ПРАВОВЫХ
ИССЛЕДОВАНИЙ

ИЮЛЬ | 2025

№34

Климатический вестник

КЛИМАТ | РЕГУЛИРОВАНИЕ | ТЕХНОЛОГИИ

«Брюссельский эффект» для США: экстерриториальное действие CSDDD 3

Брюссель распространяет свои правила на американский рынок — США готовит новые законы для защиты своего бизнеса

Инвесторы сохраняют повышенный интерес к атомной энергетике 9

Акции американского атомного сектора взлетели на фоне выхода отраслевых указов президента Трампа и восстановления спотовых цен на уран

ЕС готовится вернуться на международный углеродный рынок 15

Еврокомиссия предложила вернуться к использованию углеродных единиц от зарубежных проектов для достижения цели ЕС по сокращению выбросов к 2040 году

Новый трекер MSCI: публичные компании недорабатывают 19

Свежий анализ констатирует разрыв между климатическими целями компаний и их реальным воздействием на глобальное потепление

Адаптация: обзор российских и наднациональных трендов. Разработка национального плана мероприятий третьего этапа адаптации 23

Адаптация к изменению климата становится ключевой задачей государственной политики, направленной на повышение устойчивости и минимизацию ущерба

Заметки об «устойчивых» финансах 35

В NGFS обновлены и протестированы климатические сценарии, глобальный объем размещений «устойчивых» облигаций упал на 20 % в 1 кв. 2025 года, снизилась и активность акционеров по вопросам климата

Под редакцией **Евгения Хилинского**, CFA, CFA ESG, SCR, и **Кирилла Луговцева**, к. э. н.

Авторы:

Анжела Шмакова,

младший исследователь

по международному праву
направления «Климат и экология», ЦМСПИ

Алексей Никитин,

исследователь по международному праву
направления «Климат и экология», ЦМСПИ



«Брюссельский эффект» для США: экстерриториальное действие CSDDD



ГАЗПРОМБАНК



Центр международного
и сравнительно-правового
исследования

Принятая в мае 2024 года директива Европейского союза об аудите корпоративной системы устойчивого развития распространяется не только на хозяйственный сектор ЕС, но и на компании третьих государств. Она обязывает компании внедрять комплексные процедуры оценки и управления рисками в области прав человека и экологии по всей цепочке поставок. Это приводит к росту административных издержек и юридических рисков. Даже в случае принятия февральских поправок (Omnibus Package), Директива будет сильно влиять на зарубежный бизнес: она прямо распространяется на иностранные компании с широким присутствием на рынке ЕС, а также косвенно затрагивает иностранные компании, присутствующие в цепочке поставок европейских фирм. CSDDD может стать очередным проявлением «Брюссельского эффекта», но теперь в отношении не конкретных продуктов, а внутренних бизнес-процессов. Таким положением дел особенно обеспокоены США, которые считают экстерриториальные эффекты CSDDD угрозой своему суверенитету и пытаются защитить от нее американский бизнес с помощью нового законопроекта (Protect USA Act)

Директива Европейского союза об аудите корпоративной системы устойчивого развития (Directive 2024/1760 on corporate sustainability due diligence; CSDDD, далее — Директива)¹, принятая в мае 2024 года, обязывает компании отслеживать возможные риски нарушения ряда социальных и экологических обязательств, предписанных международными договорами и правовыми актами ЕС², в своей цепочке поставок и предотвращать или хотя бы смягчать выявленные риски. Она также обязывает пресекать уже имеющие место нарушения или хотя бы сводить к минимуму их последствия, а также компенсировать сопутствующий им вред. Наконец, если партнер компании по цепочке поставок не готов исполнять соответствующие социальные и экологические обязательства³, то в качестве крайней меры компании придется приостановить или разорвать отношения с ним.



1. С изменениями от 13 июня 2024 года. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32024L1760>

2. Конкретный перечень источников обязательств представлен в приложении к Директиве.

3. В качестве примера социальных обязательств можно привести запрет на принудительный труд, запрет на все формы рабства и работорговли, запрет на несправедливое обращение на работе, обязательство уважать право на собрание, организацию и коллективное ведение переговоров и другие. Примеры экологических обязательств: обязательство предотвращать или минимизировать негативные воздействия на биологическое разнообразие, запрет на производство и использование стойких органических загрязнителей из приложения А к Стокгольмской конвенции о стойких органических загрязнителях, обязательство предотвращать загрязнение морской среды с судов и другие. Полный список обязательств содержится в приложении к Директиве.



С самого начала Директива вызвала разные, подчас противоположные, отклики. Для кого-то ее принятие было самым важным нормотворческим событием по проблематике предпринимательской деятельности в аспекте прав человека после принятия ООН одноименных Руководящих принципов в 2011 году. А для кого-то — кульминацией бюрократического давления на европейский бизнес, теряющий конкурентоспособность в сопоставлении, прежде всего, с американскими и китайскими компаниями. Опасения как раз на этот счет послужили поводом для подготовки и обнародования в феврале 2025 года пакета поправок в ряд нормативных актов ЕС (Omnibus Package), в том числе в CSDDD, направленных на снижение административной нагрузки на бизнес.

Однако судьбой CSDDD озабочен не только европейский бизнес: Директива затрагивает некоторые категории компаний из третьих стран. Так, обязательства по ней распространяются на те компании из третьих стран, которые имеют значительное присутствие на рынке ЕС (оборот свыше 450 млн евро⁴). Также обязательства возложены на материнские компании из третьих стран, дочерние компании которых, учрежденные на территории

ЕС, имеют оборот свыше 450 млн евро⁵. Наконец, компании третьих стран могут быть затронуты косвенным образом, если они входят в число партнеров европейских компаний, которым от них могут потребоваться сведения для проверки соблюдения социальных и экологических обязательств во всей цепочке поставок. И если последняя из перечисленных категорий не предполагает прямого применения европейского регулирования на зарубежные компании, то первая вызывает опасения относительно «экстерриториальности» CSDDD у многих, в частности у США.

Чем обеспокоены США и есть ли для этого основания?

Так, в мае 2025 года Торговая палата США в письме, адресованном администрации Дональда Трампа, выразила озабоченность по поводу распространения Директивы на американские компании. Торговая палата сочла, что подобное «экстерриториальное» действие Директивы угрожает суверенитету США и нарушает международное право, в том числе нормативные акты самого ЕС.

4. Имеется в виду 450 млн евро за последний финансовый год при условии поддержания такого уровня оборота в течение как минимум двух финансовых лет. При этом 23 июня 2025 года Совет ЕС предложил повысить этот порог до 1,5 млрд евро. <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10276-2025-INIT/en/pdf>

5. Для материнских компаний из третьих стран данный порог рассчитывается из совокупного оборота материнской и дочерних компаний. Кроме того, для полноты следует отметить еще одну категорию: компании, заключившие франчайзинговые или лицензионные договоры с компаниями ЕС, предусматривающие получение роялти свыше 22,5 млн евро, общемировой ежегодный оборот которых свыше 80 млн евро.

В этой связи, чтобы защитить американские компании от установленных CSDDD обязательств, чуждых американскому праву, сенатор Билл Хагерти вынес на рассмотрение законопроект «Protect USA Act» (S.985)⁶. Законопроект предусматривает запрет на соблюдение американскими стратегическими⁷ компаниями иностранных требований, предписывающих аудит соблюдения социальных и экологических обязательств, отличных от обязательств, закрепленных в американском праве, что касается и требований CSDDD. В отдельных случаях запрет может быть снят по решению президента США. Кроме того, законопроект предусматривает привлечение к ответственности лиц, предпринимающих неблагоприятные действия в отношении американских компаний за несоблюдение последними иностранных стандартов по проведению аудита соблюдения социальных и экологических обязательств. Дополнительно констатируется непризнание и неисполнение на территории США постановлений иностранных судов о нарушении американскими компаниями зарубежных требований по аудиту. Насколько оправданны указанные выше опасения и меры?

В общем международном праве территориальная привязка является ключевым основанием для осуществления государством своей юрисдикции⁸. Экстерриториальное применение национального

права⁹ возможно, если между государством, осуществляющим юрисдикцию, и объектом регулирования есть существенная связь¹⁰. Именно на такое положение опирается ЕС в контексте CSDDD: по его мнению, «существенная связь» проявляется в том, что иностранные компании с весомым присутствием в ЕС **могут оказать существенное воздействие на внутренний рынок объединения** (это иногда называют «доктриной воздействия» или «доктриной эффекта»; англ.: «effect doctrine»). В своем письме Торговая палата США не упоминает «доктрину эффекта» в качестве возможного основания для экстерриториального применения Директивы, хотя это основание прямо указано в ней как соответствующее международному праву.

Торговая палата также ссылается на Регламент Совета ЕС 2271/96 (принятый в ноябре 1996 года), по которому физическим и юридическим лицам стран-членов ЕС запрещено исполнять предписания ряда экстерриториальных правовых актов США. По ее мнению, допуская экстерриториальное применение CSDDD, Европейский союз противоречит своему же собственному подходу в вопросе экстерриториального применения права. Вместе с тем данный Регламент затрагивает лишь отдельные правовые акты США, касающиеся санкций против Кубы и Ирана: в нем ничего не сказано насчет допустимости экстерриториального



6. <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/985>

7. В законопроекте они называются существенными для национальных интересов США.

8. International Law Commission. Yearbook of the International Law Commission (2006). Vol. II, Part Two, Annex V.

9. Экстерриториальность означает возможность государства реализовывать свои суверенные права или власть за пределами своей территории.

10. Kamminga, M.T. Extraterritoriality. <https://opil.ouplaw.com/display/10.1093/law:epil/9780199231690/law-9780199231690-e1040>

применения права вообще, вне зависимости от его содержания и от наличия или отсутствия «существенной связи» между государством и объектом регулирования.

Слабые места в юридической аргументации Торговой палаты всё же не устраняют главного основания для беспокойства: многим американским компаниям придется соблюдать, помимо собственного американского законодательства, еще и требования Европейского союза, что в случае каких-либо противоречий между ними может оказаться невозможным. Ведь Директива предписывает компаниям соблюдать требования и тех международных договоров, в которых США не участвуют, например, в Конвенции о правах ребенка и Международном пакте об экономических, социальных и культурных правах.

По мнению некоторых исследователей, факт экстерриториального воздействия CSDDD является очередным проявлением «Брюссельского эффекта»¹¹, хотя и в измененном виде. Раньше — например, в случае с европейским регулированием в сфере защиты персональных данных — речь шла о влиянии на продукт, поставляемый в ЕС. Если

компания хочет оставаться на европейском рынке, ей нужно подстроить свой продукт под европейские требования. Теперь же — в случае с CSDDD — речь идет о влиянии на процесс создания продукта. Для сохранения места на европейском рынке зарубежная компания должна так выстроить свой управленческий процесс, чтобы не допустить нарушения вышеупомянутых социальных и экологических обязательств. В противном случае ее европейские партнеры, следуя Директиве, могут разорвать с компанией деловые отношения и тем самым лишить ее возможностей, которые для нее открываются на рынке ЕС.

Однако следует учитывать, что в февральском пакете поправок (Omnibus) предлагается убрать из Директивы обязанность разорвать отношения. Кроме того, охват обязательства по проверке соблюдения социальных и экологических требований партнерами по цепочке поставок предлагается ограничить лишь прямыми контрагентами. Принятие этих поправок может существенно ограничить «Брюссельский эффект» для зарубежных компаний, имеющих отношение к внутреннему рынку ЕС¹².



11. L.Enriques et al. How the EU Sustainability Due Diligence Directive Could Reshape Corporate America. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5083571. «Брюссельский эффект» подразумевает ситуации, когда применение правовых предписаний Европейского союза распространяется по всему миру за счет добровольного принятия субъектами из третьих государств этих предписаний из соображений минимизации ущерба, сохранения эффективности и целесообразности. Например, в конкретной области компаниям выгоднее следовать европейским стандартам и распространять свой продукт по всему миру, нежели чем производить два разных типа продукции: один, соответствующий европейским стандартам и потому выпускаемый на рынке ЕС, а другой, не соответствующий им и выпускаемый в других регионах мира. См. Bradford, A. (2020) The Brussels Effect: How the European Union Rules the World. Oxford University Press.
12. Напомним, что пока Omnibus Package не принят, перечисленные обязательства касаются действий как самих подпадающих под действие Директивы компаний, так и любых их контрагентов в цепочке поставок (см. ст. 3(f) и ст. 8 CSDDD). Отметим также, что Совет ЕС в своих предложениях от 23 июня 2025 года тоже предлагает ограничить охват ключевых обязательств CSDDD прямыми контрагентами. Статус изменений можно отследить на сайте Европейского парламента: [https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/en/procedure-file?reference=2025/0045\(COD\)](https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/en/procedure-file?reference=2025/0045(COD)).





