ESG-облигации: какими они бывают

Максим ГАЛКИН,
менеджер отдела международных долговых рынков, Cbonds

С ростом популярности ESG-облигаций число их видов и подвидов постоянно увеличивается. Cbonds Review приводит актуальную на данный момент классификацию этого типа долговых ценных бумаг.

1. СОЦИАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (SOCIAL BONDS)

Социальные облигации — целевые бонды, средства от размещения которых идут на реализацию новых и существующих проектов, направленных на решение или сглаживание конкретной социальной проблемы и/или на достижение положительных социальных изменений.

Социальные облигации выпускаются в соответствии с принципами, установленными ICMA (International Capital Market Association).

Области применения социальных облигаций включают в себя:

- снижение рецидивной преступности;
- снижение доли алкогольно- и наркозависимых в структуре населения;
- оказание социальной помощи нуждающимся;
- удовлетворение потребности в образовании социально незащищенных слоев населения;
- улучшение возможностей трудоустройства мигрантов;
- развитие дошкольного образования;
- поддержка одиноких матерей, семей с приемными детьми, детей-сирот, инвалидов;
- снижение количества бездомных людей.

Организацией выпуска социальных облигаций во многих случаях занимается независимая организация — социальный провайдер.

Различают несколько видов социальных облигаций:

SIB (Social Impact Bond) — облигации социального воздействия. В данном случае международные организации выплачивают деньги инвесторам при реализации определенных социальных целей. Этот принцип называется pay-for-success (плата за успех).

DIB (Development Impact Bond) — облигации социального воздействия, адаптированные под проекты в развивающихся странах.

HIB (Humanitarian Impact Bond) — гуманитарные облигации для реализации благотворительных проектов в беднейших странах.

Впервые понятие social bonds появилось в Великобритании в 2010 году. Инструмент разрабатывался для помощи бывшим заключенным.

Эмитент социальных облигаций должен предоставить инвесторам следующую четкую информацию:

- социальные цели;
- процедуру, с помощью которой эмитент определяет соответствие проекта одной из вышеперечисленных категорий;
- соответствующие критерии отбора, включая, если применимо, критерии ис-

Впервые понятие social bonds появилось в Великобритании в 2010 году. Инструмент разрабатывался для помощи бывшим заключенным

ключения или иные процедуры по выявлению и устранению потенциально существующих социальных и экологических рисков, связанных с проектами.

Эмитентам рекомендуется размещать эту информацию в составе своих общих целей, стратегии, политики и/или процессов в сфере социальной устойчивости. Кроме того, инициаторам проектов рекомендуется раскрывать информацию о социальных стандартах и сертификатах, которые они используют при выборе проекта.

1.1. Коронавирусные облигации (coronavirus bonds)

Так называемые коронабонды — специальные облигации, выпускаемые международными организациями, банками, компаниями с целевым назначением привлечения средств для борьбы с проявлениями и последствиями пандемии. В конце марта 2020 года Исполнительный комитет по принципам «зеленых», социальных и облигаций устойчивого развития, поддержанный ICMA, отнес коронабонды к социальным облигациям, подчеркнув, что «глобальный кризис с COVID-19 — это социальный вопрос, который угрожает благосостоянию населения Земли, особенно старшего возраста и людям с проблемами со здоровьем; миллионы людей по всему миру страдают или будут страдать от соответствующего кризиса».

Все типы эмитентов на рынках долгового капитала могут выпускать социальные облигации, связанные с COVID-19, при условии соблюдения всех четырех основных компонентов принципов социальных облигаций, а также при условии, что использование доходов от облигаций направлено исключительно на устранение или смягчение социальных проблем, полностью или частично вызванных вспышкой коронавируса. Тем не менее финансирование может быть также частично направлено на другие социальные проекты при условии четкого указания этих проектов и доли средств, направляемых на данные проекты.

