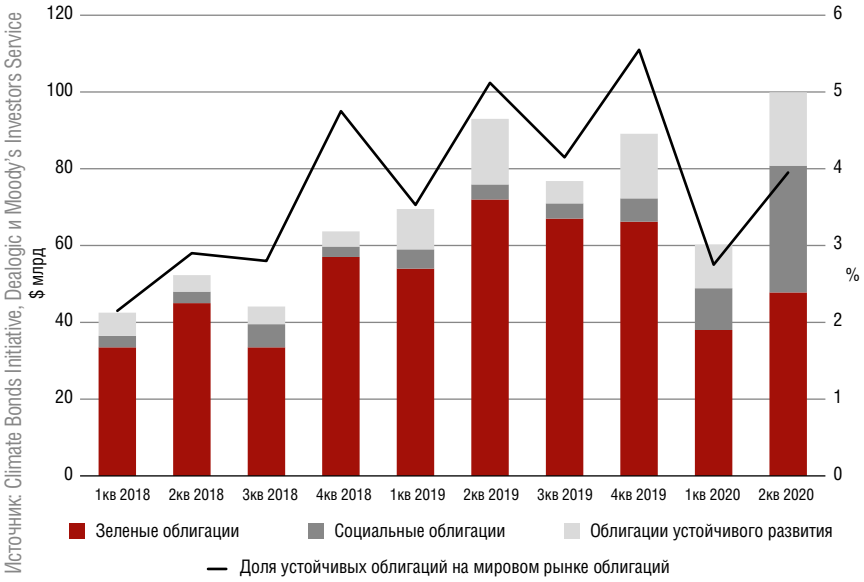
Юлия КАТАСОНОВА,
младший директор по корпоративным и суверенным рейтингам,
«Эксперт РА»

Курс — на ответственные финансы

Рынок ответственных финансов в течение последнего года переживает бурное развитие не только за рубежом, но и в России. Распространение пандемии и последующие за ней негативные тренды в экономике лишь незначительно повлияли на него как раз в тот период, когда начинал вводиться режим самоизоляции во всех странах. Тем не менее у инструментов устойчивого развития выработался иммунитет к замедленной деловой активности эмитентов и инвесторов.

Особого признания и распространения добились социальные облигации, целью которых было финансирование инициатив по борьбе с коронавирусом и его негативными последствиями. На этом фоне, согласно исследованию Moody's Investors Service, объем выпусков социальных облигаций за рубежом уже вырос в 4 раза, до $45 млрд, за первое полугодие 2020 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, вместе с тем объем выпусков «зеленых» облигаций снизился на 26%, до $91 млрд. Такие изменения в структуре выпусков демонстрируют особую гибкость на рынке ответственного финансирования, когда эмитенты и инвесторы концентрируются на решении важных актуальных проблем.

Рисунок 1
Мировая динамика выпусков устойчивых облигаций



Источник: Climate Bonds Initiative, Dealogic и Moody's Investors Service

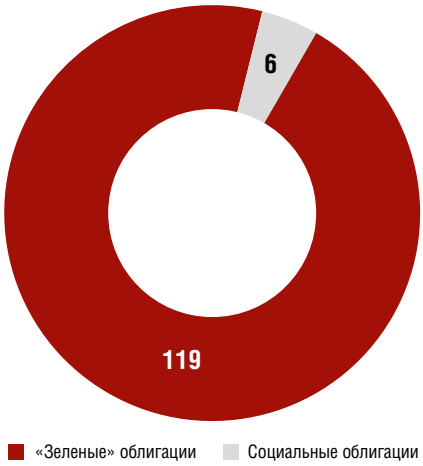
2020 год стал также прорывным для российских устойчивых облигаций. Нашему агентству повезло внести свой вклад в развитие этого рынка. В частности, «Эксперт РА» верифицировал ряд «зеленых» выпусков, в том числе первые бессрочные «зеленые» облигации, а также первые социальные облигации. Эмитентом дебютного социального выпуска выступило специально созданное юридическое лицо ООО «СФО Социального развития». Собранные средства были направлены на рефинансирование понесенных затрат по строительству частных детских садов в Якутии в рамках государственно-частного партнерства. Объем эмиссии составил чуть больше 5 млрд рублей, и тем не менее это стало стартом развития рынка социальных облигаций. По нашим прогно-

зам, размер выпусков социальных облигаций достигнет 20 млрд рублей в 2021 году как со стороны органов государственной власти, так и со стороны корпоративных компаний. Значительная часть бюджетных расходов несет социальный характер, что создает базу для массовых секьюритизаций и привлечения публичного долга регионами с целью финансирования своих программ. Мы также видим спрос со стороны корпоративного сектора, поэтому ожидаем выпуски и от крупнейших российских эмитентов.

Российский рынок «зеленых» облигаций тоже проявил себя в условиях пандемии. Так, за 2020 год в стоимостном выражении рынок вырос с 2 млрд рублей до 119 млрд. Более 85% роста пришлось на выпуск первых бессрочных «зеленых» облигаций ОАО «РЖД». Выпустив такого рода инструмент устойчивого развития, эмитенту удалось вывести российский рынок «зеленых» финансов на новый уровень, а благодаря его популярности среди иностранных инвесторов — привлечь внимание на развивающиеся рынки «зеленых» и социальных облигаций в России.