Помимо общего утяжеления бремени американских компаний от воздействия CSDDD, для руководства этих компаний также возрастает риск привлечения к ответственности за нарушение обязанности осуществлять надзор (англ.: oversight duty), установленной прецедентным решением по делу [Caremark](#). Эта обязанность предполагает, что в компании должна быть создана такая система управления, которая позволяла бы руководству узнавать о существенных рисках для организации и своевременно реагировать на них. Прецедент Caremark, созданный в 1996 году, долгое время оставался почти не задействованным. Чтобы доказать нарушение обязанности осуществлять надзор, нужно было доказать недобросовестность руководства, а именно то, что оно знало о рисках, но не приняло достаточных мер. Доказать же внешним для компании лицам наличие подобного нарушения было сложно. Однако с принятием CSDDD, предусматривающей официальное предупреждение компаний со стороны органов стран-членов ЕС о риске нарушения социальных и экологических обязательств, для руководства компаний станет почти невозможно отрицать осведомленность о соответствующем риске. Это, в свою очередь, сильно повышает шансы потенциальных истцов доказать нарушение обязанности осуществлять надзор и привлечь руководство к ответственности.

Недовольство американского бизнеса и правительства США экстерриториальными эффектами

CSDDD осложняет достижение торговой сделки между США и Европейским союзом. Напомним, что с февраля 2025 года вторая администрация Трампа начала активную тарифную политику, направленную на укрепление позиций США на внутреннем рынке. Представители администрации Трампа (в частности, Министр торговли США Говард Люттик) прямо называют торговые меры инструментом борьбы с неблагоприятным воздействием CSDDD на американский бизнес. Начав радикально с установления таможенных пошлин в размере 25 % на импорт алюминия и стали из всех стран, в апреле 2025 года Трамп дополнительно ввел «ответные» ставки для ключевых торговых партнеров. Для Европейского союза, резко критикующего такую практику, был предусмотрен тариф в 20 %. Приостановление на 90 дней применения ответных ставок стало отправной точкой для активизации переговоров между США и ЕС. Очередной этап по достижению соглашения (срок до 9 июля) не увенчался успехом, поэтому 12 июля Трамп объявил об окончательном утверждении тарифной ставки в размере 30 % в случае недостижения соглашения до 1 августа 2025 года¹³. **27 июля 2025 года ЕС и США удалось заключить рамочное соглашение, которое установило 15%-ную тарифную ставку для большинства товаров из ЕС. На данной стадии переговоров экстерриториальный эффект CSDDD не обсуждался.**

13. <https://www.reuters.com/business/trump-announces-30-tariffs-eu-2025-07-12/>

Инвесторы сохраняют повышенный интерес к атомной энергетике

Автор:
Гордей Смирнов,
аналитик ФГ
«Финам»



Новые указы Дональда Трампа, направленные на масштабную реформу американской атомной отрасли, спровоцировали резкий рост акций компаний в секторе ядерной энергетики: с начала 2025 года стоимость VanEck Uranium and Nuclear ETF выросла на 37 %, в то время как индекс S&P 500 увеличился лишь на 5 %. Инвесторы рассчитывают, что упрощение регуляторных процедур и сокращение сроков лицензирования АЭС с 36–50 до 12–18 месяцев сделают атомную энергетику более привлекательной для частных инвестиций. Дополнительным фактором роста стало восстановление спотовых цен на уран на фоне опасений по поводу дефицита предложения с учетом вероятного увеличения мировых атомных мощностей на 400–600 ГВт к 2050 году

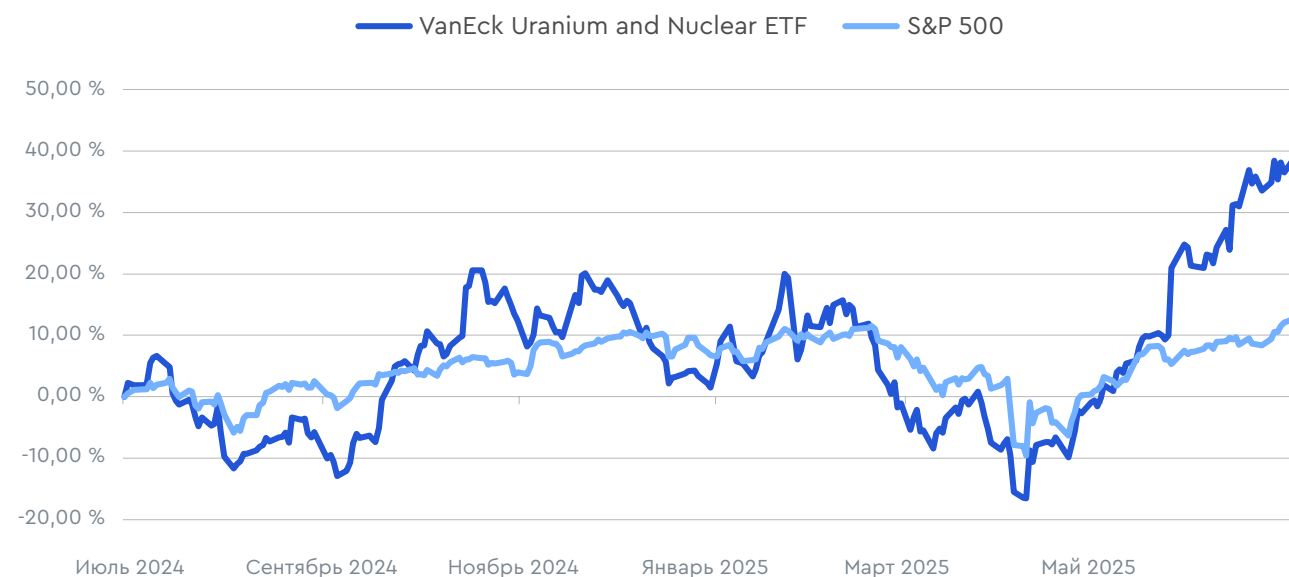
«Ралли» акций компаний, связанных с атомной энергетикой

Одним из заметных трендов на мировых фондовых рынках в мае стал стремительный рост акций компаний, так или иначе связанных с атомной энергетикой. По состоянию на 30 июня 2025 года стоимость биржевого инвестиционного фонда VanEck Uranium and Nuclear ETF, в состав которого входят 25 компаний, работающих в сфере ядерной энергетики и добычи урана, увеличилась с начала года на 37 %. Для сравнения, индекс широкого американского рынка S&P 500 за тот же период прибавил лишь 5 %. Если рассматривать динамику за последние 12 месяцев, разрыв также остается существенным: VanEck Uranium and Nuclear ETF вырос на 39 %, тогда как S&P 500 — всего на 13 %.

Атомный сектор переживает уже второе за год «ралли»: первая волна пришлась на осень 2024 года, когда американские технологические гиганты один за другим объявляли о сотрудничестве с ядерной отраслью (Рисунок 1). Рост в апреле-июне 2025 года, на наш взгляд, был поддержан новыми факторами — запуском масштабной реформы атомной энергетики США Дональдом Трампом и восстановлением спотовых цен на уран.

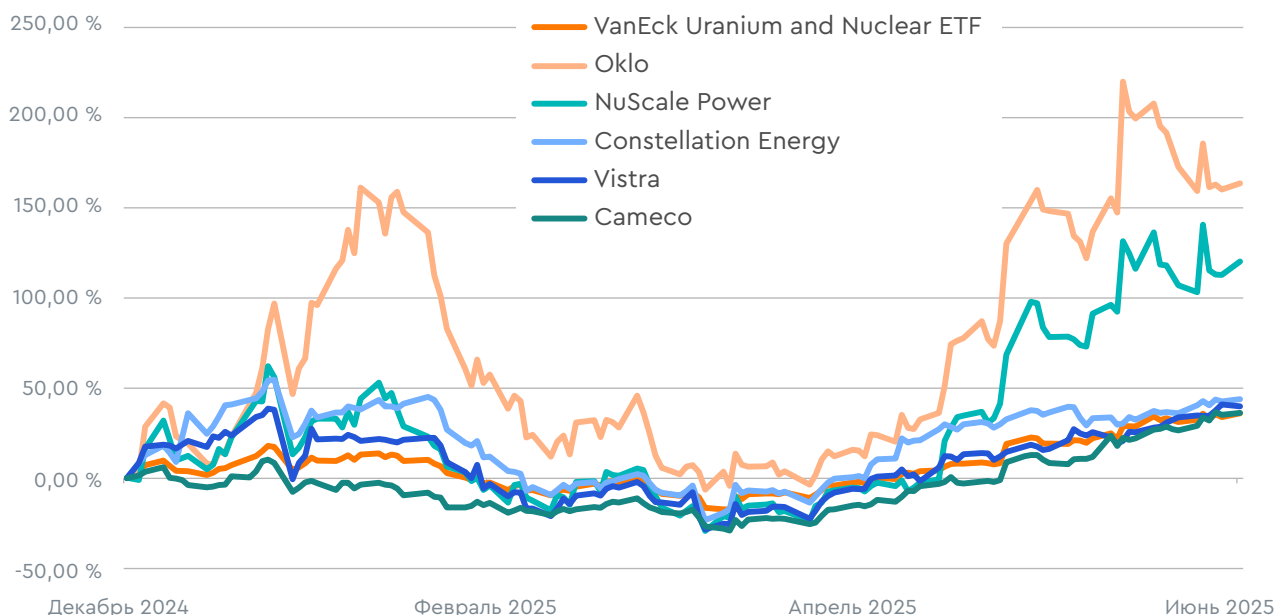


Рисунок 1. Акции атомной отрасли заметно опередили широкий американский рынок¹



1. Refinitiv

Рисунок 2. Рост акций разработчиков ММР существенно опережает рост акций остального атомного сектора²



Заслуживают внимания различия в динамике акций внутри атомного сектора. С начала 2025 года бумаги разработчиков малых модульных реакторов (ММР) заметно опережают в росте остальной рынок (Рисунок 2). Так, рыночная капитализация Oklo выросла на 143 %, а акции NuScale Power — на 101 %. Более умеренную динамику продемонстрировали американские операторы АЭС: бумаги Constellation Energy прибавили 38 %, а Vistra — 34 %. Наименьший рост зафиксирован среди уранодобывающих и перерабатывающих компаний: бумаги Cameco подорожали на 37 %.

В целом опережающий рост акций разработчиков ММР объясняется тем, что они относятся к классическим бумагам роста. Ни Oklo, ни NuScale Power пока не вышли на операционную прибыль и не генерируют стабильных денежных потоков, поэтому котировки во многом отражают не реальность, а ожидания инвесторов относительно будущего потенциала рынка ММР. Эти ожидания крайне чувствительны к новостному фону, особенно к громким политическим сигналам. Так, атомные указы Дональда Трампа, о которых речь пойдет ниже, выводят передовые ядерные технологии в ранг стратегического приоритета — как в контексте развития ИИ, так и в контексте развития сферы национальной безопасности. В отличие от них, операторы АЭС и уранодобывающие компании — это уже зрелые бизнесы. Рынок оценивает их более прагматично (сквозь призму конкретного влияния новостей

на будущие финансовые показатели), что обуславливает менее резкие движения в котировках.

