Дмитрий АЛЕКСЕЕВ,
руководитель группы
международных проектов, Cbonds

Сила природы

Рынки капитала постепенно включаются в процесс решения проблем экологии и предлагают новые механизмы финансирования экопроектов. В 2013–2016 годах объем выпуска новых green bonds рос очень хорошими темпами, данный сегмент рынка облигаций с каждым годом приобретает все более понятные очертания, постепенно уточняется терминология и вводятся новые стандарты. Что такое green bonds и смогут ли они спасти наш мир?

ЧТО ТАКОЕ GREEN BONDS

Название green bonds (или «зеленые облигации») на сегодняшний день — это не более чем ярлык, который позволяет позиционировать облигации как способствующие экологическим проектам. Какого-либо юридического определения таких облигаций выделить не получится, но можно ориентироваться на то, что дает ICMA[1]. Green bonds — любой тип долговых инструментов, средства от размещения которых идут на финансирование (или рефинансирование) полностью или частично новых и (или) уже существующих «зеленых проектов» и которые включают 4 основных компонентаGreen Bonds Principles. Данные принципы были разработаны все той же ICMA в 2014 году и обновлены в 2015 и 2016 годах.

Кратко изложим их суть. Первый и самый главный принцип — использовать средства от размещения на «зеленые проекты», что должно быть отражено в эмиссионных документах. Все указанные проекты должны давать четкую экологическую (не путать с экономической) выгоду, которая должна быть количественно оценена эмитентом. Что считать «зеленым проектом», отражено на рисунке 1. Вместе с тем на практике каждый институт имеет свой взгляд на список «зеленых проектов». Существует ряд направлений, и споры о том, какие из них включать в список «зеленых», идут уже давно, например ядерная энергетика. Стоит ли относить ее к «зеленым проектам»? Или, например, возьмем автомобильную компанию, которая берет средства для финансирования ссуд на покупку гибридных автомобилей.

Второй принцип характеризует процесс выбора проекта. Эмитент должен указать, на основе каких критериев выбираются проекты для инвестиций. Третий принцип также говорит о необходимости открытости рынку и связан с управлением размещенными средствами. Деньги от размещения должны быть помещены на специальный счет

[1] ICMA – International Capital Market Association.

эмитента, отдельный от других счетов, не связанных с экопроектами. ICMA также рекомендует использовать максимальный уровень открытости для таких проектов, проводить внешний аудит.

Последний, четвертый, принцип указывает на то, что эмитент должен быть постоянно подотчетен инвестору. Эмитент должен представлять периодические отчеты инвесторам об использовании средств от размещения green bonds и о том, какой эффект произвели их инвестиции (снижение уровня CO_2, затрат энергии и так далее). В сущности, суть всех четырех принципов сводится к тому, что эмитент должен обеспечить максимальный уровень открытости использования средств.

СТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА GREEN BONDS

Концепция green bonds появилась в 2007 году, когда World Bank и European Investment Bank выпустили первые подобные бумаги с инвестиционным рейтингом AAA. Основная идея продукта проста — организовать взаимодействие институциональных инвесторов, финансовых специалистов и проектных менеджеров в сфере экологии.

Поворотным для рынка стал ноябрь 2013-го, когда первые корпоративные облигации данного типа были выпущены. Эмитентами выступили EDF, Bank of America и Vasakronan. Также в 2013 году начал развиваться муниципальный сегмент рынка — первым в июне 2013-го на рынок вышел штат Массачусетс, а в октябре 2013-го шведский Гётеборг выпустил первый green bond города. В целом по итогам 2013 года объем выпуска облигаций увеличился в 3.5 раза и составил $11 млрд.

В первые годы развития рынка компаниям для осуществления заимствований была нужна кривая бенчмарков, на которую можно было бы ориентироваться при размещении. Такую кривую предоставил European Investment Bank, который за период с 2007 по 2013 год выпустил ряд green bonds в 19 различных валютах, средства от размещения которых пошли на 55 различных проектов.

