

К. Е. Крылова

*Бакалавр экономики,
kkrylova2018@yandex.ru*

*Факультет финансовых рынков имени профессора В.С. Геращенко,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Научный руководитель:

Е. И. Куликова

*Кандидат экономических наук, доцент
Департамент финансовых рынков и банков,
Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Облигации для устойчивого развития: зарубежный и российский опыт

Аннотация: В данной статье автор анализирует текущее состояние рынка облигаций в области ответственного инвестирования на мировом и локальном уровне, на примере Российской Федерации. Рассмотрена практическая база для определения и классификации ESG-облигаций. Описываются события последних лет, которые повлияли на создание и развитие сектора «зелёных» инвестиций на российском финансовом рынке.

Ключевые слова: Зеленые облигации, Московская биржа, ESG, зеленые финансы, климатические инициативы, цели устойчивого развития (ЦУР), экологические / социальные проекты, ответственное инвестирование.

К. Е. Krylova

*Bachelor of Economics,
ksenia780@gmail.com*

*Faculty of the financial markets,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Scientific adviser:

E. I. Kulikova

*Cand Sci. (Econ.), associate Professor
Department of financial markets and banks,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Bonds for sustainable development: foreign and Russian experience

Annotation: *In this article, author analyzes the current situation on the bond market in the field of responsible investment at the global and local levels, using the example of the Russian Federation. The practical basis for the definition and classification of ESG-bonds is considered. Events of recent years that have influenced creation and development of the green investment sector in the Russian financial market are described.*

Keywords: *Green bonds, Moscow Exchange, ESG, green finances, climate initiatives, sustainable development goals (SDGs), inclusive growth, environmental/social projects, responsible investment.*

Перед обществом с каждым годом острее стоят вопросы социального неравенства и экологии, поэтому последнее время на разных уровнях принимаются меры по решению данных проблем. Одними из главных инициатив на международном уровне были проработаны в 2015 году — Организация Объединенных Наций (ООН) определила 17 Целей устойчивого развития (ЦУР) и заключила «Парижское соглашение» об изменении климата. Финансы — основной инструмент в достижении поставленных целей, поэтому на саммите «Большой двадцатки» (G20) была создана Рабочая группа по изучению процессов «зеленого» финансирования [1].

«Зеленое» финансирования — часть ответственного финансирования, подхода, который стремится включить ESG факторы (факторы окружающей среды, социальные и управленческие факторы) в процесс принятия инвестиционных решений [2]. Один из инструментов ответственного финансирования — ESG-облигации. Согласно общепризнанной классификации Международной ассоциацией рынков капитала (МАРК) они делятся на: зеленые, социальные облигации и облигации устойчивого развития.

Принципы зеленых облигаций МАРК (Green Bond Principles — GBP) определяют зеленые облигации как любые долговые инструменты, поступления от размещения которых направляются исключительно на финансирование или рефинансирование зеленых проектов, приносящих очевидную экологическую пользу: возобновляемые источники энергии, уменьшение негативного воздействия на окружающую среду, экологически чистый транспорт и т.п. [3].

Социальные облигации (согласно Принципам социальных облигаций МАРК (Social Bond Principles — SBP)) финансируют проекты, направленные на достижение положительных социальных результатов:

доступ к базовой инфраструктуре, доступное жилье, создание новых рабочих мест, увеличение социальных возможностей населения и т.п. [4] Определение облигаций устойчивого развития содержится в Стандартах облигаций устойчивого развития. Проекты, финансируемые за счёт таких облигаций, преследуют ЦУР ООН.

Общим для трех видов облигаций является целевое использование поступлений от размещения и соответствие эмитента определенному набору критериев. Для отнесения облигации к одной из таких категорий, необходимо заверение сторонней организации о соответствии конкретного выпуска принципам соответствующего вида облигации. Внешние варианты идентификации ESG-облигаций [5]:

- мнение консультанта: оценка методики эмитента по анализу социального или экологического влияния проектов;
- рейтингование: агентства и аналитические организации оценивают соответствие GBP/SBP и заявленным целям;
- независимое заверение третьей стороны: проверка на соответствие GBP/SBP и Стандартам климатических облигаций (СКО);
- сертификация: утверждает, что использование средств соответствует СКО.

