«Потенциал выпуска ESG-бондов — огромный»

Посвященная ESG-облигациям секция XVIII Российского облигационного конгресса выдалась информативно очень насыщенной. Участники успели обсудить самый широкий круг вопросов, среди которых: государственные стимулы ESG-финансирования, отличия в российском и европейском подходах к регулированию выпуска «зеленых» и социальных бондов, новые правила листинга, роль Минэкономразвития и института развития ВЭБ.РФ в координации проектов устойчивого развития. Участники секции также разобрали конкретные примеры размещения «зеленых» облигаций и поделились опытом создания первого биржевого ПИФа на ценные бумаги ESG. Cbonds Review приводит краткие выдержки из некоторых выступлений.

Дмитрий АКСАКОВ,
вице-президент
бизнес-блока, ВЭБ.РФ



ВЭБ.РФ как институт развития начал плотно заниматься темой ESG в прошлом феврале. С тех пор мы готовили базу для того, чтобы активно создавать стимулы для развития этого рынка.

Решили так: Минэкономразвития будет координатором развития темы в России, а ВЭБ будет методологом. Соответственно, все это время мы работали над двумя документами. Первый — так называемая «зеленая» таксономия, то есть список направлений деятельности, которые в принципе могут считаться «зелеными». Второй документ — методические рекомендации по «зеленому» финансированию. Эти рекомендации, говоря простыми словами, представляют собой инструкцию о том, как финансовый инструмент (кредит или облигация) может получить «зеленый» статус.

Какие «зеленые» проекты мы потенциально видим в России? Есть три направления, на которых следует фокусироваться.

Первое — промышленность высоких переделов. Говоря простыми словами, это большие заводы, которые осуществляют глубокую переработку какого-либо сырья, причем желательно с отправкой продукции на экспорт. Перед этими заводами стоит масштабная задача по модернизации производства. А когда речь идет о создании новых производств, то организовываться они должны по самым строгим экологическим стандартам, чтобы негативное влияние на окружающую среду было минимальным. Например, можно устанавливать фильтры, которые улавливают углекислый газ, или использовать установки, которые позволяют зацикливать использование какого-либо ресурса. В частности, прогонять воду через производственный процесс не один раз, а направлять ее на новый круг. Модернизация может подразумевать и повышение энергоэффективности производств. Если потребляется меньше электричества — его нужно меньше производить (зачастую «грязным» способом),

а значит — меньше негативный эффект на окружающую среду.

Второе ключевое направление — инфраструктура, то есть строительство автомобильных и железных дорог, аэропортов, морских портов и так далее. В контексте автодорог это может быть использование экологически чистых материалов для их строительства, в контексте железных дорог речь может идти о замене дизелей электрической тягой, в контексте зданий аэропортов — о снижении энергопотребления.

Третье ключевое направление — городская экономика, качество жизни граждан страны. Это в целом ключевая задача для нас как для института развития. Поэтому все проекты, связанные с улучшением экологии городов, мы, конечно же, включаем в «зеленые» направления деятельности. Например, это может быть городской транспорт на чистом топливе или энергосберегающее освещение, использование энергоэффективных технологий при возведении зданий, школ, больниц, жилья.

Некоторые направления находятся, скажем так, в серой зоне. Ведутся активные дебаты, можно ту или иную деятельность отнести к «зеленой» или нет. Пример, на который мы активно смотрим, — переработка попутного нефтяного газа во что-то полезное. По классике все компании, которые занимаются добычей ископаемых нефти или газа, не могут быть «зелеными», но при этом сжигание попутного нефтяного газа дает колоссальный негативный эффект, порождая очень большие выбросы углекислого газа в атмосферу. Несмотря на то что эмитент сам работает не в «зеленой» отрасли, проект, который имеет положительное влияние на экологию, по нашему мнению, может относиться к «зеленым». Мы пока не стали включать его в нашу таксономию, потому что не хотим вступать в конфронтацию со сложившимися в мире понятиями о «зеленом». Ключевая цель создания документов, о которых я говорил выше, — получить место за столом переговоров с теми, кто являются лидерами «зеленой» мысли в мире. Погружаясь в тему «зеленого» финансирования, мы поняли: то, что называют «зеленым», на самом деле имеет очень много оттенков. По мере того как рынок будет становиться более зрелым, появится единое понимание «зелености», и у нас останется какое-то разумное количество оттенков.

