УДК 336.77

Вольнова Софья Алексеевна, студент ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», г. Москва, Россия

e-mail: Volnova.Sofiaa@gmail.com

Денисова Елизавета Ивановна, студент ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», г. Москва, Россия

e-mail: Denisova.EI@rea.ru

Научный руководитель: Батуева Ирина Алексеевна, Старший преподаватель кафедры финансов устойчивого развития ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова», г. Москва, Россия

e-mail: Batueva.IA@rea.ru

ЭКОЛОГО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА КРЕДИТНОГО РИСКА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ ВОЛЖСКОГО БАССЕЙНА В УСЛОВИЯХ ESG-ТРАНСФОРМАЦИИ

Аннотация. В настоящее время существующая практика оценки кредитоспособности промышленных предприятий недостаточно учитывает специфику ESG-обязательств заёмщика как самостоятельного фактора кредитного риска. Невыполнение принятых экологических и социальных обязательств способно спровоцировать увеличение стоимости заимствований и оказать дополнительное давление на денежный поток хозяйствующего субъекта. При этом высокий ESG-рейтинг не свидетельствует о безусловной платёжеспособности предприятия, поскольку отражает преимущественно уровень зрелости системы управления устойчивым развитием, а не текущее финансовое состояние. В рамках статьи обоснована необходимость применения эколого-экономической оценки кредитного риска промышленных предприятий

и рассмотрены ключевые направления интеграции ESG-факторов в традиционный кредитный анализ.

Ключевые слова: кредитный риск, ESG-трансформация, эколого-экономическая оценка, нефтехимическая промышленность, инвестиционная программа, устойчивое развитие.

Volnova Sofya Alekseevna, student of the Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

e-mail: Volnova.Sofiaa@gmail.com

Denisova Elizaveta Ivanovna, student of the Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

e-mail: Denisova.EI@rea.ru

Scientific supervisor: Batueva Irina Alekseevna, Senior Lecturer at the Department of Sustainable Development Finance, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

e-mail: Batueva.IA@rea.ru

ECO‑ ECONOMIC ASSESSMENT OF THE INDUSTRIAL ENTERPRISES CREDIT RISK IN THE VOLGA BASIN UNDER ESG TRANSFORMATION

Abstract. Currently, the existing practice of assessing the creditworthiness of industrial enterprises does not sufficiently take into account the specifics of the borrower’s ESG obligations as an independent factor of credit risk. Failure to meet accepted environmental and social obligations can provoke an increase in the cost of borrowing and put additional pressure on the cash flow of the business entity. At the same time, a high ESG rating does not indicate the unconditional solvency of the enterprise, as it primarily reflects the level of maturity of the sustainable development management system rather than the current financial condition. The article justifies

the need to apply an ecological and economic assessment of the credit risk of industrial enterprises and examines the key areas for integrating ESG factors into traditional credit analysis.

Keywords: credit risk, ESG transformation, environmental and economic assessment, petrochemical industry, investment program, sustainable development.

Российский рынок ESG‑продуктов находится на этапе становления. В настоящее время единичны публичные кейсы кредитования с привязкой к ESG‑факторам, не более 10 банков предлагают продукты, так или иначе связанные с ESG, а учёт ESG‑профиля заёмщиков зачастую в формате пилотных проектов. Сам спектр ESG‑инструментов на российском рынке включает зелёные и социальные облигации [9], а также кредиты с привязкой к целям устойчивого развития. Основными участниками сегмента выступают крупнейшие корпорации, участие которых в этих проектах позволяет улучшить имидж компании и привлечь новых инвесторов [4]. Взаимодействие с банками в сфере устойчивого развития даёт компаниям возможность минимизировать углеродный след, снизить антропогенную нагрузку на окружающую среду и внедрить передовые практики ESG‑менеджмента [1]. В 2021 году кредиты с привязкой к показателям устойчивого развития получили «Уралкалий», «СИБУР», АФК «Система» и «Аэрофлот». Механизм кредитования предполагает дисконт к ставке (обычно 10-15 базисных пунктов) при достижении целей, сохранение ставки при частичном выполнении обязательств и повышение ставки (так называемая sustainability‑премия) при невыполнении. Ключевая цель банка в данном случае – не максимизация маржи, а стимулирование ответственного отношения заёмщика к принятым обязательствам в области устойчивого развития. Описанная практика ESG-кредитования, при всей её новизне для российского рынка, ставит перед кредитными организациями принципиально новую методологическую задачу. Если ставка по кредиту привязана к достижению целей устойчивого развития,