Понятие «зеленые» облигации появилось в 2008 году, когда впервые подобные бумаги выпустил Всемирный банк [6]. Более чем за десять лет объем мирового рынка ESG-облигаций вырос до 750,8 млрд. долл., причем большая часть (86,9%) из них – это зелёные облигации (рис.1). Больше всего размещений зеленых облигаций за 2019 год было проведено в США, Китае, Франции и Германии. По отраслевому признаку основную часть рынка заняли компании финансового сектора. Топ-3 эмитентов зеленых облигаций по объему размещения в 2019 году:

1. Fannie Mae – ипотечное агентство США – объем выпуска 22,9 млрд. долл. (или 9% от общего объема);

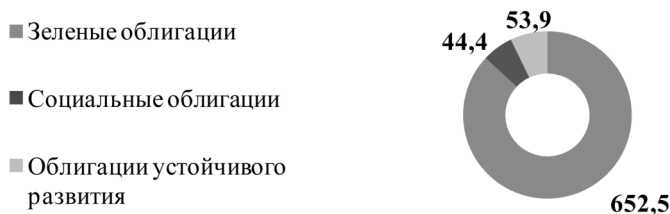


Рис. 1. Объем рынка ESG-облигаций на 2019 год, млрд. долл. [8]

2. KfW – немецкий банк развития – 9 млрд. долл.

3. Государственное казначейство Нидерландов провело дебютный выпуск зеленых суверенных облигаций на сумму 6,7 млрд. долл. [7].

Фондовые биржи играют важную роль в обеспечении доступа к рынку, поэтому выделение специальных секторов для ESG-облигаций на биржах сыграло решающую роль в развитии данного вида ответственного инвестирования. Первой фондовой биржей, запустившей у себя отдельный сегмент для ESG-облигаций, стала Фондовая биржа Осло, которая в январе 2015 года создала сектор «Зеленые облигации». Большинство бирж выделяют сегменты именно для зеленых облигаций, так как объём данного сегмента рынка наиболее велик.

На национальном и корпоративном уровнях также создаются меры по улучшению социальной и экологической ситуаций, а также расширению количества инструментов финансирования [9]. Россия тоже участвует в этом глобальном процессе и последние годы принимает различные решения в данном направлении. Ещё недавно Россия не имела практики в области ответственного инвестирования, но к началу 2020 года, российская экономика сформировала такой рынок. Этот шаг стал возможен благодаря событиям последних двух лет (табл. 1), направленным на развитие ответственного инвестирования.

Таблица 1

Основные события 2018–2020 гг. в области ESG-финансов [10]

События	
Октябрь 2018: Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России выпустил Диагностическую записку «Зелёные финансы: повестка дня для России» — описано состояние мирового рынка «зеленого» инвестирования, предпосылки и необходимая нормативная база для развития такого сегмента в России.	
12.08.2019: Московская биржа запустила Сектор устойчивого развития, первую на финансовом рынке России полноценную платформу поддержки экологических проектов.	
14.10.2019: Банк России выпустил Концепцию организации в России системы по развитию зеленых финансовых инструментов и проектов ответственного финансирования	
Нормативные условия и институциональная среда	
15.01.2019 Опубликовано описание национального проекта «Экология»	Проект направлен на оптимизацию использования производственных отходов и контролируемое потребление (Министерство Природных Ресурсов и Экологии РФ)
23.09.2019 Утверждены обязательства по выполнению Парижского соглашения	Стратегическая цель Парижского соглашения — удержание прироста глобальной средней температуры к концу XXI века в пределах «намного ниже» 2 градусов Цельсия сверх доиндустриальных показателей. (Постановление Правительства РФ от 21 сентября 2019 года № 1228)

Нормативные условия и институциональная среда	
06.05.2019 Утверждены правила субсидирования затрат на выпуск облигаций в рамках инвестиционных проектов	Субсидии будут поступать из федерального бюджета российским компаниям на компенсацию затрат на выплату купонного дохода по облигациям (от 70% до 90%), полученные средства от которых идут на финансирование инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий. (Постановление Правительства РФ от 30.04.2019 № 541)

Также несколько российских рейтинговых агентств создали методологии в области ESG-финансирования. Основным результатом работы в направлении ответственного инвестирования стал выпуск первых в России зелёных облигаций и еврооблигаций российскими эмитентами (табл. 2).

