Верификация инструментов устойчивого развития. Пособие для эмитентов

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

Рынок ESG-финансов сделал большой скачок в 2020 году. Объем размещений в секторе устойчивого развития в мире составил $380 млрд, в России — $1.8 млрд, из которых 75% пришлось на выпуск облигаций ОАО «РЖД». Для российского рынка устойчивых финансов прошлый год стал дебютным во всех направлениях. Состоялись первые выпуски вечных «зеленых» облигаций, социальных еврооблигаций банка и социальной секьюритизации, а также «зеленых» облигаций по новым стандартам эмиссии.

Мы считаем, что рынок устойчивых финансов обладает высоким потенциалом дальнейшего роста и совершенствования. К участникам рынка приходит понимание устойчивых инструментов — в их портфелях уже есть «зеленые» и социальные проекты к финансированию. На фоне низких ставок это создает благоприятные условия для дальнейших размещений. Мы наблюдаем высокий спрос на выпуск таких инструментов со стороны компаний из разных отраслей. Причем спрос неуклонно растет: за один только IV квартал прошлого года мы провели больше встреч и Zoom-звонков с потенциальными эмитентами «зеленых» и социальных облигаций, чем за весь 2020 год. Мы видим большое желание компаний выпускать ESG-инструменты, их готовность внедрять принципы устойчивого развития, улучшать внутренние процедуры и быть более информационно открытыми перед инвесторами.

В этой статье мы хотим разобрать популярные вопросы компаний и отразить наш взгляд на то, как эмитентам подготовиться к выпуску и получению верификации.

ЭТАПЫ ОЦЕНКИ

Верификация по принципам ICMA и стандартам ЦБ в первую очередь предполагает соблюдение четырех базовых принципов: использование средств, оценка и отбор проектов, обособленность учета и раскрытие информации.

Как правило, в том числе и в международной практике, эмитенты готовят единую концепцию (Green/Social Bond Framework), в которой раскрывают сразу все четыре основополагающих принципа ICMA. Такая практика зарубежных эмитентов нами также приветствуется.

Принцип использования средств является ключевым при проведении верификации. В частности, на этом этапе эмитент уже должен понимать, какие проекты он хочет профинансировать с обоснованием их «зеленой»/социальной направленности.

При отборе проектов мы рекомендуем использовать опубликованные принципы ICMA, в которых раскрываются категории «зеленых» и социальных проектов, а также таксономию CBI (Climate Bonds Initiative). Если рассматривать «зеленые» проекты, то в соответствии

с указанными таксономиями их можно разделить на те, где заведомо известно улучшение экологических показателей, и те, где этого не происходит. К примеру, строительство солнечных батарей или приобретение электротранспорта являются, бесспорно, «зелеными» проектами согласно таксономии CBI[1]. Во втором случае необходимым условием становится наличие экологической экспертизы с понятными количественными метриками и экологическим эффектом. При этом принципы допускают возможность проведения экологического расчета собственными силами эмитента, но только при наличии достаточной экспертизы и ресурсов.

Дополнительно перед выпуском инструмента эмитенту необходимо иметь регламентированный бизнес-процесс оценки и утверждения будущих «зеленых»/социальных проектов к финансированию.

Готовясь к выходу на «устойчивый» рынок, эмитенту нужно уделить внимание организационным изменениям. Важно создать единое положение, которое задает четкие критерии отбора проектов. Это в дальнейшем поможет эмитенту сделать раскрытие экологического или социального эффекта от реализации проекта более простым. Также необходимо утвердить коллегиальный орган, который будет следовать этому положению, а именно — утверждать проекты к финансированию и контролировать ход их исполнения.

Важно отметить, что компании-эмитенту необходимо вести раздельный учет средств от выпуска облигаций, чтобы упростить процедуру контроля и мониторинга потраченных денег. Так сделали АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» и ПАО «МТС». В случае если эмитентом является банк, анализ международной практики допускает вести аналитический учет вместо создания отдельного счета. То есть банк контролирует баланс между суммой, привлеченной за счет размещения выпуска облигаций, и суммой непогашенных выданных кредитов, заявленных к рефинансированию в рамках концепции. Однако, по нашему мнению, желателен прямой, а не аналитический учет с использованием выделенного счета для мониторинга баланса полученных средств. Лучшей практикой, как мы уже отметили выше, является описание функционала и обязательств коллегиального органа, а также критерии, процедуры отбора проектов и форма учета в единой концепции в разделах «процедура оценки и отбора проектов» и «обособленность учета».