От коронабондов следует отличать **пандемические облигации (pandemic),** которые относятся к **катастрофическим облигациям (cat bonds).** Речь идет о долговых бумагах, привязанных к риску возникновения событий, приводящих к значительным разрушениям и финансовым потерям, будь то стихийные бедствия или техногенные катастрофы.

Держатели таких бумаг получают купонный доход, но, если произойдет катастрофа, их вложения полностью или частично пойдут на страховые выплаты. Катастрофические облигации могут привлечь инвестора довольно высокой доходностью при более низкой волатильности по сравнению с другими классами активов, поскольку на такие ценные бумаги практически не влияют макроэкономические события.

После пандемии вируса Эбола в некоторых африканских странах в 2014 году, в результате которой погибло около 11 тыс. человек, Всемирный банк решил создать новый тип облигаций на случай катастрофы, которые называются пандемическими облигациями. Первый такой инструмент был выпущен в июне 2017 года в рамках Чрезвычайного механизма финансирования пандемии, чтобы быстро помочь странам третьего мира в борьбе с возможными эпидемиями в будущем.

Средства от пандемических облигаций предназначены для 76 стран, которые входят в Международную ассоциацию развития Всемирного банка, как правило, самых бедных в мире. Деньги предоставят финансовую поддержку этим странам для борьбы со вспышкой коронавируса, включая финансирование ключевых ответных действий, а также правительственных и гражданских организаций, чтобы помочь минимизировать медицинские и экономические последствия пандемии.

1.2. Гендерные облигации (gender bonds)

Гендерные облигации в широком смысле определяются как ценные бумаги, которые способствуют продвижению, расширению прав и возможностей и равенству женщин, хотя официального определения не существует. Как и другие тематические облигации, они могут быть выпущены в качестве приоритетных необеспеченных облигаций со ссылкой на баланс эмитента, но при этом выручка ограничена для конкретного использования в рамках приемлемой «гендерной» деятельности или в качестве секьюритизации с прямой ссылкой на пул активов. Гендерные бонды могут относиться как к социальным облигациям, так и к облигациям устойчивого развития (см. ниже) в зависимости от принципов, по которым они выпускаются, и, соответственно, целей их выпуска.

Они подлежат тому же финансовому регулированию и регулированию рынка капитала, что и традиционные облигации, но их цель состоит в том, чтобы восполнить существующие пробелы с точки зрения доступа женщин к рынку труда, руководящим должностям и финансированию. Изюминкой этого инструмента является то, что он может финансировать компа-

Катастрофические облигации могут привлечь инвестора довольно высокой доходностью при более низкой волатильности по сравнению с другими классами активов

нии, которые достигают любой из трех целей: компания управляется женщинами, предлагает продукты или услуги для женщин или привержена делу обеспечения равенства.

На сегодняшний день выпущено всего несколько гендерных облигаций, в основном в Австралии и Канаде, и они оказались весьма успешными. Более активно в последнее время подобные облигации выпускают эмитенты из стран Латинской Америки — Панамы и Колумбии. Планируются также выпуски подобных бондов в регионе Черной Африки.

На сегодняшний день выпущено всего несколько гендерных облигаций, в основном в Австралии и Канаде, и они оказались весьма успешными

2. ОБЛИГАЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ (SUSTAINABILITY BONDS)

Облигации устойчивого развития выпускаются для финансирования комбинаций экологических и социальных проектов в соответствии с определенными принципами, установленными ICMA. Термин sustainability в этом контексте означает упор на стабильное будущее для человека, в отличие от проектов, нацеленных на выгоду «здесь и сейчас».

В частности, к решаемым задачам посредством sustainability bonds могут быть отнесены проблемы глобального потепления, экономного расходования ископаемых ресурсов, загрязнения городов. Это вопросы, которые не тревожат человечество сегодня, но могут стать серьезной проблемой в будущем. Считается, что определенные социальные проекты могут также приносить экологическую пользу, а определенные экологические проекты могут также приносить социальную пользу. Квалификация целевых облигаций в качестве «зеленых» облигаций (см. ниже), социальных облигаций или облигаций устойчивого развития должна осуществляться эмитентом, основываясь на приоритетных целях проектов.