Таблица 2

Все выпуски ESG-облигаций [10], [11]

Эмитент, отрасль	Объём выпуска	Дата и место размещения	Внешний верификатор
ООО «Ресурсосбережение ХМАО» (ЖКХ, обращение с отходами)	1,1 млрд. руб.	19.12.2018 Московская биржа	RAEX-Europe (Рейтинговое агентство)
ОАО «РЖД», RZD CAPITAL PLC (Железнодорожная транспортная инфраструктура)	500 млн. евро 250 млн. шв. франков	23.05.2019, 12.03.2020 Ирландская биржа	Sustainalytics
ПАО КБ «Центр-Инвест» (Возобновляемые источники энергии)	250 млн. руб.	15.11.2019 Московская биржа	RAEX-Europe
АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» (недвижимость)	500 млн. руб.	17.12.2019 Московская биржа	Эксперт РА
ООО «СФО РуСол 1» (Зелёная энергетика, солнечные электростанции)	7 млрд. руб. 900 млн. руб. 100 млн. руб.	2.02.2020 – 14.02.2020 Московская биржа	RAEX-Europe

Одним из знаковых событий в области развития ответственного инвестирования стала реализация инициативы по формированию отдельного сегмента на фондовой бирже, посвященного ESG-облигациям. 12 августа 2019 года Московская биржа запустила у себя Сектор устойчивого развития (далее – Сектор), первую на финансовом рынке России полноценную платформу поддержки экологических проектов [4].

Для создания Сектора было несколько предпосылок [12]. Во-первых, к моменту создания данного Сектора Россия уже сделала несколько шагов навстречу формированию сегмента ответственного инвести-

рования (табл. 1). Одна из главных мер – решение Правительства РФ о предоставлении субсидий на возмещение затрат по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий.

Во-вторых, в 2018 году – за год до возникновения Сектора – капитализация рынка зеленых и социальных облигаций на мировом рынке составляла более 430 млрд. долл. Россия смогла аккумулировать лучший опыт других стран и применить его на своей экономике, поэтому за 2 года уже осуществлено 8 выпусков облигаций в области ESG-финансов.

Сектор классифицирует входящие в него ценные бумаги на 3 группы: экологические, социальные и связанные с национальными проектами. Включение в Сектор производится по заявлению эмитента. Соответствие эмиссии GBP/SBP подтверждается мнением верификатора и/или Межведомственной комиссии. Для включения в категорию национальных проектов Сектора эмитенту необходимо получить от государственных органов подтверждение, что проект, финансируемый данным выпуском, способствует внедрению федеральных проектов, посвящённых улучшению здравоохранения, демографии или экологии [4].

На апрель 2020 года в Секторе представлено 5 выпусков от 3-х эмитентов: ПАО КБ «Центринвест», ФПК «Гарант-Инвест» и ООО «СФО Русол1» [5]. Все выпуски в рублях и общий объём Сектора составляет 6,45 млрд. руб., из них 88,37% составляют выпуски ООО «СФО Русол1».

Проведенное исследование показывает, что мировой рынок ESG-облигаций отмечается стремительным ростом. Успешный опыт зарубежных стран позволил сделать России первые шаги к развитию рынка ответственного финансирования – сейчас российская экономика уже имеет свой сектор такого социально и экологически ответственного инвестирования. Дальше будет больше.