Дополнительно в 2020 году были введены первые национальные стандарты ВЭБ.РФ, которые будут регулировать «зеленый» рынок, а также послужат основой для последующих верификаций наряду с международными принципами ICMA (International Capital Market Association). Наличие методических рекомендаций и таксономии от ВЭБ.РФ поможет всем участникам определять и понимать категории «зеленых» проектов, заложит фундамент для дальнейшего развития «зеленых» финансов в России. Так, методические рекомендации уже были использованы при верификации вышеуказанных бессрочных «зеленых» облигаций ОАО «РЖД», что дополнительно выделяет их среди других подобных выпусков.

Рисунок 2. Структура устойчивых финансов в России в 2020 году, млрд рублей



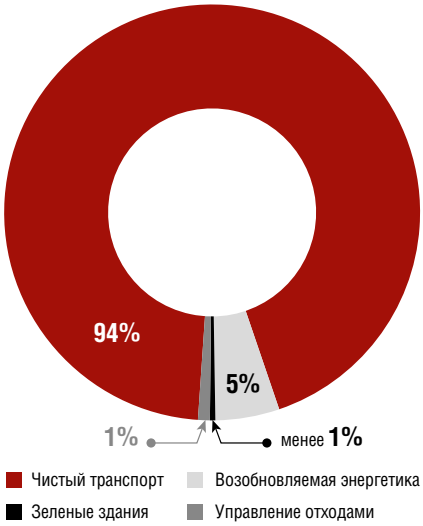
Источник: «Эксперт РА»

Мы считаем, что выпущенные облигации такого знакового эмитента и в таком большом объеме послужат примером для других компаний, в том числе из «коричневых» отраслей, и дадут стимул для будущих выпусков для реализации «зеленых» проектов. У рынка довольно высокий потенциал, мы ожидаем его дальнейший рост ввиду пока частных случаев размещения «зеленых» облигаций российскими эмитентами. Мы верим в то, что развитие инструментов устойчивого развития поможет если не решить, то уменьшить негативное влияние многих текущих проблем социального и экологического характера, что в конце концов позитивно отразится на благополучии населения и окружающей среды.

При инвестировании в «зеленые» облигации в качестве ориентира теперь могут служить и стандарты эмиссии «зеленых» облигаций ЦБ РФ. Эти правила особенно актуальны для тех участников, которые хотят соответствовать категориям «зеленых» проектов Банка России. Для нашего рынка, который только встал на путь развития, причем с очень резким стартом, особенно важна регуляторная поддержка. Поэтому наличие трех столпов в виде международных принципов ICMA, методических рекомендаций ВЭБ.РФ, инициативы которого агентство поддерживает, а также стандартов зеленых эмиссий от ЦБ РФ покроет все области устойчивых финансов, а также сделает развитие рынка более прозрачным и четким. Помимо этого, такое разнообразие стандартов даст возможность эмитенту найти своего инвестора с соблюдением его предпочтений по соответствию финансового инструмента тем или иным требованиям.

При верификации облигаций агентство старается опираться на лучшую практику организации бизнес-процессов, в том числе зарубежную. Перед выпуском эмитенту необходимо сделать чекап всех корпоративных процессов и процессов по управлению рисками. Эмитенту также необходимо иметь базу или концепцию, в соответствии с которой осуществляется ответственное финансирование. Помимо этого, агентство принимает во внимание процесс учета и мониторинга использования полученных средств, а также подготовленность эмитента в части регулярного раскрытия или, в случае отсутствия такой возможности, готовность воспользоваться аутсорсингом по коммуникациям с инвесторами и прочими участниками.

Рисунок 3. Структура инвестирования средств от размещения «зеленых» облигаций по отраслям в России



Источник: «Эксперт РА»

Мы положительно относимся, когда эмитенты ориентируются на публикуемые отчеты по выпущенным облигациям у крупнейших российских и зарубежных эмитентов. Мы всегда приветствуем использование лучших практик с целью повысить уровень подготовки и проработанность внутренних практик эмитента. Привлечение эмитентом независимых экологов, которые используют прозрачные схемы и техники расчета экологического эффекта, оперируя при этом количественными метриками и понятными терминами, дополнительно облегчает процесс верификации и понимания участниками в отношении будущих «зеленых» инвестиций.

Стоит подчеркнуть, что пока мы не наблюдаем сильного дисконта ставки купона по «зеленым» инструментам. Однако понимаем, что на рынке ярко выраженный дефицит «зеленых» эмиссий: на текущий момент доля «зеленых» в общем объеме корпоративных облигаций — всего 1%. Одновременно с этим спрос на «зеленые» бумаги будет только расти ввиду все большего появления ESG-фильтров у профучастников и KPI на «зеленое» финансирование у банков, что найдет отражение в снижении стоимости заимствований.