то и оценка вероятности дефолта заёмщика должна учитывать не только его текущее финансовое состояние, но и способность выполнять взятые ESG-обязательства. Иными словами, ESG-факторы перестают быть факультативным элементом репутационного анализа и становятся составной частью количественной оценки кредитного риска.

Эколого-экономическая оценка кредитного риска промышленных предприятий представляет собой комплексный анализ, в рамках которого взаимосвязь экологических факторов и экономических рисков рассматривается как детерминанта вероятности неисполнения предприятием финансовых обязательств. При этом анализу подлежат не только прямые финансовые последствия хозяйственной деятельности, но и косвенные эффекты, затрагивающие состояние окружающей среды, здоровье населения, устойчивость производственных процессов и, в конечном счёте, финансовую устойчивость предприятия [2].

Методологически оценка строится на двух взаимосвязанных блоках показателей. Финансово-экономический блок включает традиционные метрики кредитного анализа: коэффициенты долговой нагрузки, ликвидности и рентабельности, которые отражают текущую платёжеспособность и финансовую устойчивость предприятия. Экологический ESG-блок охватывает нефинансовые параметры, характеризующие профиль экологических рисков и готовность предприятия к их системному управлению [5]. К числу таких параметров относятся удельные объёмы выбросов, сбросов и образования отходов на единицу продукции, показатели ресурсо- и энергопотребления, доля вторичных ресурсов в производственном цикле, техническое состояние природоохранной инфраструктуры, а также полнота и прозрачность раскрытия нефинансовой отчётности [3]. Интеграция двух блоков не предполагает механического объединения разнородных показателей. Напротив, она требует качественного анализа взаимосвязей между экологическими инвестициями и их финансовыми последствиями. В частности, важно понимать, каким образом

вложения в природоохранную инфраструктуру трансформируются в снижение долгосрочных рисков и формирование новых конкурентных преимуществ. Именно раскрытие этих взаимосвязей в условиях отраслевой и территориальной специфики составляет основную цель настоящего исследования.

В качестве объекта анализа выбрано ПАО «Казаньоргсинтез», входящее в Группу СИБУР и расположенное в г. Казани. Предприятие занимает уникальное положение на российском рынке: оно является единственным в стране производителем поликарбонатов, сэвилена и металлоценового полиэтилена, а также одним из крупнейших производителей полиэтиленов высокой и низкой плотности. Годовые мощности по выпуску полиэтилена и поликарбоната превышают 1 млн тонн, а номенклатура выпускаемой продукции насчитывает свыше 170 наименований [7]. Такая специфика обусловливает высокую экологическую нагрузку, одновременно создавая предпосылки для существенного эффекта от внедрения наилучших доступных технологий.

Стратегические приоритеты компании ориентированы на поддержание стабильной работы действующих производств, наращивание объёмов выпуска, повышение операционной эффективности и реализацию программ устойчивого развития. Производственная площадка общей площадью 4,2 кв. км располагает единой транспортной, энергетической и телекоммуникационной инфраструктурой, что снижает удельные издержки, но одновременно повышает риски, связанные с концентрацией мощностей.

Кредитные рейтинги ПАО «Казаньоргсинтез» подтверждают высокий уровень кредитоспособности компании. Агентство «Эксперт РА» присвоило компании рейтинг ruAAA с развивающимся прогнозом, отражая сильные рыночные позиции, высокую рентабельность и низкую долговую нагрузку, а также значительный фактор поддержки со стороны материнской структуры. АКРА подтвердило очень высокую кредитоспособность компании, присвоив

рейтинг AAA(RU) и отметив высокую вероятность экстраординарной поддержки со стороны ПАО «СИБУР Холдинг».