Список литературы

1. Рахимов З. Ю. Устойчивые облигации как инструмент финансирования экологических и социальных проектов. Известия СПбГ-ЭУ. 2019. № 5-1 (119). С. 181–186.
2. ESG факторы в инвестировании 2019, PWC. URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf> (дата обращения: 15.04.2020).
3. Безсмертная Е. Р. Выпуск «зеленых» облигаций как элемент системы защиты окружающей среды. Экономика. Налоги. Право. 2019. № 5. С. 61–69.

4. РБК «Мосбиржа открыла первую в России платформу для «зеленых» облигаций. URL: <https://www.rbc.ru/trends/green/5d6422b19a7947efa673ac48> (дата обращения: 15.04.2020).
5. Сектор устойчивого развития Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/s3019> (дата обращения: 15.04.2020).
6. Хмыз О. В. Международный опыт выпуска «зеленых» облигаций. Экономика. Налоги. Право. 2019. № 5. С. 132–141.
7. Годовой отчет 2019, Climate Bonds Initiative. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/2019_annual_highlights-final.pdf (дата обращения: 15.04.2020)
8. Обзор рынка облигаций устойчивого развития 2019, Environmental Finance. URL: <https://www.environmental-finance.com/channels/green-bonds.html> (дата обращения: 15.04.2020).
9. Куликова Е. И. Расширение спектра инвестиционных инструментов для частного инвестора на российском финансовом рынке. Финансовая жизнь. 2018. № 2. С. 67–71.
10. Зеленые финансы в России-2020, Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). URL: https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/Zelenie_investicii_2020_web.pdf (дата обращения: 15.04.2020).
11. Еврооблигации, официальный сайт ОАО «РЖД». URL: https://old-ir.rzd.ru/bonds_euro/public/ru?STRUCTURE_ID=48 (дата обращения: 15.04.2020).
12. О создании на Московской Бирже Сектора устойчивого развития, Московская биржа. URL: <https://fs.moex.com/f/10958/info4.pdf> (дата обращения: 15.04.2020).

References

1. Rakhimov Z. Y. Sustainable bonds as a tool for financing environmental and social projects. Izvestiya SPbG-EU. 2019. № 5-1 (119). P. 181–186.
2. ESG faktory v investirovani 2019, PWC. URL: <https://www.pwc.ru/ru/sustainability/assets/pwc-responsible-investment.pdf> (accessed on: 15.04.2020).
3. Bezsmertnaya E. R. Green bonds emission as a component of environment protection system. Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law. 2019;12(5). P. 61–69.
4. Moscow Stock Exchange sustainable development sector. URL: <https://www.moex.com/s3019> (accessed on: 15.04.2020).
5. Bond Database 2019, Environmental Finance. URL: <https://www.bonddata.org/> (accessed on: 15.04.2020).
6. Khmyz O. V. International experience of green bond issue. Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law. 2019;12(5). P. 132–141.
7. 2019 Green Bond Market Summary, Climate Bonds Initiative. URL: https://www.climatebonds.net/files/reports/2019_annual_highlights-final.pdf (accessed on: 15.04.2020).
8. Zelenye finansy v Rossii-2020, Concessionaires and long-term infrastructure investors National Association (CoLTI). URL: https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/Zelenie_investicii_2020_web.pdf (accessed on: 15.04.2020).

9. Kulikova E. I. Expanding the Range of Investments for Private Investors in the Russian Financial Market. *Finansovaya zhizn'*. 2018. № 2. P. 67–71.
10. Eurobonds, official site «Russian Railways». URL: https://old-ir.rzd.ru/bonds_euro/public/ru?STRUCTURE_ID=48 (accessed on: 15.04.2020).
11. Mosbirzha otкрыla pervuyu v Rossii platformu dlya «zele-nykh» obligatsii, RBC. URL: <https://www.rbc.ru/trends/green/5d6422b19a7947efa673ac48> (accessed on: 15.04.2020).
12. O sozdanii na Moskovskoi Birzhe Sektora ustoichivogo razvitiya, Moscow Stock Exchange URL: <https://fs.moex.com/f/10958/info4.pdf> (accessed on: 15.04.2020).