Рынок ESG-облигаций: ни убавить, ни прибавить

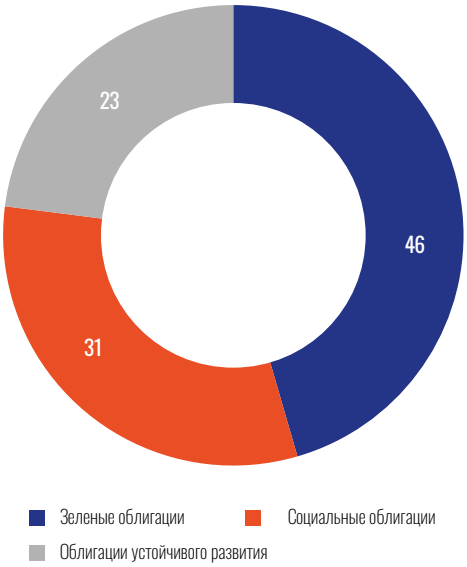
Владимир ГОРЧАКОВ,
руководитель Группы оценки рисков устойчивого развития, АКРА

Совокупный объем выпуска ESG-облигаций на российском рынке в 2023 году составил 142.8 млрд рублей, что на 34.5 % превышает результат 2022 года. АКРА оценивает максимально возможный объем выпуска ESG-облигаций в 2024 году на российском рынке в 200 млрд рублей.

Крупнейшим выпуском ESG-облигаций в 2023 году стали зеленые облигации Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», выпущенные в конце ноября 2023 года (объемом 40 млрд рублей). В целом зеленые облигации продолжают доминировать на российском рынке: на них пришлось 46 % совокупного объема выпуска ESG-облигаций (65 млрд рублей) в прошлом году (Рисунок 1). Данный сегмент, помимо указанного выше выпуска, представлен облигациями АО «Банк ДОМ.РФ» (5 млрд рублей), ООО «ЛЕГЕНДА» (3 млрд рублей), Банка ГПБ (АО) (15 млрд рублей), а также народными облигациями Правительства Москвы, размещенными через финансовую платформу «Финуслуги» (2 млрд рублей).

Рисунок 1
Структура ESG-облигаций, размещенных в 2023 году, % от совокупного объема размещений

Источник: Московская биржа, Правительство Москвы

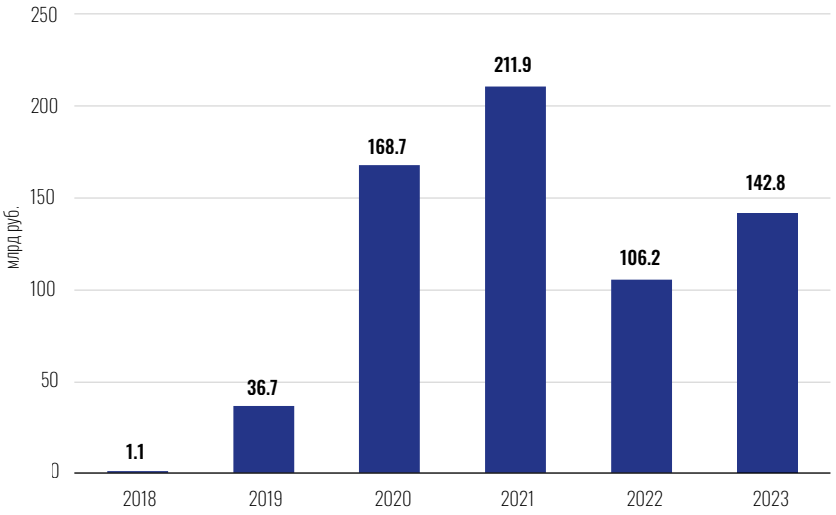


В 2023 году на российском облигационном рынке появился новый финансовый инструмент — облигации устойчивого развития. Эмитентами выступили ПАО РОСБАНК и ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент» (объемы эмиссий составили 3 млрд и 29.8 млрд рублей соответственно). На данный тип финансовых инструментов пришлось 23 % от общего объема ESG-облигаций (32.8 млрд рублей). Доля социальных облигаций, представленных выпусками СОПФ «Инфраструктурные облигации», составила 31 % (45 млрд рублей).