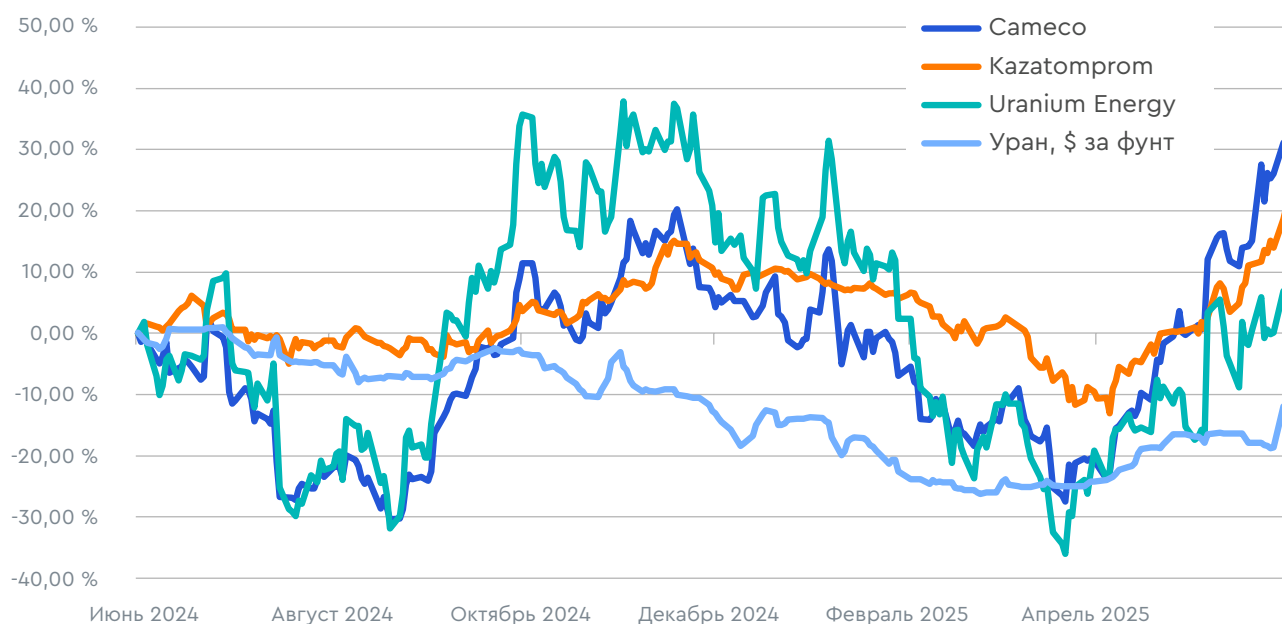
«Ядерный поворот» Белого дома

Ключевым драйвером роста акций атомного сектора стала публикация серии президентских указов Дональда Трампа, направленных на масштабную реформу ядерной энергетики США и восстановление лидерства страны в данной сфере. Одной из главных целей обозначено увеличение установленной ядерной мощности в четыре раза — примерно со 100 ГВт в 2024 году до 400 ГВт к 2050 году. Для ее достижения Комиссии по ядерному регулированию (NRC) поручено сократить срок лицензирования новых проектов с текущих 36–50 месяцев до 18 месяцев, а также устранить регуляторные барьеры (включая задержки в утверждении новых конструкций реакторов), которые препятствуют внедрению инновационных решений. В части продления лицензий для уже действующих реакторов указы предусматривают сокращение сроков рассмотрения до 12 месяцев вместо нынешних 18–22 месяцев.

Отдельный указ акцентирует внимание на восстановлении промышленной базы отрасли: планируется расширение производственных мощностей по выпуску ядерного топлива, модернизация инфраструктуры его хранения и переработки, а также реализация образовательных и прикладных

2. Refinitiv

Рисунок 3. Спотовые цены на уран перешли к росту в апреле 2025 года³



программ для подготовки кадров. Кроме того, предусмотрено заключение добровольных партнерств с частными компаниями для ускорения реализации соответствующих проектов⁴. Среди конкретных мер, упомянутых в указе, Министерству энергетики поручено создать топливный резерв объемом не менее 20 кубических тонн низкообогащенного высокопробного урана (HALEU), а также провести ревизию доступных запасов урана и плутония, которые можно задействовать для производства ядерного топлива.

В оборонном блоке указов Минобороны и Минэнерго поручено обеспечить запуск демонстрационного реактора на одной из военных баз к 2028 году⁵. Пентагон и ранее рассматривал возможность использования MMR для энергоснабжения удаленных баз, однако теперь у проекта появились конкретные целевые сроки⁶. Потенциально MMR обладают рядом преимуществ перед традиционными технологиями энергоснабжения, в том числе за счет большей автономности, меньших расходов на топливо и масштабируемости. В случае успешной реализации проекта по строительству демонстрационного реактора перед разработчиками MMR откроется возможность получить в лице Пентагона нового клиента — в дополнение к биг-тех-компаниям. Это поможет ускорить коммерциализацию передовых ядерных технологий.

Акцент на устранение бюрократических препятствий и повышение инвестиционной привлекательности ядерных проектов, вероятно, стал одной из ключевых причин позитивной реакции рынка на президентские указы Дональда Трампа. Сокращение сроков лицензирования может существенно сократить общий цикл реализации проектов и снизить их капитальные затраты, что особенно важно в условиях высоких процентных ставок. Перспектива смягчения регуляторных рисков и связанных с ними частых задержек в реализации проектов способна стимулировать приток частного капитала — прежде всего в сегмент MMR, который особенно остро нуждается в частном финансировании для масштабирования технологий и перехода к коммерческому развёртыванию.

Восстановление спотовых цен на уран

Интерес к атомному сектору дополнительно подогревается восстановлением мировых спотовых цен на уран. К середине июня 2025 года стоимость топлива выросла более чем на 17 % (Рисунок 3), достигнув \$76 за фунт — максимального уровня с конца 2024 года. По нашему мнению, именно разворот цен на спотовом рынке в апреле стал одним из ключевых катализаторов роста акций

3. Refinitiv

4. Reinvigorating the Nuclear Industrial Base – The White House; <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/05/reinvigorating-the-nuclear-industrial-base/>
5. Deploying Advanced Nuclear Reactor Technologies for National Security – The White House; <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/05/deploying-advanced-nuclear-reactor-technologies-for-national-security/>

6. White House plans AMRs to power multiple Army bases in the United States | New Civil Engineer; <https://www.newcivilengineer.com/latest/white-house-plans-amrs-to-power-multiple-army-bases-in-the-united-states-31-05-2024/>



уранодобывающих компаний, то есть еще до публикации указов Трампа. Этому способствовал ряд фундаментальных факторов.

Прежде всего, на урановом рынке сохраняется структурный дефицит. Многолетнее падение цен на уран в 2010-е годы, вызванное аварией на АЭС «Фукусима-1» и последовавшей за ней заморозкой программ строительства новых АЭС в ряде стран, сделало новые проекты по разведке и разработке месторождений урана экономически нецелесообразными. Это привело к хроническому

недоинвестированию в добычу и неспособности мировой отрасли удовлетворить растущий спрос. Дополнительные проблемы создает снижение производительности действующих предприятий по разным причинам, в том числе из-за нехватки серной кислоты, используемой при добыче урана. Например, месторождение Cameco Cigar Lake работает на 85–90 % мощности, а добыча Казатомпрома осуществляется на уровне 75–90 % от максимальных значений. В результате, по оценкам UxC, к 2030 году структурный дефицит может достичь порядка 40 млн фунтов в год⁷.



7. Uranium Market Trends: Supply Gap Widening as Demand Surges; <https://discoveryalert.com.au/news/uranium-market-2025-global-expansion-supply-demand/>

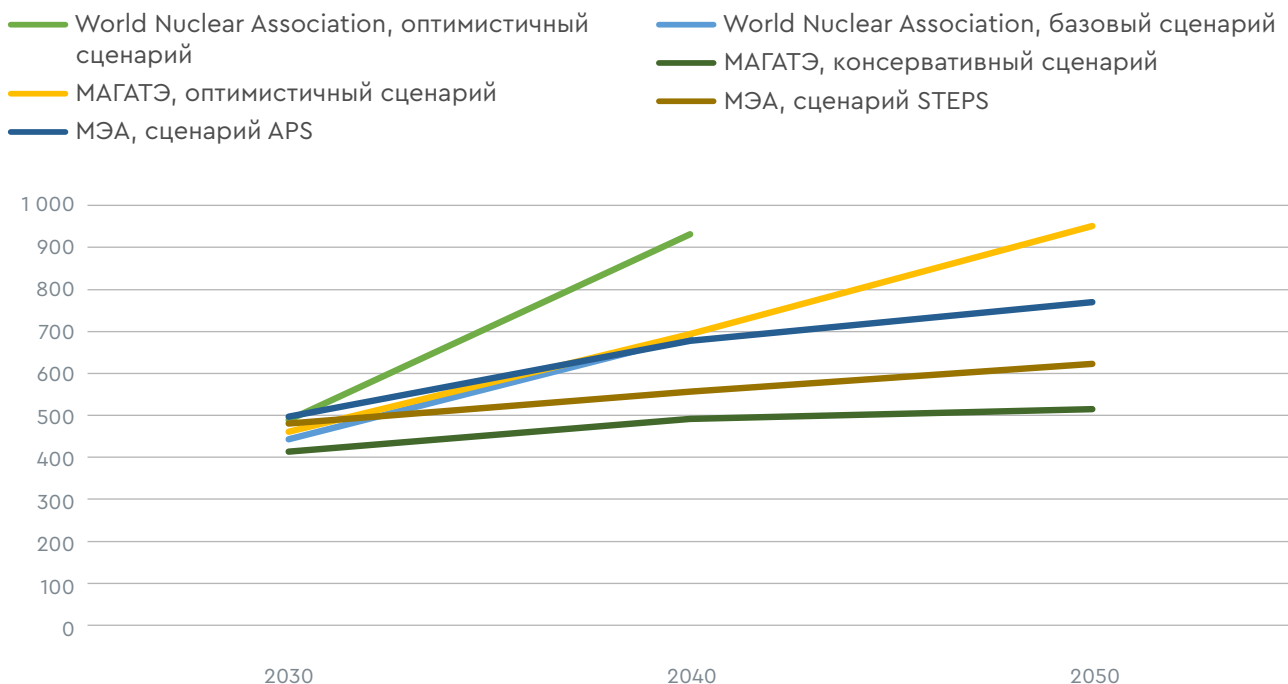
При этом в ближайшие десятилетия ожидается существенный рост атомной генерации: согласно консервативному сценарию МЭА, установленная мощность АЭС увеличится с 370 ГВт в 2023 году до 769 ГВт к 2050 году⁸ (Рисунок 4). По данным Всемирной ядерной ассоциации, в мире в настоящее время строится 70 реакторов, примерно половина из которых — в Китае⁹. Усугубление дисбаланса между спросом и предложением будет способствовать росту цен на уран.

Другой причиной недавнего роста спотовых цен на уран могла стать активность спекулятивных игроков на рынке. Поводом для этого выступает сохраняющийся разрыв между спотовыми ценами на уран и ценами по долгосрочным пятилетним контрактам, которые в последние месяцы находятся на уровне \$80 за фунт. В подобных условиях рыночные игроки прибегают к так называемой стратегии «кэрри-трейда», в которой они закупают уран по низкой спотовой цене, при этом беря на себя издержки хранения, а затем перепродают конечным потребителям по более высоким контрактным ценам. Активность подобных трейдеров выступает стабилизирующим фактором на рынке и способствует сокращению

разрыва между спотовыми и контрактными ценами¹⁰. Поскольку спотовые цены на уран к концу июня достигли \$79 за фунт, потенциал для кэрри-трейда уже фактически нивелирован.

Что касается среднесрочных перспектив, аналитики рынка сходятся во мнении, что цены на уран будут продолжать расти, создавая окно возможностей для уранодобывающих компаний. Более высокий и устойчивый ценовой уровень повышает рентабельность действующих проектов и обеспечивает необходимый денежный поток для стратегических инвестиций в развитие добычи. В то же время разведка и запуск новых месторождений занимают от пяти до семи лет, и пока остается неясным, смогут ли компании в полной мере воспользоваться благоприятной конъюнктурой и оправдать возросшие ожидания инвесторов.

Рисунок 4. Независимо от сценария, прогнозируется значительный рост мировых атомных мощностей, ГВт, в период с 2030 по 2050 гг.¹¹



8. IEA Scenarios and the Outlook for Nuclear Power – World Nuclear Association; <https://world-nuclear.org/information-library/current-and-future-generation/iea-scenarios-and-the-outlook-for-nuclear-power>

9. Plans For New Reactors Worldwide – World Nuclear Association; <https://world-nuclear.org/information-library/current-and-future-generation/plans-for-new-reactors-worldwide>

10. Sprott Uranium Report: Uranium Regains Momentum | Sprott; <https://sprott.com/insights/uranium-regains-momentum/>

11. World Nuclear Association

ЕС готовится вернуться на международный углеродный рынок

Автор:
Анастасия
Гребенникова



Европейская комиссия 2 июля опубликовала проект корректировок в законодательство ЕС, которые установят цель по сокращению выбросов парниковых газов к 2040 году с возможностью использования углеродных единиц (офсетов), выпускаемых за климатические проекты. В первую очередь речь идет о единицах, выпускаемых в рамках механизмов статьи 6 Парижского соглашения: их вклад в достижение целевого показателя ограничивается 3 % от уровня 1990 года, то есть 140 млн т CO₂-экв.