Выпуск облигаций также предполагает обязательство эмитента публично раскрывать информацию, касающуюся текущего статуса исполнения проекта, размер неиспользованных средств, экологический или социальный эффект, а также утвержденную концепцию. Таким образом, соблюдая эти четыре принципа, верифицированные нами облигации попадают в реестр ICMA, поскольку «Эксперт РА» входит в перечень аккредитованных независимых верификаторов ICMA. Однако действующие правила листинга, касающиеся отнесения облигаций к Сектору устойчивого развития Московской биржи, предъявляют более строгие требования. Изменения вступили в силу в декабре 2020 года, что связано с синхронизацией обновленных стандартов эмиссии ценных бумаг Банка России.

Российские стандарты и требования к «зеленым» и социальным инструментам должны быть гармонизированы с западными

[1] https://www.climatebonds.net/standard/taxonomy

Таблица 1
Критерии отнесения облигаций к ESG-инструментам

Виды верификации и критерии	По принципам ICMA	По стандартам Банка России	По Методическим рекомендациям ВЭБ.РФ[2]
Что необходимо?			
Соответствие 4 международным принципам	✔	✔	✔
Наличие «зеленого»/социального титула в эмиссионной документации	–	✔	–
Идентификация «зеленых»/социальных облигаций за счет:	–	✔	–
100% целевое использование средств[3]	–	✔	–
Верификация проектов, заявленных к финансированию/рефинансированию	–	✔	–
Финансирование и рефинансирование только утвержденных проектов	–	✔	–
Досрочное погашение в случае нецелевого использования	–	✔	–
Ежегодный мониторинг до момента погашения облигаций	✔	✔	✔
Результат			
Попадание облигаций в реестры	ICMA	• ICMA • Сектор устойчивого развития Московской биржи	–

[2] Методические рекомендации распространяются только на «зеленые» финансовые инструменты.

[3] При верификации по принципам ICMA допускается использование средств на транзакционные расходы и экспертизы в размере не более 10% от выпуска. Методические рекомендации ВЭБ.РФ позволяют направить не более 15% от выпуска на административно-хозяйственные и коммерческие расходы проекта.

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ СТАНДАРТОВ ЭМИССИИ

Эмитенту требуется прописать «зеленый»/социальный титул и дополнительно идентифицировать свои облигации как «зеленые» или «социальные» в эмиссионной документации. Это значит, что помимо соблюдения международных принципов необходима отдельная верификация проектов с предоставлением их качественных и количественных характеристик, экологического или социального эффекта. Несмотря на то что стандарты требуют соблюдения принципа оценки и отбора будущих проектов, эмитент может финансировать или рефинансировать только утвержденные проекты, в отличие от принципов ICMA. Эмитент не может отнести к целевому использованию сопутствующие расходы по размещению облигаций, потому что стандарты предполагают направление всех собранных средств на реализацию проектов. Выпуск облигаций также должен предусматривать возможность досрочного погашения в случае нецелевого использования.

Стремление регулятора защитить инвесторов от рисков greenwashing в текущих условиях может серьезно затормозить развитие «зеленого» и социального финансирования. По нашему мнению, необходимость верификации конкретных текущих проектов закрывает возможность компаниям привлекать средства под будущие, а банкам — под новые кредиты. В случае досрочного погашения в пуле действующих кредитов у банка возникает ситуация несоответствия фактического портфеля с первично верифицированным перечнем кредитов, что может рассматриваться как условие к досрочному погашению. Требование расходования 100% привлеченных за счет выпуска средств и отсутствие разъяснений механизма временного размещения свободных денежных средств также создают риски претензий и оснований к досрочному погашению уже с первого дня обращения облигаций, если на проект направлены не все средства. Если утвержденный проект только начинает свою реализацию, то 100% собранных денег невозможно использовать одномоментно в силу этапов исполнения техзадания. При таком сильном давлении эмитенты могут отложить внедрение практик устойчивого развития в долгий ящик, что приведет к остановке роста рынка устойчивых финансов в России.

Мы считаем, что российские стандарты и требования к «зеленым» и социальным инструментам должны быть гармонизированы с западными, должны учитывать наработанный международный опыт и статистику. Это позволит сохранить темпы роста рынка, близкие к буму, и эффективно привлекать частные деньги в экологические и социальные проекты.

В 2020 году регулятивная база также успела пополниться Методическими рекомендациями и «зеленой» таксономией ВЭБ.РФ, по которым было проверифицировано два выпуска «зеленых» облигаций. Однако самостоятельно верификация по методологии пока не дает пропуска ни в реестр ICMA, ни в Сектор устойчивого развития Московской биржи.

От облигаций до IPO

Инструменты финансового рынка для корпораций и компаний МСП: Новосибирская сессия*

16 апреля 2021

Марриотт Новосибирск

* Бесплатно для представителей МСП. Подробнее на сайте cbonds-congress.com

Организатор:

Cbonds congress

Реклама