2014 год ознаменовался выпуском первых green bonds в сегменте high-yield: испанская Abengoa Greenfield выпустила 5-летние бумаги с купоном 5.5% в EUR и 6.5% в долларах США. В целом же по итогам года объем вновь удалось утроить, и суммарно за год было выпущено уже $37 млрд облигаций. В 2015 году рост был более скромным, но все же приличным — 14%. За 7 месяцев 2016 года объем новых выпусков уже превысил объем 2015 года. Как быстро рынок развивался, можно увидеть на рисунке 2. При этом стоит учесть, что в объем включены только те выпуски, которые позиционировали себя как green bonds (не все эмитенты были озадачены получением значка «зеленый»), то есть реальные объемы рынка даже больше. На конец июля 2016 года в обращении находится 610 выпусков green bonds корпоративных эмитентов и наднациональных компаний на общую сумму более $114 млрд.

Эмитентами green bonds являются компании, муниципальные образования и наднациональные организации. В региональном разрезе традиционным для «зеленых облигаций» является рынок Западной Европы и США (рисунок 3). Вместе с тем развивающиеся рынки Азии и Латинской Америки также начали активно включаться в процесс выпуска эмиссий. Наднациональные компании выпускают облигации в различных валютах, но, несмотря на это, общая картина такова, что 88% выпусков организованы в долларах США и евро,

Источник: сайт Climate Bonds Initiative

Рисунок 1
Проекты, которые могут быть идентифицированы как «зеленые»

GREEN BONDS — ЛЮБОЙ ТИП ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, СРЕДСТВА ОТ РАЗМЕЩЕНИЯ КОТОРЫХ ИДУТ НА ФИНАНСИРОВАНИЕ «ЗЕЛЕНЫХ ПРОЕКТОВ»

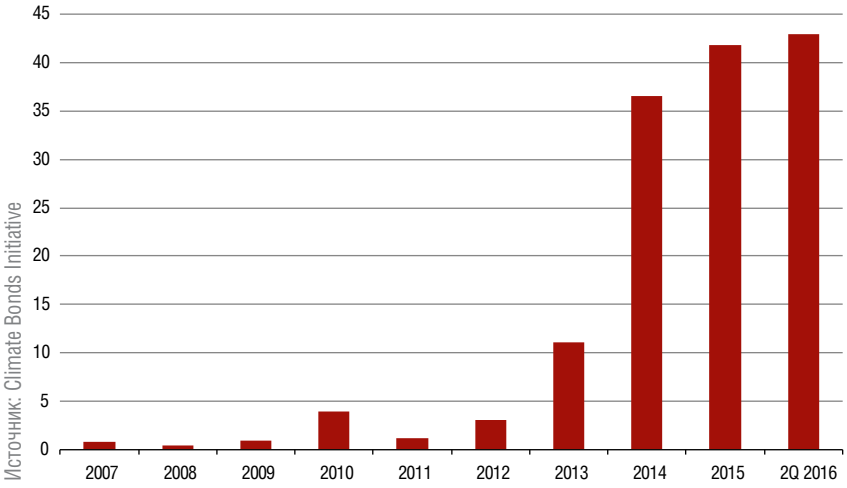


Рисунок 2
Динамика выпуска новых облигаций green bonds всеми эмитентами, $ млн

то есть имеет место схожая ситуация с еврооблигациями в целом (рисунок 4).

Доходность «зеленых облигаций» ниже средней доходности в других сегментах, что также наглядно показано на рисунке 5. Большая часть выпусков торгуется с доходностью к погашению ниже 2%, Т-спред по многим выпускам не превышает 100 б.п, а сегмент high-yeild представлен лишь ограниченным числом выпусков эмитентов из Северной Америки. Также стоит отметить, что практически все выпуски эмитентов emerging markets имеют дюрацию менее 5 лет. Это говорит о меньшей развитости рынка green bonds в данном регионе, что соотносится с историей развития сегмента. На карте рынка широко представлены также выпуски наднациональных организаций, которые в изобилии присутствуют и в левом конце карты, и в правом. Стоит отметить, что слишком длинных green bonds, дюрация по которым была бы более 11 лет, на рынке не представлено.

Показателем развития рынка является появление значительного числа индексов (например, The Barclays MSCI Green Bond Index), включающих в портфель «зеленые облигации». Это приводит к тому, что на рынок приходят новые институциональные инвесторы, что в целом повышает спрос на green bonds. Вместе с тем в перспективе этот процесс может запуститься еще активнее, так как в настоящий момент из-за ограниченного числа выпусков существуют проблемы с диверсификацией бумаг в одной валюте.