Европейский союз был ключевым покупателем международных офсетов в период обязательств Киотского протокола, однако отказался от этой практики в 2021 году на фоне негативных оценок качества проектов и крайне низкой цены на единицы. Возвращение ЕС на международный рынок станет позитивным сигналом для потенциальных поставщиков офсетов. Однако с учетом позиции Евросоюза на переговорах по правилам статьи 6 Парижского соглашения Брюссель может предложить крайне жесткие подходы к отбору проектов для покупки. На фоне критики неправительственных организаций в адрес первых международных проектов, запущенных другими крупными покупателями (из Швейцарии, Японии), предлагаемые ЕС строгие требования могут стать неформальным образцом для оценки качества проектов на международном рынке



Евросоюз завершает подготовку очередной цели по сокращению выбросов парниковых газов к 2040 году. Предложенный Еврокомиссией показатель сокращения выбросов на 90 % многие национальные правительства восприняли как нереалистичный в текущих условиях и, соответственно, поставили вопрос о механизмах гибкости для стран в достижении этого показателя, если он будет утвержден. По данным опросов, проведенных СММ среди профильных национальных органов власти, в поддержку офсетов высказались 9 из 27 стран ЕС, включая таких крупных игроков как Франция и Германия¹. Среди поддержавших инициативу стран и Швеция, которая уже заключила ряд договоренностей с развивающимися странами². С учетом полученных позиций государств Еврокомиссия обновила проект законодательной инициативы, дополнив его механизмами гибкости³.

Среди предложенных инструментов гибкости — две категории офсетов.

Первая — единицы, выпускаемые в рамках статьи 6 Парижского соглашения. Их применение планируется ввести только в период с 2036 по 2040 гг., а объем вклада в достижение целевого показателя 2040 года ограничить 3 % от показателя выбросов в ЕС в 1990 году (около 140 млн т CO₂-экв.). При этом формулировка не позволяет определить

точные лимиты использования углеродных единиц на каждый год указанного периода. Критерии отбора единиц предстоит определить дополнительно.

Вторая категория — сертифицированные в рамках внутриевропейской системы поглощения.

При этом под вопросом остается взаимосвязь обязательств ЕС как стороны Парижского соглашения и обязательств компаний в рамках внутрисоюзного регулирования. Климатическое регулирование ЕС делится на три крупных блока: систему торговли квотами (СТК ЕС), регулирование «о распределении усилий», которое охватывает ряд отраслей, не подпадающих под СТК, и политику в секторе землепользования.

Исторически торговля углеродными единицами с международного рынка увязывалась с ЕС СТК, однако рыночные элементы допускаются и для отраслей, относящихся к регулированию «о распределении усилий». При этом в случае с последним у стран-членов ЕС остается больше гибкости для постановки количественных целей и выбора инструментов их достижения.

Если для сертифицированных поглощений Еврокомиссия прямо указывает на применения в рамках СТК ЕС, то для международных офсетов сегмент внутреннего регулирования, где они будут применяться, пока остается неизвестным.



1. <https://www.politico.eu/article/eu-cripple-next-climate-target-global-warming-2040-carbon-credits-emissions/>

2. <https://unepccc.org/article-6-pipeline/>

3. https://climate.ec.europa.eu/document/download/e1b5a957-c6b9-4cb2-a247-bd28bf675db6_en



История применения углеродных офсетов в Европейской системе торговли квотами

СТК ЕС допускала использование офсетов в счет обязательств в период с 2005 по 2020 гг. Источниками единиц были рыночные механизмы Киотского протокола — проекты Совместного осуществления и Механизма чистого развития. В общей сложности в СТК ЕС было использовано 1 058 млн единиц от Киотских проектов, в периоды наибольшего спроса их количество на рынке составляло около 10 % от всех торгуемых единиц в рамках СТК⁴.

Отношение регулятора к допуску офсетов на регулируемый рынок менялось под воздействием динамики цены и качества единиц. В 2005–2007 годах ограничений на зачет единиц не было, но инструмент оказался невостребованным, так как большая часть квот распределялась бесплатно и их цены были ниже цен на офсеты. По мере роста предложения на мировом рынке, в первую очередь за счет проектов МЧР, Еврокомиссия стала ужесточать требования СТК: начали вводить качественные (запрет единиц от проектов по атомной и крупной гидроэнергетике и промышленным га-

зам, в секторе землепользования) и количественные лимиты (11 % квоты организации или 4,5 % ее выбросов) на зачет офсетов. Постепенно охват допустимых единиц сузился до офсетов, выпускаемых по проектам в наименее развитых странах и не ранее 2013 года⁵.

С 2021 года применение офсетов в ЕС СТК полностью прекращено. Ключевыми факторами стали претензии к качеству единиц — проекты МЧР реализовывались в развивающихся странах, у которых не было собственных обязательств по сокращению выбросов, а потому дополнительность проектной деятельности не всегда соблюдалась. Вследствие таких мягких требований рынок оказался переполнен, цена начала снижаться. Большой объем дешевых единиц стал угрозой для СТК как инструмента стимулирования сокращения выбросов внутри ЕС.

Кроме того, завершился период обязательств Киотского протокола. Новые национальные цели стали устанавливаться в рамках Парижского соглашения в форме определяемых на национальном уровне вкладов (ОНУВ), однако правила функционирования в рамках рыночных механизмов статьи 6 Парижского соглашения оставались несогласованными вплоть до ноября 2024 года.

4. https://icapcarbonaction.com/system/files/document/ICAP%20offsets%20paper_vfin.pdf

5. <https://icapcarbonaction.com/en/ets/eu-emissions-trading-system-eu-ets>

Факторы актуальности вопроса о применении офсетов

Тема возвращения к использованию углеродных единиц для достижения обязательств ЕС вновь возникла в силу нескольких причин как внутреннего, так и внешнего характера.

Введение СТК ЕС 2. Евросоюз расширяет охват общесоюзного ценообразования, включая в него поставщиков топлива для обеспечения потребностей зданий и автотранспорта. Полноценная система торговли заработает в 2027 году⁶. Так как под новое регулирование подпадают сектора, зависящие от цен на энергоресурсы, возможность погашения обязательств единицами с добровольного рынка поможет сбалансировать конечную цену топлива для потребителей.

Система сертификации поглощений. Амбициозные цели по углеродной нейтральности ЕС недостижимы без достаточного уровня поглощений. Для стимулирования деятельности, обеспечивающей поглощения, была утверждена система сертификации. Система предоставляет исполнителям проектов стандартизованные базовые линии для оценки эффекта, а также инструменты дистанционного зондирования для мониторинга прогресса⁷.

В настоящий момент законодательство ЕС не позволяет использовать сертификаты для достижения таких количественных целей как СТК или ОНУВ. Однако проекты могут быть оформлены в качестве климатических для выпуска офсетов на добровольном рынке.

Запуск статьи 6 Парижского соглашения и партнеры ЕС по СТК. После согласования финального пакета правил реализации статьи 6 Парижского соглашения в декабре 2024 года страны перешли к практическому сотрудничеству. Среди потенциальных стран-покупателей, уже заключивших двусторонние договоренности о сотрудничестве в рамках статьи 6, Норвегия и Швейцария. Последняя уже запустила несколько проектов в развивающихся странах в рамках подписанных соглашений. Указанные государства участвуют в ЕС СТК (напрямую или через связь с национальной СТК). Хотя их обязательные рынки, как и европейский, не допускают офсетов в настоящий момент, намерение использовать углеродные единицы для национальных обязательств в секторах, не затрагиваемых СТК, создает прецедент сближения рынка статьи 6 с внутренним углеродным регулированием.



6. https://climate.ec.europa.eu/eu-action/eu-emissions-trading-system-eu-ets/ets2-buildings-road-transport-and-additional-sectors_en

7. https://climate.ec.europa.eu/eu-action/carbon-removals-and-carbon-farming_en

Новый трекер MSCI: публичные компании недорабатывают

Автор:
Анна Андрюшина



Новый отчет MSCI «Transition Finance Tracker» предлагает оценку соответствия деятельности корпоративного сектора глобальным климатическим целям. Притом, что 60 % компаний заявили о климатических KPI, лишь 12 % ведут свою деятельность в соответствии с траекторией, необходимой для достижения цели Парижского соглашения по удержанию потепления в пределах 1,5 °C. Представляется, что необходима большая сопряженность мероприятий по декарбонизации и корпоративного целеполагания



ГАЗПРОМБАНК



ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНЫХ
И СРАВНИТЕЛЬНО-ПРАВОВЫХ
ИССЛЕДОВАНИЙ

Институт устойчивого развития MSCI (MSCI Sustainability Institute), исследовательский центр одного из крупнейших в мире провайдеров финансовых индексов, базирующийся в США, в апреле 2025 года представил обновленный отчет «Transition Finance Tracker»¹ (далее — Отчет). Данный документ, пришедший на смену предыдущим версиям, расширяет фокус с простого отслеживания выбросов до комплексного анализа финансовых потоков, инноваций и рисков, связанных с переходом к низкоуглеродной экономике

Разрыв между целями и прогнозами

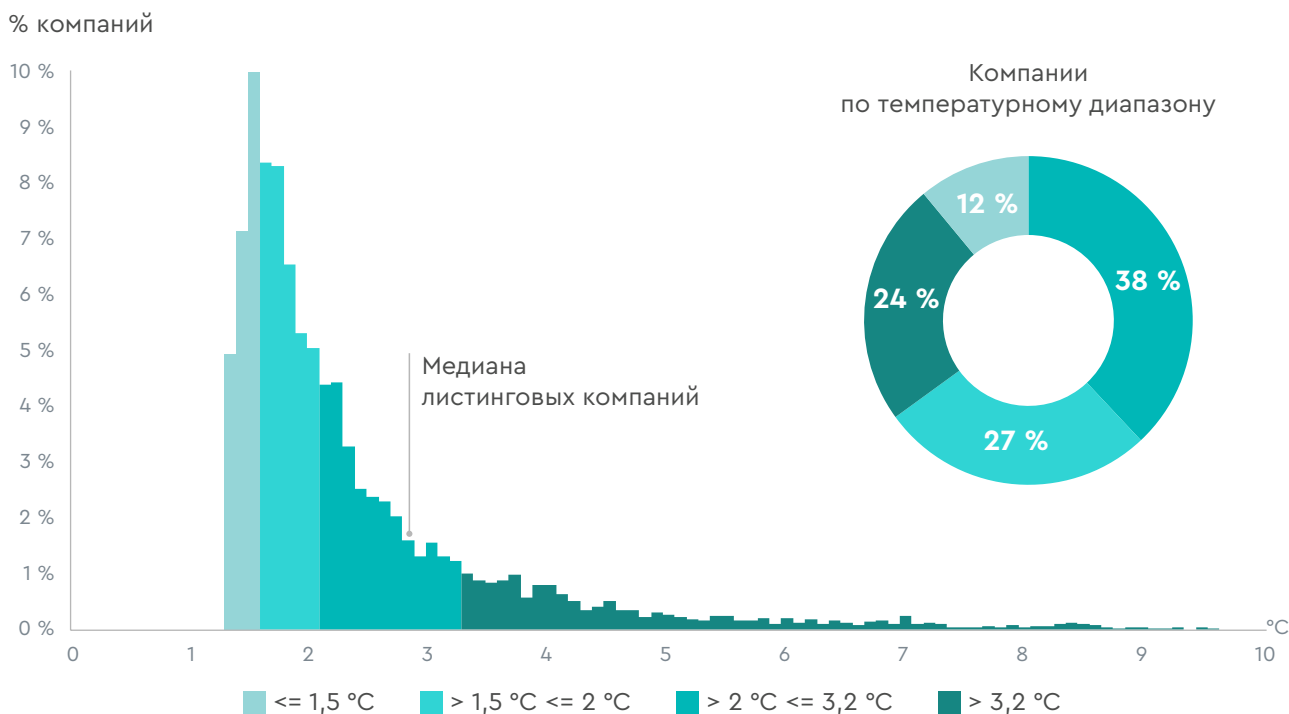
В центре Отчета — оценка так называемого «подразумеваемого повышения температуры» (Implied

Temperature Rise). Эта метрика показывает, какому сценарию глобального потепления соответствует деятельность компаний. Согласно медианному прогнозу Отчета, текущие климатические стратегии публичных компаний соответствуют потеплению на 2,7 °C. При этом 61 % компаний находятся на траектории, превышающей 2 °C, а почти четверть (24 %) исполняют более чем на 3,2 °C (Рисунок 1).