На основе финансовой отчётности компании (бухгалтерский баланс на 31 декабря 2025 года, отчёты о финансовых результатах за 2024 и 2025 годы) сформирован массив ключевых показателей, представленный в Таблице 1.

Таблица 1 – Ключевые финансовые показатели ПАО «Казаньоргсинтез», тыс. руб. [6]

Показатель	2023	2024	2025	Изменение 2025 к 2024, %
Выручка	99 451 177	104 643 302	99 773 878	-4,70%
Себестоимость продаж	-64 444 706	-79 667 353	-78 135 801	-1,90%
Валовая прибыль	35 006 471	24 975 949	21 638 077	-13,40%
Прибыль от продаж	26 748 087	18 755 273	16 290 726	-13,10%
Чистая прибыль	20 597 138	12 470 608	7 295 197	-41,50%
Активы	124 940 507	143 850 316	173 146 376	20,40%
Основные средства	85 293 804	105 405 218	139 327 353	32,20%
Заемные средства (долгосрочные)	-	6 000 000	32 000 000	433,30%
Заемные средства (краткосрочные)	2 125 820	5 063 765	2 495 353	-50,70%
Кредиторская задолженность	6 301 229	11 998 253	14 435 880	20,30%

По данным Таблицы 1 видно, что выручка за два года практически не изменилась (99,45 млрд руб. в 2023 г. и 99,77 млрд руб. в 2025 г.), при этом чистая прибыль сократилась в 2,8 раза, с 20,6 млрд руб. до 7,3 млрд руб. к 2025 году. Это является следствием роста себестоимости, величина которой увеличилась с 64,4 млрд руб. в 2023 г. до 78,1 млрд руб. в 2025 г., то есть +21,2%. Основные причины роста себестоимости: удорожание сырья (этилена, пропана), увеличение амортизационных отчислений после ввода новых мощностей, рост затрат на обслуживание долга, а также общее инфляционное давление на промышленные издержки.

Основные средства компании увеличились на +32,2% в 2025 г. по отношению к 2024 году. Это свидетельствует о том, что компания активно наращивает производственную базу, завершает крупные капитальные проекты и вводит их в эксплуатацию. Рост основных средств на 33,9 млрд руб. только за 2025 год – это также результат модернизации производства компании.

Наиболее значимое изменение в структуре баланса – это существенный рост долгосрочных заемных средств, величина которых увеличилась с 0 в 2023 г. до 6,0 млрд руб. в 2024 г. и до 32,0 млрд руб. в 2025 г. (+433,3% к 2024 г.). Краткосрочные заемные средства, напротив, сократились на 50,7%, что говорит о рефинансировании краткосрочного долга в долгосрочный, а кредиторская задолженность выросла на 20,3%, что в условиях роста производственной активности является нормальным явлением, но требует контроля.

Абсолютные значения статей отчётности фиксируют масштаб изменений, но не позволяют судить о качестве кредитного риска. Для содержательной оценки необходимо перейти к относительным индикаторам, которые нормируют финансовые результаты на объём деятельности и структуру капитала. Совокупность таких показателей как: рентабельность, доля заемных средств в активах, коэффициент абсолютной ликвидности т др. формируют количественную основу кредитного анализа, к которой в дальнейшем

добавляется ESG-составляющая. Расчёт производных показателей за 2023-2025 гг. представлен в Таблице 2.