Следует различать Sustainability Bonds и **Sustainability-Linked Bonds,** или облигации, связанные с устойчивым развитием (ОСУР). Последние выпускаются в рамках принципов, установленных ICMA, с целью финансирования и поощрения компаний, вносящих вклад в устойчивое развитие (с точки зрения экологических и/или социальных факторов, а также факторов, относящихся к качеству корпоративного управления). ОСУР поощряют достижение эмитентом существенных, выраженных в конкретных цифрах, заранее определенных, амбициозных, регулярно контролируемых и проверяемых независимыми внешними организациями (верификаторами) экологических и/или социальных и/или относящихся к качеству корпоративного управления целей с помощью ключевых показателей эффективности и целевых показателей эффективности устойчивого развития. Средства, вырученные от размещения ОСУР, предназначены для использования в общих целях, поэтому целевое использование средств не является определяющим фактором при классификации финансового инструмента в качестве ОСУР, в отличие от социальных облигаций или облигаций устойчивого развития, которые обязательно носят целевой социальный характер.

3. «ЗЕЛЕНЫЕ» ОБЛИГАЦИИ (GREEN BONDS)

«Зеленые» облигации выпускаются, чтобы привлечь инвестиции в проекты, направленные на улучшение экологической ситуации или хотя бы на минимизацию наносимого природе вреда. Например, на строительство очистных сооружений или модернизацию производства с целью сокращения выбросов. Краеугольным камнем green bonds является использование поступлений от размещения на реализацию «зеленых» проектов, которые долж-

Таблица 1
Классификация «зеленых» облигаций

Виды «зеленых» облигаций	Краткое описание
«Зеленые» облигации прямой эмиссии	
Государственные (муниципальные) и выпущенные международными банками и финансовыми организациями облигации с общим обязательством	Предусматривают обычные для этого вида облигаций выплаты по обязательствам и срочность
Корпоративные облигации с общим обязательством	Выпускаются для финансирования собственных «зеленых» проектов. Корпорации гарантируют выплату по облигациям своим балансом
Проектные облигации	Выплаты гарантируются денежным потоком инфраструктурного проекта, а также банками и субнациональными властями, если они предоставляют такие гарантии
Доходные облигации	Выплаты осуществляются за счет реализации товаров и услуг, производимых в результате выполнения проекта
Секьюритизированные «зеленые» облигации	
Бонды, обеспеченные обособленным пулом активов	Выплаты гарантируются денежным потоком проекта
Бонды с покрытием	Выплаты гарантируются денежным потоком проекта. Обеспечены сохраненными на балансе эмитента активами

ны быть надлежащим образом описаны в документации по выпуску ценных бумаг. Все указанные «зеленые» проекты должны приносить экологическую пользу, подлежащую оценке эмитентом с точки зрения качественных и, если возможно, количественных характеристик.

Основная причина выпуска бондов этого типа — мировой тренд по сохранению окружающей среды и снижению влияния человека на нее. Принципы «зеленых» облигаций прямо предусматривают несколько общих категорий допустимых проектов, которые способствуют достижению экологических целей, таких как смягчение последствий изменения климата, адаптация к изменению климата, сохранение природных ресурсов, сохранение биоразнообразия, а также предотвращение и контроль загрязнения. До 2013 года green bonds в основном выпускали правительства, но затем к теме подключились крупные корпорации. Например, в США серьезным игроком на рынке «зеленых» облигаций является крупнейшее американское ипотечное агентство Fannie Mae (по той причине, что дома, в которых живут люди, потребляют энергию). Финансовый конгломерат вкладывает деньги в разработку возобновляемых энергоносителей, а также в технологии «умного дома», который будет производить меньше отходов.