Эти прогнозы появляются на фоне роста числа корпоративных обязательств. По состоянию на март 2025 года, 14 % публичных компаний получили одобрение своих климатических целей от инициативы Science Based Targets (SBTi)² — почти на пять процентных пунктов больше, чем годом ранее. Но этого недостаточно для изменения общей траектории.

Отдельное внимание в Отчете уделено энергетическому сектору. Мировое энергоснабжение увеличилось примерно на 2 % в 2024 году, чему способствовал рост спроса на все виды энергии³. В частности, глобальная генерация электроэнергии на угле выросла на 1,4 % и достигла нового исторического максимума в 2024 году.

Рисунок 1. Распределение компаний по их «подразумеваемому повышению температуры»



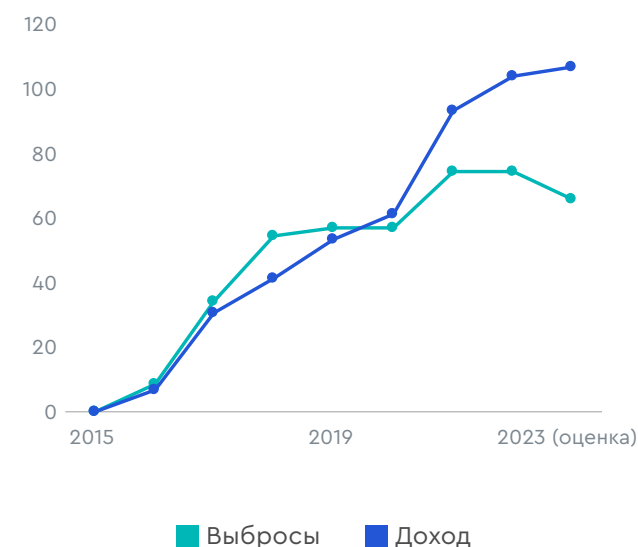
- <https://www.msci-institute.com/themes/climate/charting-transition-finance-our-transition-finance-tracker/#:~:text=We've%20renamed%20our%20report,set%20of%20climate%20risks%20and>
- SBTi (Science Based Targets initiative) – некоммерческая инициатива в области корпоративной декарбонизации; их основная задача — предоставлять компаниям четкие руководства и независимую верификацию целей по сокращению выбросов, чтобы бизнес мог эффективно вносить вклад в ограничение глобального потепления до 1,5 °C. О SBTi мы подробно писали в выпуске «Климатического вестника» № 32 (май 2025).
- <https://www.energyinst.org/statistical-review>

Рисунок 2. Динамика выручки и выбросов публичных компаний
(% изменения к уровню 2015 года)

Развитые страны



Развивающиеся страны



Глобальный контраст: развитые и развивающиеся рынки

Отчет выявляет значительное расхождение в динамике между экономическим ростом и уровнем выбросов в разных регионах. В развитых странах наблюдается так называемый «декаплинг» — разрыв связи между экономическим ростом и выбросами ввиду постановки акцента на развитие сферы услуг. С 2015 по 2023 год выручка публичных компаний из развитых стран выросла на 49 %, в то время как их выбросы сократились почти на 25 %.

Совершенно иная картина в развивающихся странах. Здесь экономический рост по-прежнему тесно связан с увеличением выбросов. За тот же период выручка компаний выросла более чем вдвое, а выбросы — на 65 % (Рисунок 2).

Это разделение скрывает за собой важные национальные различия, особенно заметные на примере крупнейших эмитентов. Первые три места в этом списке занимают Китай, США и Индия. Так, например, США обладает наименее углеродоемкой энергосистемой из этой тройки (43 % генерации из низкоуглеродных источников). А Китай, в свою очередь, является безусловным лидером не только по объемам потребления ископаемого топлива, но и по патентам и росту выручки в сфере чистых технологий.

«Переходные» инвестиции

Одним из ключевых трендов, отмеченных в Отчете, является рост так называемых «переходных» финансов. Суть этого подхода заключается в смещении фокуса инвесторов — от простого исключения из портфелей углеродоемких компаний к целенаправленному инвестированию в их трансформацию и декарбонизацию.

В рамках европейского регулирования, например, существуют два основных типа климатических ориентиров (бенчмарков) для инвестиционных фондов: соответствующие Парижскому соглашению (Paris-aligned Benchmarks — PAB) и «переходные» (Climate Transition Benchmarks — CTB).

► **Фонды, следующие PAB**, стремятся к немедленному и существенному снижению углеродной интенсивности своего портфеля. Они, как правило, исключают компании, связанные с ископаемым топливом, и соответствуют самым строгим целям Парижского соглашения.

► **Фонды, следующие CTB**, придерживаются иной стратегии. Они целенаправленно инвестируют в углеродоемкие сектора, такие как коммунальные услуги, промышленность и энергетика, чтобы финансировать их переход на чистые технологии.

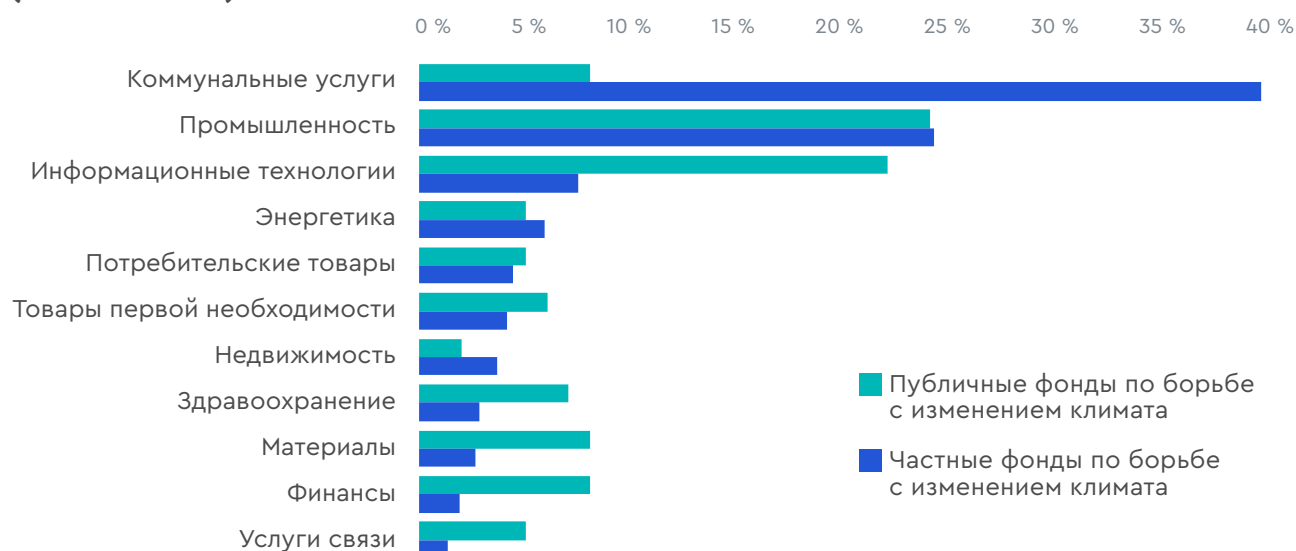


Поэтому текущая углеродная интенсивность «переходных» фондов значительно выше (по данным Отчета, почти в пять раз выше, чем у РАВ-фондов). Они работают с проблемой изнутри, а успех таких фондов измеряется не низкой начальной углеродной интенсивностью, а ее динамикой снижения с течением времени.

Особенно активно в этом направлении работают фонды частного капитала. Согласно Отчету, 40 % их инвестиций в климатические проекты направляются в сектор коммунальных услуг, который, безусловно, является одним из крупнейших источников выбросов, обладая при этом значительным потенциалом для декарбонизации. Для сравнения, публичные климатические фонды направляют в этот сектор лишь 8 % своих активов, предпочи-

тая более «чистые» отрасли, такие как информационные технологии (22 %) (Рисунок 3). Подобное расхождение в стратегиях объясняется разным уровнем корпоративного контроля. Фонды частного капитала, как правило, приобретают крупный пакет акций компаний. Это дает им возможность напрямую участвовать в формировании советов директоров и утверждать долгосрочные инвестиционные программы, обеспечивая операционный контроль над реализацией планов по декарбонизации. В отличие от них, публичные фонды управляют диверсифицированными портфелями и как миноритарные инвесторы ограничены в возможностях прямого воздействия на операционную деятельность компаний.

Рисунок 3. Секторальное распределение активов климатических фондов (% от активов)



Адаптация: обзор российских и наднациональных трендов. Разработка национального плана мероприятий третьего этапа адаптации

Авторы:
Майя Мошкина,
Директор проектов, Агентство
стратегических инициатив;
Анастасия Гребенникова



Климатические изменения уже существенно влияют на Россию, где среднегодовая температура растет почти в три раза быстрее, чем в среднем по планете, что приводит к учащению экстремальных погодных явлений и значительному ущербу для экономики и населения. В то же время потепление создает и новые возможности в таких отраслях, как сельское и лесное хозяйство, транспорт и энергетика, но реализация этих выгод возможна только при активной адаптации. Адаптация становится ключевым элементом устойчивого развития, обеспечивающим безопасность, экономическую стабильность и инвестиционную привлекательность регионов. Национальный план третьего этапа адаптации, ожидаемый к внесению в Правительство Российской Федерации к концу 2025 года, должен быть направлен на создание единой системы климатически-информированного управления, развитие финансовых инструментов и расширение участия бизнеса и науки

Адаптация к изменению климата: значение повестки

Климат на планете уже претерпевает изменения, которые на территории Российской Федерации проявляются особенно заметно. В докладе Всемирной Метеорологической Организации о состоянии климата обозначается, что 2024 год стал первым календарным годом, когда температура воздуха была более чем на 1,5 °C выше, чем в доиндустриальную эпоху, а средняя глобальная при-

земная температура — на $1,55 \pm 0,13$ °C выше средней температуры 1850–1900 годов. Это был самый теплый год за 175 лет наблюдений¹ (Рисунок 1).

Приземная температура в среднем на планете за период с 1976 по 2020 гг. выросла на 0,8 °C ($0,18$ °C/10 лет)². При этом среднегодовая температура воздуха у поверхности Земли на территории Российской Федерации растет в среднем на $0,50$ °C/10 лет³, что в 2,8 раза превышает темпы роста средней температуры на планете (Рисунок 2).

Рисунок 1. Средние годовые аномалии температуры приземного воздуха, осредненные по территории Российской Федерации, 1936–2024 гг.⁴