Важным представляется вопрос получения отчетов о том, какое фактическое влияние оказывают инвестиции инвесторов. На сегодняшний день этот вопрос очень важен и, по мнению многих экспертов рынка, требует стандартизованного подхода. С другой стороны, рынок сам может расставить приоритеты, так как бумаги компании, делающей регулярные репорты инвесторам о том, как качественно и количественно можно измерить эффект от их инвестиций для окружающей среды, будут пользоваться спросом среди инвесторов в сравнении с теми бумагами, по которым эмитент не дает никаких отчетов. Вместе с тем на рынок могли бы прийти сторонние компании, которые бы оценивали эффективность инвестиций по типу того, как Moody`s, Fitch и Standard & Poor`s оценивают кредитоспособность. В целом это может стать уже следующим этапом развития сегмента, тогда как сейчас необходимо набрать критическую массу, дать возможность всем участникам присоединиться к процессу с минимальным количеством требований.

КОНЦЕПЦИЯ GREEN BONDS ПОЯВИЛАСЬ В 2007 ГОДУ, КОГДА WORLD BANK И EUROPEAN INVESTMENT BANK ВЫПУСТИЛИ ПЕРВЫЕ ПОДОБНЫЕ БУМАГИ

GREEN BONDS И ГОСУДАРСТВО

Вопрос налогообложения green bonds интересует многих инвесторов. На сегодняшний день нет единого принципа, согласно которому бумаги с лейблом green bonds получали бы поблажки в налогообложении. Все подобные меры зависят от страны выпуска бумаг / нахождения инвестора. Существует несколько видов поддержи «зеленых облигаций». Первый

Рисунок 3
Распределение по странам выпусков green bonds в обращении, с учетом объема выпуска

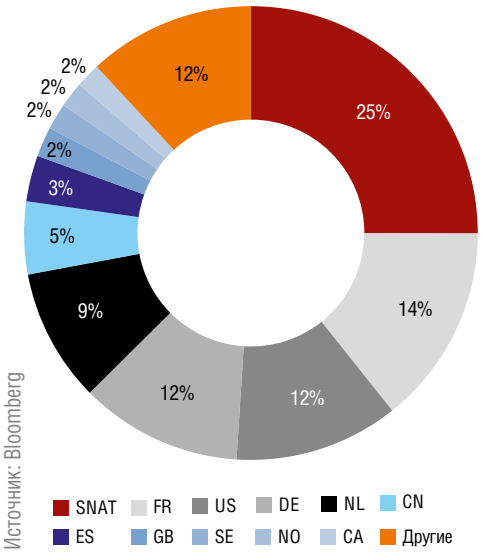
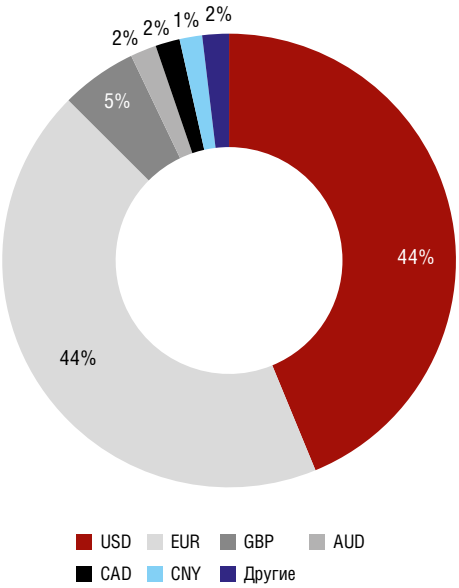


Рисунок 4
Распределение по валютам выпусков green bonds в обращении, с учетом объема выпуска



Источник: Bloomberg

— освобождение инвесторов от уплаты налога на доход по «зеленым облигациям». Примером может служить Бразилия, где из-под налогообложения выведены облигации, средства от которых идут на развитие ветряной энергетики.