Ирина ОСИЮК
начальник управления эмиссионных ценных бумаг, Банк России



11 мая 2020 года вступила в силу новая редакция стандартов эмиссии ценных бумаг, в которых появилась отдельная глава, где описываются три вида облигаций — «зеленые», социальные и инфраструктурные. Причем по этим видам облигаций были установлены достаточно жесткие правила. Самое сложное для исполнения правило предполагает обязательство эмитента обеспечить право инвесторов предъявить облигации к досрочному погашению в случае, если будет нарушена цель использования привлеченных при размещении денежных средств. Понятно, что «зеленые» облигации должны привлекать деньги в экологические проекты, социальные облигации — в социально значимые проекты, а инфраструктурные — в инфраструктуру. Вводя категории с жестким регулированием, мы подразумевали не то, что отныне инвестировать в такие проекты можно будет исключительно по новым правилам и никак иначе. Институционализация инструментов — лишь первая ступенька в создании системы государственных бонусов, преференций и, по сути, мер поддержки для тех эмитентов, которые будут привлекать денежные средства в важные для общества проекты. Титулование облигаций означает выполнение жестких правил, а эти жесткие правила означают главное — защиту цели привлечения денежных средств и направления их расходования. В настоящий момент системы мер поддержки пока нет, под эгидой Минэкономразвития создана рабочая группа по ESG-облигациям. Результатом этой работы в том числе станет та самая система мер поддержки. Эмитентам должно быть выгодно выпускать подобные инструменты. Еще раз подчеркну: их выделение, институционализация не означает запрет действовать в этих направлениях иначе. Это просто один из альтернативных путей, который позволит в будущем выпускать облигации с «зеленым» и социальным назначением, получая от этого не только удовлетворение от причастности к важному делу, но и вполне конкретную поддержку со стороны государства.

Жесткие правила означают главное — защиту цели привлечения денежных средств и направления их расходования

Наше регулирование немного отличается от подхода, к которому привыкли в Европе. Мы говорим о верификации инструмента, а не о верификации проекта. Пока это представляет определенную сложность, потому что все мы только учимся, но уверены, что научимся. Два эмитента уже справились с задачей выпуска ESG-облигаций по новым правилам игры, и значит, мы все наладим. Будем очень пристально наблюдать, рассматривать лучшие практики и продолжать совершенствование в этом направлении. Три категории облигаций с жестким регулированием — не последнее слово. Мы изучаем и другие шаги, будем вводить новые правила для того, чтобы в конце концов у нас в Российской Федерации образовался большой и развитый рынок «зеленых» и социальных проектов ко всеобщему удовольствию и общественному благу.

Антон ЖИГАЛОВ,
руководитель направления устойчивого развития, Московская биржа



7 декабря 2020 года вступили в силу новые правила листинга Московской биржи, которые были синхронизированы с новыми стандартами эмиссии ценных бумаг. До 7 декабря у нас было 9 облигаций от трех эмитентов в сегменте «зеленых» облигаций и две облигации от одного эмитента в сегменте социальных облигаций. Суммарно — свыше 23 млрд рублей привлеченных средств. Одновременно с обновлением правил листинга у нас появилось два пионера, которые разместили выпуски «зеленых» облигаций — «Гарант-Инвест» из сектора коммерческой недвижимости и банк «Центр-Инвест».

Мы находимся на пути создания таких правил листинга в секторе устойчивого развития, которые позволяли бы выпустить облигации, соответствующие трендам мировой практики с одной стороны и содействующие прозрачному финансированию устойчивого развития в России — с другой. Сейчас мы слышим, что новые стандарты эмиссии и правила листинга получились более жесткими, чем международные, и тем самым можем отсечь часть эмитентов. Да, мы предъявляем высокие требования к отчетности об использовании средств. Появилось новое руководство по раскрытию информации, которое вступит в силу с октября 2021 года.

Привязка к титулам «зеленых» и социальных облигаций позволит в дальнейшем обеспечить государственные меры поддержки

А привязка к титулам «зеленых» и социальных облигаций позволит в дальнейшем обеспечить государственные меры поддержки. То есть мы в принципе движемся в желаемом направлении. Могу посоветовать эмитентам обратить внимание на содержание обновлений, изучить их заранее. На то, чтобы подготовиться к выпуску, возможно, потребуется больше времени.

Каковы направления дальнейшего развития? С одной стороны, мы видим свою роль в том, чтобы образовывать эмитентов. И для этого готовим несколько руководств. Например, руководство по лучшей практике для компаний в сфере ESG. Мы хотим рассказать о том, как можно раскрывать информацию, как определить, какая информация значима для внешних заинтересованных сторон, какие стандарты раскрытия существуют и какие case-study можно привести в качестве лучших практик. Второе направление развития — верификация целевого использования средств в процессе реализации проекта. Это ниша, которая в мировой практике и у нас развивается по-разному. Мы знаем, что на этапе размещения облигаций требуются верификаторы в качестве second opinion, third party opinion, однако отчет о целевом использовании средств сейчас выпускает сам эмитент. В мировой практике такие отчеты верифицируются внешними игроками. Для инвесторов в принципе нормально требовать внешнего заверения отчетности, а для самих компаний — это возможность показать свою открытость. В этом смысле есть ниша для работы верификаторов, аудиторов и агентств, которые могут помочь в составлении такой отчетности и контролировать целевое использование средств.