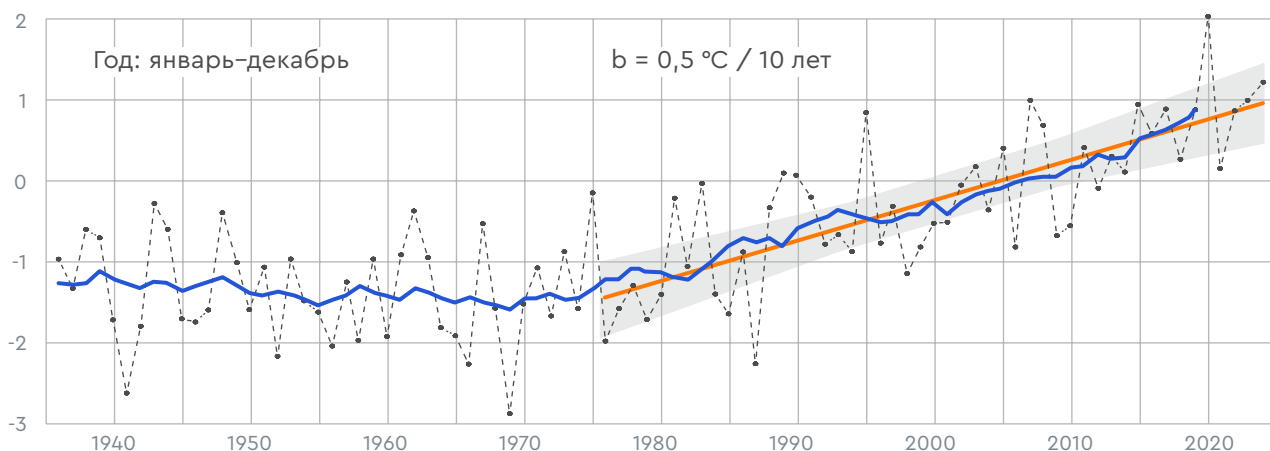
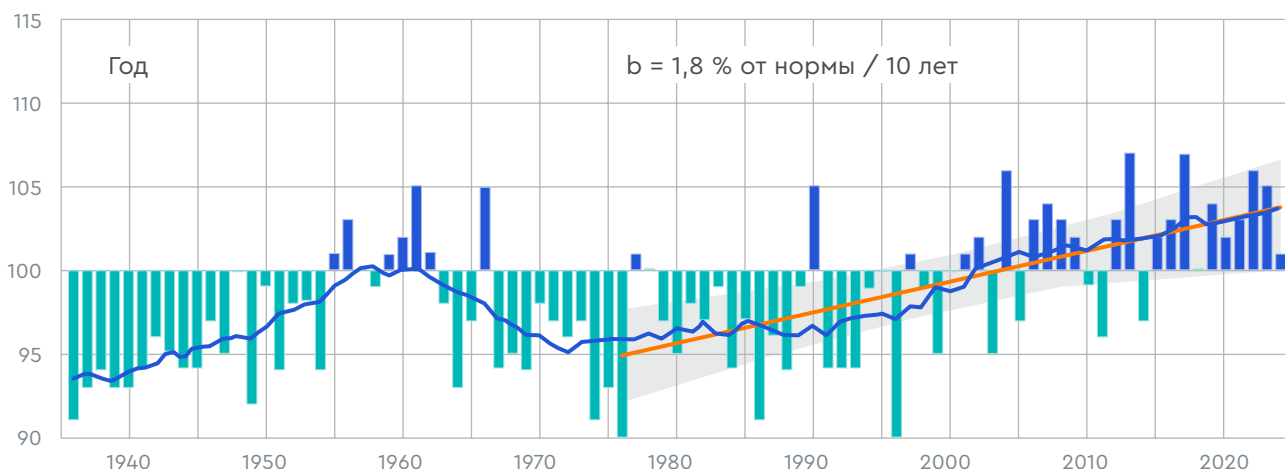
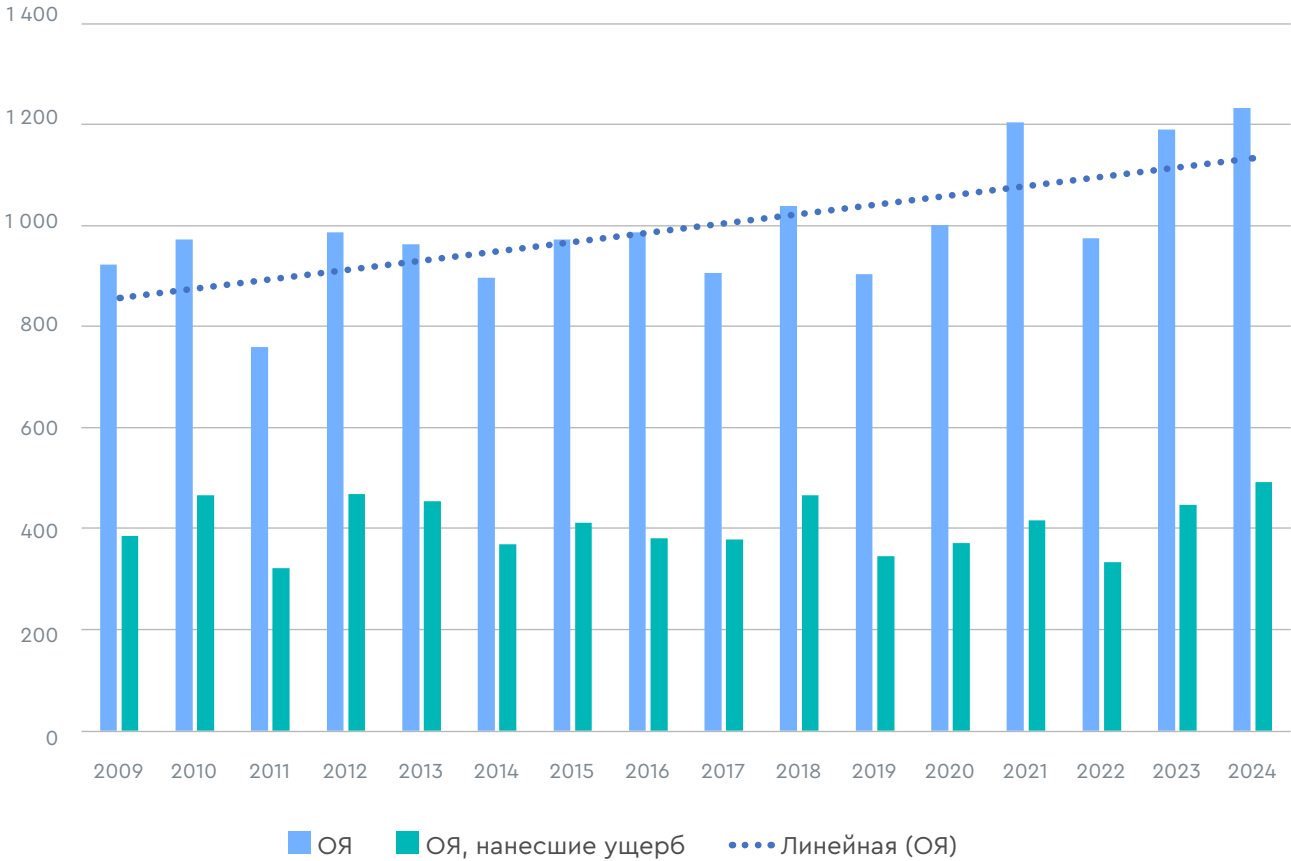


Рисунок 2. Средние годовые и сезонные аномалии осадков (% от нормы 1991–2020 гг.), осредненные по территории Российской Федерации. Линейный тренд оценен за 1976–2024 гг.⁵



1. Доклад Всемирной Метеорологической Организации о состоянии климата в 2024 году. ВМО, 2025; <https://library.wmo.int/records/item/69455-state-of-the-global-climate-2024>
2. Третий оценочный доклад Росгидромета об изменениях климата и их последствиях на территории Российской Федерации. Росгидромет, 2022; https://www.meteorf.gov.ru/upload/pdf_download/compressed.pdf?ysclid=mcmsacnsi8280232827
3. Доклад об особенностях климата на территории Российской Федерации за 2024 год. Росгидромет, 2025; [meteorf.gov.ru/upload/pdf_download/Доклад_об_особенностях_климата_на_территории_РФ_за_2024_год.pdf](https://www.meteorf.gov.ru/upload/pdf_download/Доклад_об_особенностях_климата_на_территории_РФ_за_2024_год.pdf)
4. Доклад об особенностях климата на территории Российской Федерации за 2024 г., Росгидромет.
5. Доклад об особенностях климата на территории Российской Федерации за 2024 г., Росгидромет.

Рисунок 3. Динамика общего количества опасных гидрометеорологических явлений (ОЯ) за период с 2009 по 2024 год⁶

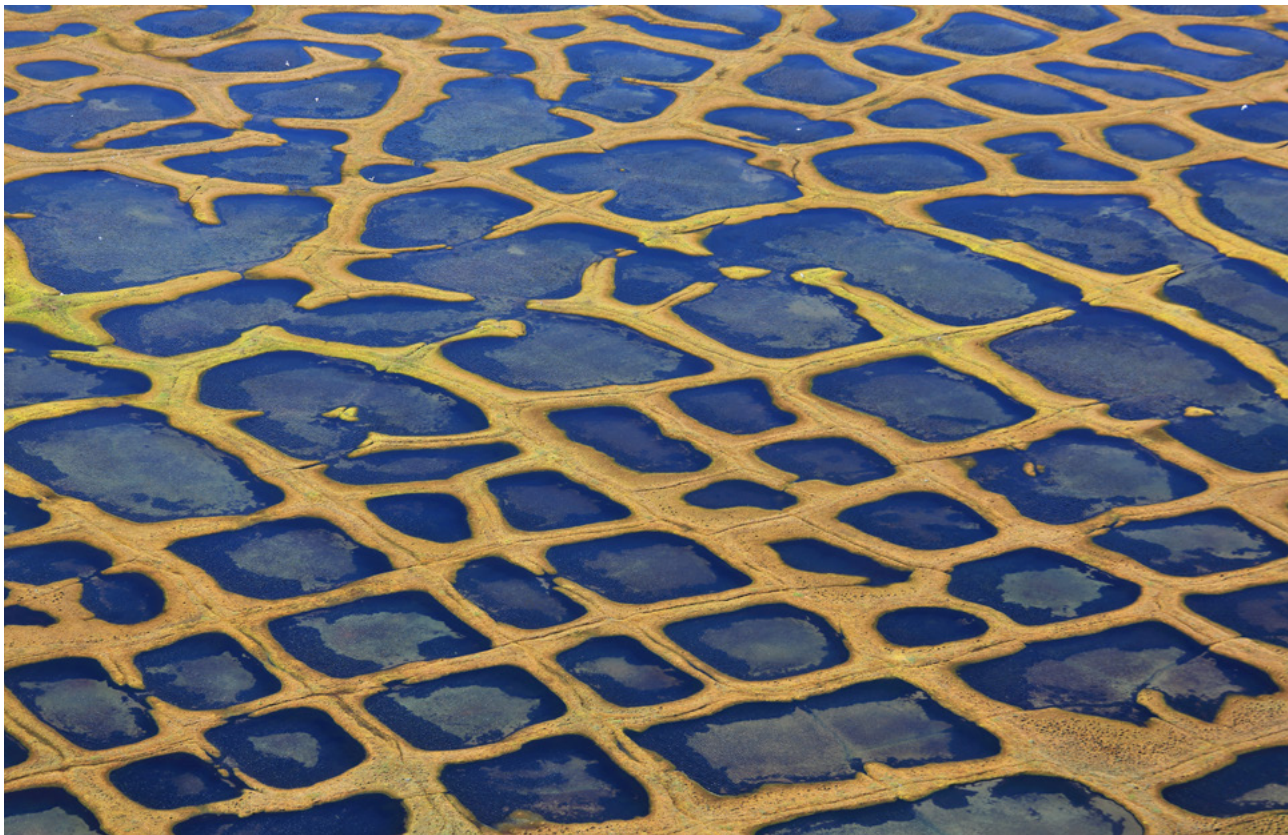


Нынешний уровень потепления уже приводит к усугублению волн тепла, экстремальным осадкам, интенсивным засухам, таянию ледяных щитов, морского льда и ледников, нагреву океана и повышению уровня моря.

На территории России наблюдается долгосрочный тренд роста числа опасных гидрометеорологических явлений (далее — ОЯ), которые, а именно 493 из произошедших 1 234 ОЯ, в 2024 году нанесли ущерб отраслям экономики и жизнедеятельности населения (Рисунок 3). Оценки возможных ущербов для экономики Российской Федерации варьируются и составляют от 1 % до 2 % ВВП ежегодно (при потеплении на 1 °C в горизонте 2040 года)^{7,8}. Адаптация к изменению климата необходима для минимизации потенциальных ущербов.

Отметим, что ряд отраслей способен выигрывать от потепления. В сельском и лесном хозяйстве создаются условия для повышения урожайности и расширения площадей под теплолюбивые культуры, а также ускоряется рост древесины, что поддерживает лесозаготовки. Транспорт получает выгоды за счет увеличения продолжительности навигации по Северному морскому пути. В электроэнергетике снижаются затраты на отопление в зимний период⁹. То есть в условиях потепления возможен положительный экономический эффект, однако он реализуется также при активной адаптации. От скорости и качества адаптационных мер напрямую зависят безопасность населения, устойчивость отраслей экономики и инвестиционная привлекательность российских регионов.

6. Доклад об особенностях климата на территории Российской Федерации за 2024 г., Росгидромет.
7. Экономические эффекты изменения климата в России // Б. Н. Порфирьев, А. Ю. Колпаков, Д. О. Елисеев, В. В. Саенко, Д. А. Ползиков, Е. А. Лазеева, Е. С. Бирюков. «Проблемы прогнозирования», 2025; <https://ecfor.ru/publication/otsenka-makroekonomicheskikh-effektov-izmeneniya-klimata/>
8. «Сбер» оценил потери России от изменения климата. РБК, 2023; <https://www.rbc.ru/economics/10/12/2023/6575f5859a79473125138343?ysclid=mcmmvksqgz909709858>
9. Изменения климата и экономика России: тенденции, сценарии, прогнозы // Под ред. акад. РАН Б. Н. Порфирьева и член-корр. РАН В. И. Данилова-Данильяна. Научный консультант, 2022; https://www.rfbr.ru/view_book/3331/



Международные обязательства

Вопросы адаптации рассматриваются основополагающими международными соглашениями, затрагивающими климатическую тематику, в двух основных разрезах.