Учитывая внебиржевое размещение народных зеленых облигаций, совокупный

Рисунок 2
Объем размещений ESG-облигаций российскими эмитентами (включая сегмент национальных и адаптационных проектов, а также внебиржевые размещения)

Источник: Московская биржа, Банк России, экспертно-аналитическая платформа ИНФРАГРИН, оценка АКРА



объем размещенных ESG-облигаций в России в 2023 году составил 142.8 млрд рублей, что на 34.5 % превышает результат 2022-го, но на 32.6 % уступает показателю рекордного 2021 года — 211.9 млрд рублей[1] (Рисунок 2). Итоговый объем размещений за 2023 год оказался на 10.7 % меньше, чем предполагалось в базовом сценарии АКРА (160 млрд рублей с учетом сегмента национальных и адаптационных проектов).

Агентство связывает это с тем, что часть эмитентов, рассматривавших потенциальную возможность выпуска ESG-облигаций в 2023 году, отложили свои планы или отказались от них, поскольку во втором полугодии наблюдалось более быстрое и существенное повышение Банком России ключевой ставки, нежели ранее ожидалось. Кроме того, некоторые запланированные на 2023 год выпуски были отложены по организационным причинам. С высокой долей вероятности их размещение состоится в первой половине 2024 года.

Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых облигационных размещений в 2023 году составила около 2 %, если принимать в расчет рублевые и валютные размещения на всех площадках: корпоративные, коммерческие и субсуверенные облигации, включая номинированные в иностранной валюте финансовые инструменты (без учета размещений ОФЗ). Если подсчитывать только рублевые размещения на Московской бирже, не учитывая однодневные выпуски, то указанный показатель составит около 3 %.

По оценкам АКРА, совокупный заявленный климатический эффект от реализации проектов, финансируемых и рефинансируемых за счет выпущенных в 2023 году зеленых облигаций, а также облигаций устойчивого развития, составляет 10.4 млн тонн CO_2-эквивалента. Без учета проекта строительства атомной электростанции, расположенной за пределами России, заявленный эффект составляет 1.7 млн тонн CO_2-эквивалента.

Регуляторные инициативы 2023 года продолжили «донастройку» национальной системы финансирования устойчивого развития, включая внесение изменений в Постановление Правительства Российской Федерации № 1587, корректировку правил листинга Московской биржи и выход рекомендательных документов Банка России и Министерства экономического развития Российской Федерации[2]. Для потенциальных эмитентов ESG-облигаций ключевой новацией стало утверждение национальной таксономии социальных проектов в конце 2023 года, когда в упомянутое выше постановление был внесен дополнительный раздел. В нем указаны основные направления потенциального социального финансирования, критерии соответствия социальным проектам и требования к верификации таких проектов. Утверждение социальной таксономии делает возможным выпуск облигаций устойчивого развития и социальных облигаций по национальным стандартам, тогда как до начала 2024 года у эмитентов была возможность использовать только стандарты Международной ассоциации рынков капитала.

По мнению АКРА, утверждение таксономии социальных проектов не приведет к существенному увеличению объема размещений ESG-облигаций, но задаст более строгие рамки для отбора проектов. АКРА по-прежнему полагает, что в 2024 году на российском рынке вряд ли появятся льготы и регуляторные стимулы для эмитентов и инвесторов в ESG-облигации. В настоящее время обсуждается возможность распространения мер стимулирующего банковского регулирования в виде пониженных риск-весов для зеленых и социальных облигаций, которые сейчас применяются для проектов технологического суверенитета и проектов структурной адаптации экономики, на зеленое и социальное финансирование. Однако это предложение если и будет реализовано, то только для финансовых инструментов высокого кредитного качества, а сама мера окажет ограниченное влияние на объем рынка.

Учитывая указанные выше предпосылки и вероятность того, что бóльшую часть года рыночные ставки будут находиться на текущем уровне, АКРА оценивает максимально возможный в 2024 году объем выпуска новых ESG-облигаций на российском рынке в 200 млрд рублей.

[1] Итоговый объем размещений ESG-облигаций за 2021 год (211.9 млрд рублей) учитывает размещения в Секторе устойчивого развития Московской биржи, размещения на иностранных биржах и одно внебиржевое размещение.

[2] Аналитический комментарий АКРА «Российский рынок ESG-облигаций: упал — отжался» от 19 октября 2023 года.