Павел МИТРОФАНОВ,
управляющий директор по корпоративным и суверенным рейтингам, «Эксперт РА»



Наш взгляд на рынок ESG-финансирования очень оптимистичный. Почему? Потому что у нас в стране любой серьезный проект модернизации на промышленном предприятии, так же как любой капитальный проект в субъекте Федерации, по своей сути окажется либо «зеленым», либо социальным. Поэтому потенциал выпуска ESG-бондов — огромный, проекты найдутся любые. Мы как верификатор видим интерес абсолютно разных эмитентов, включая госсектор и региональные администрации, к тому, чтобы выпустить в первую очередь «зеленые» бонды, хотя и на социальную тему тоже есть спрос.

Ключевой вопрос, который определит активность рынка, — это вопрос системы допуска на биржу и появления преференций, которые все так или иначе ждут уже несколько лет, в контексте

жесткого стандарта эмиссии и параллельных требований по включению в «зеленый» сектор. При безусловно правильно заданном направлении защиты инвесторов в виде требования о досрочном погашении перенос объекта верификации с бумаги на проект закладывает очень много серьезных и для кого-то непреодолимых препятствий. В чем проблема? Если мы создаем систему ответственного финансирования, то в первую очередь должны оценивать то, как работает принцип принятия решений, отбор проектов, и следить за целевым характером использования средств. Все это уже прошли наши западные коллеги, сформулировав принципы ICMA. Как только мы с уровня бумаги, которая по определенным принципам будет направлять все деньги в те или иные проекты, в том числе заранее не определенные, переходим к необходимости и для эмитента, и для верификатора определять конкретный проект, мы можем натолкнуться на различные подводные камни. Именно поэтому нам видится, что оценка бондов как таковых, с включенной в нее оценкой системы отбора проектов, а также системы соблюдения целевого характера расходования средств, отвечает задачам защиты инвесторов, но при этом не закладывает подводные камни.

Есть еще немаловажный момент, связанный с политической стороной «зеленой» повестки. Сейчас много говорится о том, что вот навязывание конкретных правил игры в этой сфере — элемент страновой конкуренции, и нам нужно в этом вопросе быть достаточно суверенными, не всегда играть по чужим правилам. Но при этом организация системы финансирования ESG-проектов — вряд ли та сфера, в которой нам нужно изобретать собственный велосипед. Сейчас, пока проекты единичные, они, к счастью, смогли пройти весь путь по соответствию новой букве правил эмиссии и требованиям биржи, но очень важно сделать систему более универсальной, не меняя ее принципиальных моментов.

Что касается наблюдения за целевым характером расходования средств, то на нашем рынке мы видим хорошую ситуацию. Пока верификаторами выступают рейтинговые агентства, инвестор защищен, потому что агентства строят свою работу в сфере устойчивого финансирования по обычным правилам, которые предполагают регулярный мониторинг и определенные действия, если выясняется, что что-то идет не в соответствии с ожиданиями. Принципиальная подстановка в документы слова «проект» значительной части эмитентов может осложнить жизнь, а кого-то в принципе остановить. Значит, система будет развиваться медленнее, чем могла бы из-за бумажной, а не сущностной проблемы.

Илья ТОРОСОВ,
заместитель министра,
Минэкономразвития России



Мы надеемся, что если сейчас активно поработаем, то все наши инструменты финансирования, основанные на факторах ESG, будут расти выше мирового рынка

В рамках правительственного распоряжения мы внесли в дорожную карту основные задачи для государства, для Центрального банка, которые будем обсуждать в рамках рабочей группы. В дорожной карте представлены меры поддержки, начиная от налогового регулирования, заканчивая возможностью возмещать расходы на таксономию для бизнеса. Также мы обсуждаем с Центральным банком так называемые регуляторные послабления. Наша задача — помочь инвесторам и эмитентам ценных бумаг (впрочем, это касается и кредитов) сделать так, чтобы «зеленые» проекты были более интересными по сравнению с классическими проектами, чтобы у них была хоть какая-то «вишенка на торте», помимо социальной ответственности и заботы о будущем в том числе самого бизнеса. Мы будем очень детально, по каждому проекту рассматривать меры поддержки, работать с Минпромом и другими ведомствами по их текущим программам, чтобы они были направлены в том числе на поддержку проектов с «зеленым» лейблом. Для этого правительству вместе с ВЭБом нужно утвердить методологию и верифицировать ее на международной арене. Это для нас очень важно, это цель, которую я ставлю для коллег. Потому что помимо внутренних ресурсов хотим привлекать и иностранные инвестиции. Мы не хотим делать собственное государство внутри со своими 55 или 65 оттенками «зелености», хотим, чтобы было понимание, что мы работаем на общих принципах, похожих на ICMA. В том числе надо понимать, что в связи с санкционной тематикой проекты с лейблом «зеленые» будут привлекать больше денежных средств иностранных контрагентов.