С одной стороны, (с учетом существенных различий климатических условий между странами и регионами) в фокусе соглашений находится задача адекватного и качественного планирования адаптации каждой страной. С другой стороны, тема адаптации неразрывно связана с предоставлением помощи странам с низким уровнем дохода и развивающимся странам, наиболее подверженным негативному воздействию изменения климата.

Так, Рамочная конвенция ООН об изменении климата требует реализации национальных программ по снижению выбросов и адаптации, а также вводит обязательство для развитых стран оказывать помощь развивающимся странам в покрытии расходов на адаптацию.

Заданный подход был развит с утверждением Канкунской рамки по адаптации в 2010 году¹⁰. Конференция Сторон призвала страны сформировать национальные планы адаптации. При этом развитым странам также предлагается оказывать помощь

развивающимся странам в подготовке и реализации таких планов.

Парижское соглашение вывело вопросы адаптации на новый уровень. Документ предусматривает отдельную глобальную цель по адаптации, а последующие решения Конференций конкретизируют призыв к развитым странам: финансирование адаптации в развивающихся странах должно быть удвоено к 2025 году по сравнению с уровнем 2019 года. Тем не менее, вследствие специфики адаптации как механизма с привязкой к разным локальным условиям, формулировка глобальной цели по адаптации осталась размытой («укрепление адаптационных возможностей, повышение сопротивляемости и снижение уязвимости к изменениям климата»)¹¹.

Для лучшего понимания глобальной цели страны приняли в ОАЭ Рамочную программу по обеспечению глобальной устойчивости к изменению климата¹², которая включила ряд адаптационных задач и показателей. Среди них выделены:

► сокращение дефицита воды, повышение устойчивости к опасным явлениям, связанным с водой, для обеспечения надежного водоснабжения, достаточного уровня санитарии и доступа к питьевой воде;

10. Решение 1/CP.16. Канкунские договоренности; <https://unfccc.int/resource/docs/2010/cop16/rus/07a01r.pdf>

11. Парижское соглашение, Статья 7; https://unfccc.int/files/meetings/paris_nov_2015/application/pdf/paris_agreement_russian_.pdf

12. Решение 3/CMA.4, п. 8; <https://unfccc.int/documents/626569>

- обеспечение устойчивого производства продовольствия и сельскохозяйственной продукции, обеспечение продовольственной безопасности;
- обеспечение устойчивости к воздействиям изменения климата на здоровье, снижение заболеваемости и смертности, связанных с климатом;
- снижение воздействия изменения климата на экосистемы и биоразнообразие;
- повышение устойчивости инфраструктуры и населенных пунктов;
- сокращение негативных эффектов изменения климата для борьбы с бедностью;
- защита культурного наследия от климатических рисков.

К целевым показателям адаптации отнесены:

► **Оценка воздействий, уязвимости и рисков.** Актуализация всеми странами к 2030 году оценок опасных климатических явлений, воздействий изменения климата и подверженности рискам и уязвимости в целях разработки национальных планов

в области адаптации и использования при стратегическом планировании; внедрение всеми странами систем раннего предупреждения к 2027 году и проведение оценки рисков к 2030.

► **Планирование.** Утверждение всеми странами национальных планов адаптации к 2030 году.

► **Осуществление.** Достижение прогресса в реализации этих планов к 2030 году и сокращение социальных и экономических воздействий основных опасных климатических явлений.

► **Мониторинг, оценка и обучение.** Введение системы мониторинга и оценки исполнения планов к 2030 году.

Для оценки прогресса в достижении указанных целевых показателей должен использоваться набор индикаторов. Его разработку планируют завершить в 2025 году, однако на данный момент странам предстоит еще большая работа. К настоящему моменту сформирован перечень из 490 показателей, который планируется сократить до итогового списка из 100 индикаторов (Рисунок 4).

Рисунок 4. Перечень индикаторов оценки достижения целевых показателей адаптации Рамочной программы по обеспечению глобальной устойчивости к изменению климата (проект)¹³



¹³. РККИ ООН

Рисунок 5. Национальная политика в области адаптации к изменению климата в России. Уровни адаптации в Российской Федерации

Уровни адаптации в Российской Федерации			
Национальный уровень	Указ о национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года	Климатическая доктрина Российской Федерации	
	Стратегия пространственного развития Российской Федерации до 2030 года с прогнозом до 2036 года	Национальный план мероприятий по адаптации к изменению климата	
Федеральный уровень	Методическая база — Минэкономразвития России	Отраслевые планы адаптации	
	▶ Методические рекомендации по оценке климатических рисков* ▶ Методические рекомендации по ранжированию адаптационных мероприятий по степени их приоритетности** ▶ Методические рекомендации по формированию отраслевых, региональных и корпоративных планов адаптации к изменениям климата*** ▶ Методические рекомендации по оценке возможного ущерба от воздействия климатических рисков, в том числе рекомендации по формированию перечня климатически уязвимых объектов в отраслях экономики, в субъектах Российской Федерации ▶ Методические рекомендации по мониторингу и оценке эффективности и результативности мер по адаптации к изменениям климата ▶ Методические рекомендации по разработке и корректировке стратегии социально-экономического развития субъекта Российской Федерации и плана мероприятий по ее реализации включают перечень показателей, предлагаемых для включения в разделы стратегий социально-экономического развития субъекта Российской Федерации, связанных с адаптацией к изменениям климата	Транспорт (Минтранс)	ТЭК (Минэнерго)
		Строительство и ЖКХ (Минстрой)	АПК и рыболовство (Минсельхоз)
		Природопользование (Минприроды)	Здравоохранение (Минздрав)
		Арктическая зона РФ (Минвостокразвития)	Промышленность и внешняя торговля (Минпромторг)
		Санитарно-эпидемиологическое благополучие населения (Роспотребнадзор)	Гражданская оборона, защита населения и территорий от ЧС природного и техногенного характера (МЧС)
	Методическая база — Минприроды России		
▶ Типовой паспорт климатической безопасности территории субъекта Российской Федерации			
Рег. уровень	Реализуются 79 региональных планов адаптации, проводится оценка ущербов от реализации климатических рисков, формируется перечень климатически уязвимых объектов. Разрабатываются паспорта климатической безопасности субъектов РФ		
Корп. уровень	Реализуются точечные мероприятия, нацеленные на снижение физических рисков, которым подвержены объекты компании. Реализуются мероприятия в субъектах присутствия (мероприятия включаются в планы адаптации субъектов РФ)		

* – Приказ Минэкономразвития России от 13 мая 2021 г. № 267, в редакции от 28 декабря 2023 г.

** – Приказ Минэкономразвития России от 28 декабря 2023 г. № 927

*** – Приказ Минэкономразвития России от 23 марта 2017 г. № 132, в редакции от 28 июля 2024 г.

За последние годы в России сформирована основа для построения системы климатической адаптации (Рисунок 5). В частности, Климатическая доктрина Российской Федерации (Указ Президента Российской Федерации от 26 октября 2023 г. № 812)¹⁴, определяет адаптацию к изменению климата как один из ключевых приоритетов государственной политики. Также Указ о национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года (Указ Президента Российской Федерации от 07 мая 2024 г. № 309, п. 6 — Национальная цель «Устойчивая и динамичная экономика»)¹⁵ определяет климатическую адаптацию в качестве одного из приоритетов развития страны.

В рамках Стратегии пространственного развития Российской Федерации до 2030 года с прогнозом до 2036 года¹⁶ к основным принципам пространственного развития отнесено в том числе и снижение уязвимости к негативным воздействиям, вызванным изменением климата, и использование

потенциала, возникающего вследствие позитивных эффектов от изменения климата.

В 2022 году была завершена реализация национального плана мероприятий первого этапа адаптации до 2022 года (распоряжение Правительства Российской Федерации № 3183-р от 25 декабря 2019 года)¹⁷, основной целью которого было формирование регуляторной и институциональной базы для реализации адаптационных мероприятий в России, включая разработку региональных и отраслевых планов адаптации. Была сформирована методологическая база и утверждены методические рекомендации: по оценке климатических рисков, по ранжированию адаптационных мероприятий по степени их приоритетности, по формированию отраслевых, региональных и корпоративных планов адаптации к изменениям климата.

План мероприятий второго этапа адаптации до 2025 года (распоряжение Правительства Российской Федерации № 559-р от 11 марта 2023 года)¹⁸



14. Указ Президента Российской Федерации от 26 октября 2023 г. № 812 «Об утверждении Климатической доктрины Российской Федерации»; <http://www.kremlin.ru/acts/bank/49910>

15. Указ Президента Российской Федерации от 07 мая 2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года»; <http://kremlin.ru/events/president/news/73986>

16. Стратегия пространственного развития Российской Федерации на период до 2030 года с прогнозом до 2036 года утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 28 декабря 2024 г. № 4146-р https://www.economy.gov.ru/material/directions/regionalnoe_razvitiye/strategicheskoe_planirovaniye_prostranstvennogo_razvitiya/strategiya_prostranstvennogo_razvitiya_rossii_do_2030_goda_s_prognozom_do_2036_goda/strategiya_prostranstvennogo_razvitiya_rossiyskov_federacii_na_period_do_2030_goda_s_prognozom_do_2036_goda.html

17. Распоряжение Правительства Российской Федерации № 3183-р от 25 декабря 2019 г.; <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202001040016>

18. Распоряжение Правительства Российской Федерации № 559-р от 11 марта 2023 г.; <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202303130019>

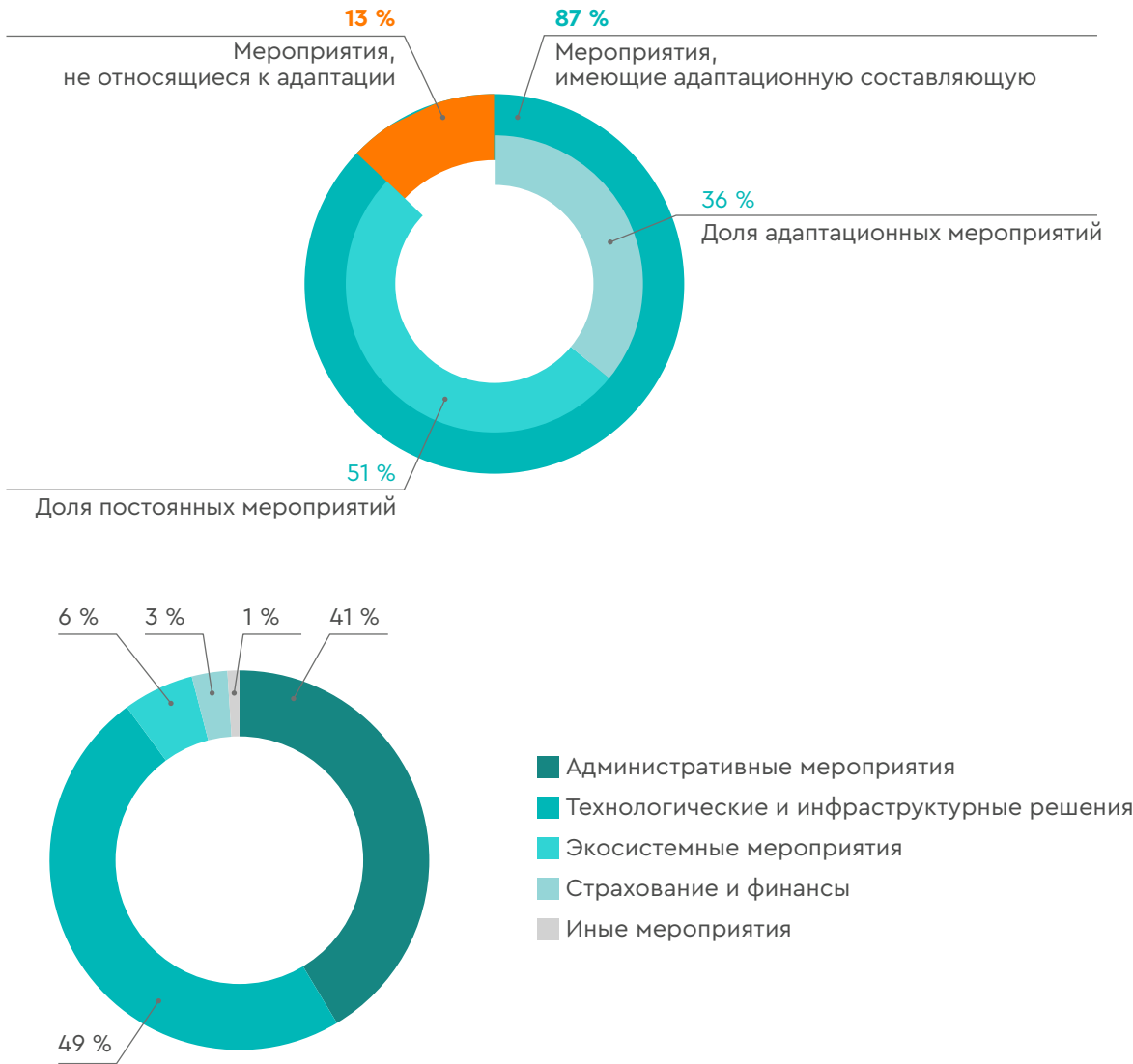
предполагает нормативно-правовое, научно-методическое и информационное обеспечение. Утверждены методические рекомендации по оценке возможного ущерба от воздействия климатических рисков; рекомендации по формированию перечня климатически уязвимых объектов в отраслях экономики, в субъектах России; методические рекомендации по мониторингу и оценке эффективности и результативности мер по адаптации к изменениям климата. При этом мероприятия в отраслевом и региональном срезе направлены на актуализацию утвержденных ранее планов адаптации.