Другим вариантом финансовой помощи может служить субсидирование выплат по облигациям со стороны государства. К таким программам можно отнести The U.S. federal government Clean Renewable Energy Bonds program и Qualified Energy Conservation Bonds program. Третий и также очень интересный опыт — это выплата налогов эмитента инвестору вместо платежей по облигациям. В такой ситуации эмитент экономит часть средств по выпуску бондов, что также позволяет снизить стоимость заимствований. Подобная система также была реализована в США.

СВЕТЛОЕ ЗЕЛЕНОЕ БУДУЩЕЕ

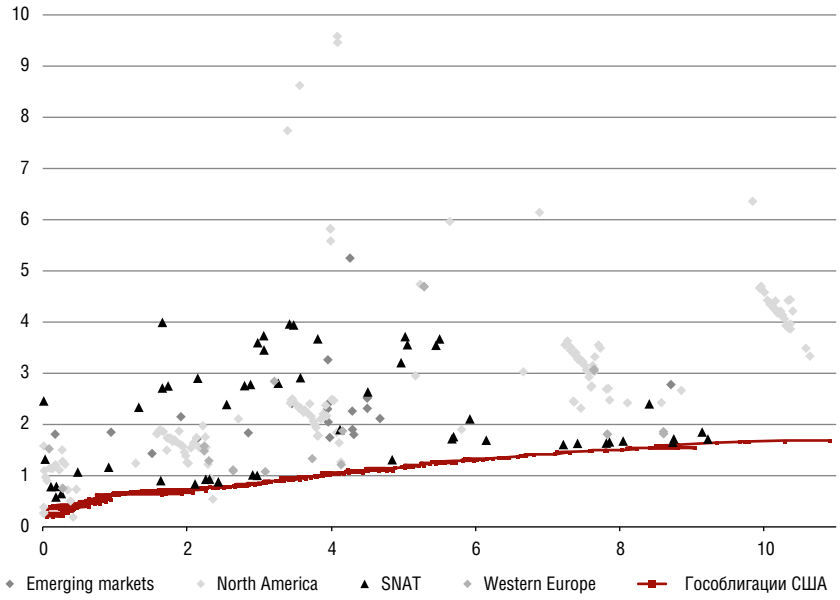
Если посмотреть список «зеленых облигаций» у вендоров информации о рынке, то ни одной бумаги с кодом страны RU найти не удастся. К сожалению, Россия пока не присоединяется к этому общему тренду, что не может вызывать радостных чувств. На локальном рынке интересен опыт компании «Управление отходами», которая выпускала ряд облигаций. Например, согласно эмиссионным документам бумаг серии 01 целью размещения являлась реализация концессионного соглашения в отношении системы переработки и утилизации твердых бытовых отходов, что дает возможность отнести такие облигации к green bonds. Вместе с тем отсутствие какой-либо организации, проводящей детальную оценку соответствия проекта и облигаций требованиям «зеленых» бумаг, а также каких-либо налоговых преференций тормозит появление сегмента рынка. Кроме того, это лишь единичный пример подобных бумаг.

Ситуация может быстро измениться. 13 июля 2016 года «Новый банк развития», созданный организацией БРИКС, выпустил «зеленые облигации» типа «панда» на внутреннем китайском рынке для финансирования проектов получения «чистой» энергии. Вице-президент организации, Лесли Маасдорп, заявил, что «Новый банк развития» планирует выпустить подобные облигации в Китае, Индии и России. В развитых рынках история начиналась также с выпусков наднациональных организаций, и сейчас это должно послужить хорошим сигналом, что к green bonds стоит присмотреться другим компаниям. Главное в данном случае, чтобы «зеленые проекты» появлялись и могли быть рентабельными.

До появления green bonds экономисты сидели в одной комнате и обсуждали, как повысить доходность инвестиций, а экологи и проектные менеджеры сидели в другой, думая о том, как снизить выбросы CO_2 и уменьшить загрязнение. Теперь они сидят в одной комнате. Посмотрим, к чему это приведет.

В РЕГИОНАЛЬНОМ РАЗРЕЗЕ ТРАДИЦИОННЫМ ДЛЯ «ЗЕЛЕНЫХ ОБЛИГАЦИЙ» ЯВЛЯЕТСЯ РЫНОК ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЫ И США

Рисунок 5
Карта рынка green bonds — доходность и дюрация облигаций, выпущенных в USD



Источник: Cbonds