Таблица 2 – Производные показатели кредитного риска [6]

Показатель	Формула	2023	2024	2025	Изменение 2025 к 2023
Рентабельность продаж	Прибыль от продаж / Выручка	26,9%	17,9%	16,3%	-10,6 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	Чистая прибыль / Выручка	20,7%	11,9%	7,3%	-13,4 п.п.
Доля основных средств в активах	Основные средства / Активы	68,3%	73,3%	80,5%	+12,2 п.п.
Доля заемных средств в активах	Заемные средства (долг. + крат.) / Активы	1,7%	7,7%	19,9%	+18,2 п.п.
Коэффициент абсолютной ликвидности (оценка)	Денежные средства / Краткосрочные обязательства	0,21	0,03	0,03	-0,18

Совокупность негативных трендов, связанных со снижением рентабельности продаж на 10,6 п.п. за последние два года, сокращение рентабельности по чистой прибыли на 13,4 п.п., рост доли заёмных средств в активах с 1,7% до 19,9% и падение коэффициента абсолютной ликвидности с

0,21 до 0,03 в целом свидетельствует о том, что предприятие прошло через период интенсивного наращивания производственной базы и в настоящий момент функционирует в условиях существенно возросшей финансовой нагрузки и сжатого денежного потока. Структура обязательств сместилась в сторону долгосрочного долга, что снижает риск рефинансирования в краткосрочной перспективе, но формирует устойчивую статью процентных расходов, дополнительно давящую на рентабельность. В этих условиях критическое значение приобретает вопрос о том, способна ли компания продолжать реализацию инвестиционной программы, утверждённой в 2026 году, без существенного ухудшения кредитного профиля.

В части эколого-ESG-профиля ПАО «Казаньоргсинтез» характеризуется следующими параметрами. Предприятие сертифицировано по стандартам системы экологического менеджмента ISO 14001 и интегрированной системы менеджмента. Компания раскрывает ESG-показатели в составе отчётности об устойчивом развитии Группы СИБУР, включая данные о выбросах парниковых газов, объёмах водопотребления и сбросов, доле переработанных отходов. При этом учитывая масштаб производства (более 1 млн тонн полиэтилена и поликарбоната в год) и расположение в черте города Казани, экологическая нагрузка остаётся существенной, что определяет высокий приоритет природоохранных инвестиций в структуре риск-профиля компании [8]. В 2025 году Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) присвоило ПАО «Казаньоргсинтез» ESG-рейтинг на уровне ESG-3 (AA) с прогнозом «стабильный». Это первый в России случай присвоения ESG-рейтингового заключения непосредственно промышленному предприятию (до этого подобные рейтинги присваивались преимущественно холдинговым структурам). АКРА отметило, что удельные показатели водопотребления, выбросов загрязняющих веществ и энергопотребления на единицу выручки в ПАО «Казаньоргсинтез» превышают среднеотраслевые значения, что

сдерживает оценку. Однако компания демонстрирует очень высокий уровень управления экологическими рисками.

По всем релевантным отраслевым рискам получены максимальные оценки ввиду наличия верхнеуровневых документов, внутренних регламентов, мероприятий и КПЭ. Положительные модификаторы применены за:

– долю нормативно-чистых сбрасываемых сточных вод на уровне 100%;

– автоматизацию системы экологического мониторинга, включая мониторинг выбросов парниковых газов;

– оснащение наилучшими доступными технологиями 60% производственных объектов.

Для ПАО «Казаньоргсинтез» наличие рейтинга ESG-3 (AA) означает, что предприятие может претендовать на «зелёное» финансирование, льготные кредитные линии и участие в ESG-ориентированных инвестиционных программах, что частично компенсирует возросшую долговую нагрузку.

Высокий уровень управления экологическими рисками, подтверждённый рейтингом АКРА, не означает, что природоохранные задачи решены, напротив, он означает, что компания располагает инфраструктурой для их системного решения. Следовательно, ключевым индикатором для кредитора становится не только текущий ESG-статус, но и динамика инвестиций в поддержание и развитие этой инфраструктуры. Согласно раскрытию в отчётности и стратегическим документам, ПАО «Казаньоргсинтез» активно развивает инвестиционную деятельность. Ключевые направления инвестиционной программы на 2026 год включают:

– модернизация очистных сооружений для повышения качества сточных вод;

– обновление факельной системы для обеспечения безсажевого горения;

– усовершенствование систем очистки и улавливания промышленных выбросов.

В 2027 году на «Казаньоргсинтезе» планируется запуск ключевого инвестиционного проекта – строительства фабрики катализаторов. Это станет важным шагом в обеспечении технологической независимости российской нефтехимической отрасли [7].