По состоянию на июнь 2025 года разработаны и реализуются 79 региональных и 10 отраслевых планов адаптации (Рисунок 6). В настоящее время осуществляется актуализация планов адаптации с учетом подходов, сформированных в методических рекомендациях Минэкономразвития России.

По результатам обзора планов адаптации субъектов Российской Федерации, проведенного в 2024 году Агентством стратегических инициатив, лишь треть мероприятий в региональных планах можно считать действительно адаптационными. Еще 13 % мер в целом относится к митигационным мероприятиям, иные — сфокусированы на обеспечении экологической безопасности либо направлены на общее социально-экономическое развитие без учета климатических факторов.

На корпоративном уровне реализуются точечные мероприятия, нацеленные на снижение физических рисков, которым подвержены объекты компании. При этом увеличивается количество компаний, реализующих в субъектах присутствия более комплексные мероприятия, которые также интегрируются в региональные планы адаптации.

Рисунок 6. Мероприятия региональных планов по адаптации





Национальный план мероприятий третьего этапа адаптации: новая архитектура системы адаптации к изменению климата

Важно отметить, что процесс осуществления адаптации для такой страны, как Россия, характеризующейся обширной территорией и разнообразием климатических условий, является сложным процессом, и первые этапы адаптационного планирования обеспечили необходимую основу для сопряжения усилий различных уровней адаптации. Проведена оценка ущерба в регионах и отраслях, запущен процесс по актуализации планов адаптации и формированию единого перечня климатически уязвимых объектов. Однако действующая система сталкивается с рядом проблем и ограничений, включая:

- ▶ дефицит компетенций в органах исполнительной власти субъектов Российской Федерации;
- ▶ недостаточную обеспеченность субъектов Российской Федерации и компаний фактическими и прогнозными данными об изменении климата и связанных рисках;

- ▶ ограниченность координации между федеральным, региональным и корпоративным уровнями планирования мер по климатической адаптации;
- ▶ отсутствие требований по учету данных средне- и долгосрочных прогнозов изменения климата при подготовке проектной документации и документов градостроительной деятельности;
- ▶ отсутствие механизмов финансирования и низкую инвестиционную привлекательность проектов, направленных на адаптацию к изменениям климата;
- ▶ дефицит стимулов для бизнеса с целью активного вовлечения в планирование и реализацию адаптационных мероприятий;
- ▶ отсутствие единой методической базы и унифицированного подхода к выбору наиболее эффективных адаптационных решений.

Учитывая ограничения, повестка адаптации требует переосмысления, что возможно в рамках подготовки плана мероприятий на следующий трехлетний период. До конца 2025 года ожидается внесение в Правительство Российской Федерации Национального плана мероприятий третьего этапа адаптации до 2028 года, который должен заложить новую архитектуру системы адаптации и устранить имеющиеся барьеры (Рисунок 7).



Рисунок 7. Этапы планирования адаптации в Российской Федерации

Национальные планы адаптации и связь с уровнями адаптации



Первый этап адаптации — завершен	2020–2022 гг.
Сформирована основа для комплексной работы в сфере адаптации Разработаны планы адаптации Утверждены методические рекомендации: ▶ по оценке климатических рисков ▶ по ранжированию адаптационных мероприятий по степени их приоритетности ▶ по формированию отраслевых, региональных и корпоративных планов адаптации к изменениям климата	
Второй этап адаптации — реализуется	2023–2025 гг.
Утверждены методические рекомендации: ▶ по оценке возможного ущерба от воздействия климатических рисков, в том числе рекомендации по формированию перечня климатически уязвимых объектов в отраслях экономики, в субъектах России ▶ методические рекомендации по мониторингу и оценке эффективности и результативности мер по адаптации к изменениям климата Адаптация включена в стратпланирование (изменения в Приказ Минэкономразвития № 132, Стратегия пространственного развития) Проведена оценка ущербов в регионах и отраслях Актуализация планов, формирование перечня климатически уязвимых объектов	
Третий этап адаптации — в разработке	2026–2028 гг.
В разработке — внесение в Правительство РФ до 30 декабря 2025 г. Возможные направления для интеграции: ▶ Учет проблем, с которыми столкнулись субъекты адаптации в рамках реализации первого и второго этапов ▶ Повышение доступности данных ▶ Выстраивание взаимодействия между уровнями ▶ Формирование перечня наиболее эффективных решений по адаптации ▶ Создание возможности для реализации адаптационных мероприятий	

При участии Агентства стратегических инициатив, а также научных организаций и бизнес-сообщества разработан комплексный набор мероприятий по формированию методической и проектной базы для реализации адаптационных мер на федеральном, региональном и корпоративном уровнях. Среди них:

► **Выстраивание координации действий между органами власти разных уровней, бизнесом, научным сообществом, а также странами-партнерами** в целях обеспечения реализации наиболее эффективных мероприятий по адаптации территорий к изменению климата, формирования механизмов мониторинга и оценки реализации адаптационных мероприятий.

► **Создание единой архитектуры климатически-информированного управления**, включая развитие национальных систем прогнозирования изменения климата, оценки последствий реализации климатических рисков и возможностей, возникающих в связи с его изменением; создание информационно-аналитических сервисов для федерального уровня, субъектов Российской Федерации, корпоративного сектора и зарубежных партнеров; формирование цифровых карт рисков и возможностей, а также индексов адаптационной готовности.

► **Обеспечение обоснованного зонирования и планирования территорий с учетом будущих климатических условий.**

► **Обеспечение устойчивого финансирования адаптационных мер** за счет развития новых финансовых инструментов, инструментов финансирования последствий реализации катастрофических событий, инструментов государственно-частного партнерства.

► **Эффективное распределение ресурсов на превентивные меры**, сокращение будущих расходов на ликвидацию последствий климатических изменений.

► **Расширение участия компаний в реализации адаптационных решений**, в том числе через разработку механизмов включения адаптации в стратегическое и корпоративное планирование, подготовку комплексных адаптационных проектов с тиражируемым эффектом.

► **Формирование единого методического и инструментального обеспечения адаптационной политики**, включая разработку справочников адаптационных решений, критериев отбора и оценки проектов.



► Обеспечение системного доступа к актуальным технологиям, инженерным и природным решениям, направленным на снижение климатических рисков, повышение устойчивости субъектов адаптации и использование возможностей в связи с изменением климата.

► Развитие системы подготовки кадров и организационной готовности.

Предложения ориентированы на достижение таких эффектов, как минимизация социально-экономических потерь от климатических изменений, повышение устойчивости территорий и отраслей, создание базы для масштабирования эффективных адаптационных решений, формирование инфраструктуры управления климатическими рисками на всех уровнях и наиболее эффективное развитие территорий с учетом возможностей, возникающих в связи с изменением климата.



Автор:
Михаил Сосин



Рынок облигаций, связанных с целями устойчивого развития, в 2025 году проходит через первое по-настоящему серьезное испытание. Впервые в истории дебютные отчеты о достижении целевых показателей будут массовыми. Ранее облигации такого формата неоднократно были объектом критики за то, что при их выпуске эмитенты устанавливают слишком легкодостижимые климатические цели, получая взамен пониженную ставку купона. Если по облигациям сразу ряда эмитентов цели не будут достигнуты, это может стать свидетельством того, что такая критика необоснованна

В текущем году более сотни компаний впервые отчитываются о достижении своих целей, установленных при выпуске облигаций, связанных с целями устойчивого развития

Формат облигаций, связанных с целями устойчивого развития, за последние годы неоднократно подвергался критике, в первую очередь — за недостаточную амбициозность финансируемых целей. Этот финансовый инструмент не предполагает целевого использования полученных от размещения средств — они направляются на общекорпоративные цели. Эмитент же взамен принимает на себя обязательство достичь установленных им климатических или экологических целей, о которых он впоследствии отчитывается. Если цели не достигнуты, то впоследствии ставка купонного дохода повышается на заранее заданную величину. Критики предполагают, что это просто инструмент для получения более дешевого финансирования, а цели устанавливаются таким образом, чтобы эмитент заведомо мог их достичь.

Повышение ставок купонного дохода за невыполнение целей будет свидетельствовать о том, что финансовый инструмент работает так, как и было задумано. Это может вернуть интерес к облигациям, связанным с целями устойчивого развития.

2025 год будет показательным, так как эмитенты впервые отчитываются о достижении установленных целей по более чем 250 выпускам. В прошлом году число таких выпусков составляло лишь 24.



Словения разместила дебютный выпуск облигаций, связанных с целями устойчивого развития

Облигации объемом 1 млрд евро (эквивалент примерно 1,2 млрд долл.) выпущены на срок 10 лет. Ставка купона составила 3,125 % годовых при более чем шестикратной переподписке.

Ранее Словенией была опубликована Концепция облигаций, связанных с целями устойчивого развития, которую верифицировало агентство Standard and Poors.

Сам факт выпуска суверенных облигаций, связанных с целями устойчивого развития, уже является примечательным, однако в этом конкретном случае есть еще одна интересная особенность. Как правило, такие облигации предполагают повышение купонного дохода, если установленные цели не достигнуты. В случае с рассматриваемым выпуском купонный доход может быть повышен при недостижении минимальной цели и понижен при достижении верхней целевой планки. Повышение на 50 б. п. произойдет, если сокращение выбросов парниковых газов к 2030 году будет

меньше 35 % от уровня 2005 года. Снижение на ту же величину будет, если это сокращение преодеет планку в 45 %. Однако есть нюанс: повышенная или пониженная ставка будет применена только в последний год обращения этих облигаций, так как срок публикации финальной отчетности по достижению целей — не позднее начала 2034 года.

Данные о достижении установленных целей подлежат опубликованию на сайте Министерства финансов Словении, на них будет получено подтверждение от РКИК ООН, ЕС и/или Евростата. Также эти данные будут подлежать внешней верификации. На текущую дату информации о предполагаемом верификаторе в открытом доступе нет.



В Ваших руках — сборник аналитических статей на темы устойчивого развития. Над его подготовкой работала команда Центра по внедрению принципов устойчивого развития Газпромбанка при участии авторов из Центра международных и сравнительно-правовых исследований и приглашенных профильных экспертов. Каждый месяц мы скрупулезно отбираем актуальные, значимые и резонансные информационные поводы в России и мире, связанные с устойчивым развитием, чтобы рассмотреть их под разными углами и выявить потенциальные последствия для широкого круга заинтересованных лиц.

Среди тем, по которым мы предлагаем экспертное мнение, зеленые финансы, энергопереход, инструменты декарбонизации, адаптация к изменениям климата, экологические и климатические риски, нефинансовая отчетность и другие.

«Климатический вестник» выходит ежемесячно, что позволяет читателям отслеживать ожидания рынка, формировать свой взгляд на тенденции и своевременно принимать бизнес-решения. Сборник будет полезен всем, кто хочет обеспечить устойчивое развитие, отвечающее потребностям настоящего времени без ущерба для благополучия будущих поколений.

Представленная информация не является инвестиционной рекомендацией.

«Климатический вестник» выходит с июня 2022 года.
Ознакомиться с предыдущими выпусками можно здесь:



ГАЗПРОМБАНК



ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНЫХ
И СРАВНИТЕЛЬНО-ПРАВОВЫХ
ИССЛЕДОВАНИЙ

№ 34 | ИЮЛЬ | 2025