Важно сказать огромное спасибо коллегам с Московской биржи за то, что они запустили Секцию устойчивого развития, на которой уже были размещения и «зеленых», и социальных облигаций. Государство чуть-чуть опаздывает, здесь мы реагируем на запрос бизнеса и пытаемся максимально его удовлетворить, хоть и приходится бежать с утроенной скоростью. Мы надеемся, что если сейчас активно поработаем, то все наши инструменты финансирования, основанные на факторах ESG, будут расти выше мирового рынка. Для Минэкономразвития это направление — одно из основных на 2021 год.

Андрей КРЫЛОВ,
начальник управления рынков ценных бумаг, СРО НФА



Интересный вопрос, который возникает у участников рынка: какие стимулы ESG-финансирования есть за рубежом? Начну с необычного. Можно сказать, что в России такие стимулы тоже в какой-то мере присутствуют. В частности, в постановлении правительства №541 от 30 апреля 2019 года предусмотрено возмещение затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий (НДТ). Насколько эффективно это работает — вопрос, но тем не менее такая опция предусмотрена.

Что касается европейского опыта, то еще в 2018 году развернулась достаточно бодрая дискуссия относительно плана действий по развитию ESG-финансирования в ЕС. Высказывалось мнение: а почему государство должно стимулировать участников инвестировать или выпускать «зеленые» облигации, когда рынок сам может себя простимулировать, понимая свою ответственность перед обществом? На тот момент ответа на заданный вопрос не было. И в action plan 2018 года каких-либо стимулов на уровне ЕС также не было. Было, скажем так, движение участников рынка по содействию развитию инструментов устойчивого развития в своих странах, в своих экономиках. Что мы имеем сейчас? Прошли консультации о необходимости обновления плана действий. Будут ли там предусмотрены общеевропейские меры поддержки, пока неясно. Но можно отметить, что в настоящий момент выпуск «зеленых» облигаций, иных форм устойчивых облигаций растет в принципе и без них.

В Китае, наверное, самая интересная мера — возможность принятия «зеленых» облигаций в качестве обеспечения со стороны Центробанка для дальнейшего рефинансирования компании. Здесь есть общие черты с Ломбардным списком нашего ЦБ. Также существует поддержка в рамках макропруденциальных мер: если компания соответствует требованиям Народного банка Китая и заинтересованных органов, она может улучшить условия привлечения и размещения средств.

Константин НОВИК,
заместитель генерального директора — директор по инвестициям, РСХБ Управление Активами



Мы несколько лет смотрели на тему устойчивого развития, прежде чем запустить первый российский биржевой паевой фонд ESG. В прошлом году Московская биржа совместно с Российским союзом промышленников и предпринимателей запустила два фондовых индекса устойчивого развития — «Ответственность и открытость» и «Вектор устойчивого развития». Нас больше заинтересовал индекс «Вектор устойчивого развития», так как он отражает динамику компаний, которые прилагают максимальные усилия в направлении ESG-тематики. Мы посмотрели историю индекса, сравнили его с индексом широкого рынка, и оказалось, что это действительно интересная для инвесторов тема: доходность индекса «Вектор устойчивого развития» превышает доходность индекса широкого рынка. База для индекса формируется Российским союзом промышленников и предпринимателей по международной методике, а затем Московская биржа осуществляет выбор акций компаний, в том числе учитывая их ликвидность. Получается такой достаточно комфортный для инвестора инструмент. Но мы пошли дальше и недавно получили рейтинг ESG от европейского рейтингового агентства в сфере ESG, потому что понимаем — тема важна не только для российских инвесторов, но и для зарубежных тоже.

Мы запустили свой фонд 29 июля 2020 года, и с этого времени индекс устойчивого развития достаточно успешно опережает индекс широкого рынка. С точки зрения диверсификации индекс тоже оказался весьма интересным, акцент на нефтегазовые компании — незначительный. Уже говорили о том, что нефтегазовые компании — это не «зеленые» компании. Но в аббревиатуре ESG есть не только E, то есть окружающая среда, но есть также S, то есть социальная ответственность, и есть G — качество управления. Какое-то время назад про качество управления участники рынка в России высказывались, скажем так, с улыбкой. Но время показало, что это значимый фактор. Я уверен, что важна не только экологическая составляющая, важны и все остальные части.