Вместе с тем финансовые риски, сопровождающие реализацию инвестиционной программы, являются существенными. К ним относятся: риск дальнейшего снижения рентабельности в условиях роста себестоимости сырья и амортизационных отчислений; риск ликвидности, обусловленный минимальным остатком денежных средств относительно краткосрочных обязательств (коэффициент абсолютной ликвидности 0,03 при норме 0,2); риск процентной нагрузки, связанный с ростом долгосрочного долга; а также риск временного разрыва между вводом мощностей и выходом на проектную рентабельность, характерный для капиталоёмких нефтехимических проектов.

Для кредитной организации, оценивающей заёмщика подобного профиля, выводы традиционного финансового анализа должны быть дополнены ESG-составляющей: учётом степени реализации программы экологической модернизации, динамики удельных выбросов, наличия системы экологического менеджмента и прозрачности раскрытия. Предприятие с высоким уровнем ESG-интеграции, даже при временно сниженной рентабельности, представляет меньший долгосрочный кредитный риск, чем предприятие с аналогичными финансовыми показателями, но без программы экологической трансформации. Практическая реализация данного подхода в деятельности кредитных организаций может также включать: включение ESG-метрик (удельные выбросы, наличие ISO 14001, доля экологических инвестиций в CAPEX) в стандартный запрос документов при кредитовании промышленных предприятий; применение понижающих коэффициентов к риск-весу заёмщиков с подтверждённым высоким уровнем ESG-интеграции и включение в

кредитные соглашения ковенант, привязанных к достижению целевых показателей снижения экологической нагрузки (например, сокращение удельных выбросов на определённый процент к сроку погашения). Это положение составляет практическую основу эколого-экономической оценки кредитного риска и может быть использовано при формировании внутренних методик банков, а также при структурировании «зелёного» финансирования для промышленных предприятий Волжского бассейна.

Список литературы

1. Воронина, О.П. Перспективы развития ESG-банкинга в России / О.П. Воронина // Вестник Академии знаний. – 2024. – № 1 (60). – С. 402-406.

2. Городнова, Н.В. Анализ опыта минимизации экологических рисков в процессе построения «зеленой» экономики / Н.В. Городнова, С.А. Соколов // Экономика, предпринимательство и право. – 2023. – Т. 13, № 6. – С. 1963-1982.

3. Земсков, В.В. Экологические риски и корпоративная концепция устойчивого развития / В.В. Земсков // Финансовая жизнь. – 2021. – № 4. – с. 24-28.

4. Котов, А.С. Влияние зеленой и социально-значимой повестки на инвестиционную привлекательность российских компаний / А.С. Котов // Современные финансовые рынки в условиях новой экономики. Материалы 3-й Международной межвузовской научно-практической конференции. – Москва, 22 февраля 2023 года. – 2023. – С. 336-343.

5. Кучер, Д.Е. Применение принципа предосторожности в оценке и управлении экологическими рисками / Д.Е. Кучер, С.Г. Харченко // Экология и промышленность России. – 2022. – № 7. – с. 62-67.

6. Отчетность ПАО «Казаньоргсинтез». – URL: https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=938&type=3&attempt=1&utm_referrer=https://yandex.ru/ (дата обращения: 23.09.2026).

7. Официальный сайт «Сибур Холдинг». О компании ПАО «Казаньоргсинтез». – URL: https://www.sibur.ru/kazanorgsintez/ru/about/ (дата обращения: 23.09.2026).

8. Стародубцев, Н.В. Методический инструментарий эколого-экономической оценки деятельности металлургического предприятия / Н.В. Стародубцев // Journal of Applied Economic Research, 2020. – №4. – С.565–584.

9. Толкачёв, И.С. Особенности выпуска зеленых облигаций российскими эмитентами / И.С. Толкачёв // Современные финансовые рынки в условиях новой экономики. Материалы 3-й Международной межвузовской научно-практической конференции. – Москва, 22 февраля 2023 года. – 2023. – С. 483-490.