Эмитент «зеленых» облигаций должен четко донести до инвесторов:

- цели, связанные с экологической устойчивостью;
- процедуру, с помощью которой определяется соответствие категориям «зеленых» проектов;
- соответствующие квалификационные критерии, включая, если применимо, критерии исключения или иные процедуры, позволяющие управлять потенциальными экологическими и социальными рисками, связанными с проектами.

Чистые поступления от размещения «зеленых» облигаций или сумма, равная этим чистым поступлениям, должны быть зачислены на отдельный счет, сформированы в отдельный портфель или иным подходящим образом отдельно учитываться эмитентом. Способ учета должен быть зафиксирован в виде отдельной внутренней процедуры, связанной с проведением кредитных и инвестиционных операций в отношении «зеленых» проектов.

Массив долговых бумаг этого типа можно разделить на две группы:

- бонды прямой эмиссии;
- секьюритизированные бонды.

Перед выпуском последних происходит агрегирование залоговых активов, которые в будущем и являются гарантом выплат по облигациям.

Первые подобные бонды были выпущены Европейским инвестиционным банком в 2007 году для финансирования проектов в области альтернативных источников энергии.

В Таблице 1 приведена более детальная классификация «зеленых» облигаций.

Наименование верификатора	Сайт
Analytical Credit Rating Agency (ACRA)	www.acra-ratings.com
Bureau Veritas	www.bureauveritas.co.uk
The Carbon Trust	www.carbontrust.com
China Chengxin Green Finance Technology (Beijing) Co., Ltd.	www.ccx.com.cn
CICERO Shades of Green	www.cicero.oslo.no
DNV GL	www.dnvgl.co.uk
Escarus — TSKB Sustainability Consultancy	escarus.com
imug | rating	www.imug.de
ISS ESG	www.issgovernance.com
Kestrel Verifiers	www.kestrelverifiers.com
PeaceStartup Foundation	www.peacestartup.org
RAM SUSTAINABILITY SDN BHD	www.ram.com.my
S&P Global Ratings	www.spglobal.com
Sustainalytics	www.sustainalytics.com
TECNOAMBIENTE	www.tecnoambiente.com
Vigeo Eiris	www.vigeo-eiris.com
ERM Certification and Verification Services	www.ermcvs.com
EthiFinance	www.ethifinance.com
TUV NORD CERT	www.tuev-nord-group.com
Expert RA	www.raexpert.ru
IG Verifier	www.investgreen.ca
ISS-oekom	www.isscorporatesolutions.com
Rating and Investment Information (R&I)	www.r-i.co.jp/en/docs/company
RAM Consultancy	www.ram.com.my
Rating-Agentur Expert RA GmbH (RAEX-Europe)	raexpert.eu
RINA Services S.p.A. (RINA)	www.rina.org

Таблица 2
Независимые верификаторы ESG-облигаций

4. «ГОЛУБЫЕ» ОБЛИГАЦИИ (BLUE BONDS)

Одной из недавно появившихся разновидностей ESG-облигаций являются так называемые «голубые» облигации. Они могут обладать признаками как «зеленых», так и других вышеперечисленных типов ESG-облигаций, например, социальных. Это долговые ценные бумаги, используемые для привлечения денег для проектов, поддерживающих устойчивое использование ресурсов океана.

Речь идет о поддержании прибрежной экосистемы, экологичном использовании природных ресурсов, наземной и подводной консервации биологических ресурсов, организации использования водных ресурсов, очистке отходов и сточных вод, а также адаптации к изменению климата. На уровне устойчивого развития «голубые» облигации финансируют, например, поддержание занятости через финансирование малого и среднего бизнеса и обеспечение пищевой безопасности.

Одной из недавно появившихся разновидностей ESG-облигаций являются так называемые «голубые» облигации