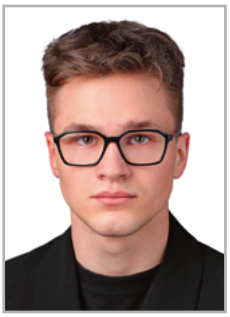
Российский рынок ESG-облигаций в ожидании стимулов

Опыт Китая в масштабировании спроса и предложения ESG-облигаций может быть полезен, однако должна быть учтена специфика отечественного рынка

Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный директор,
Департамент рынков капитала,
Совкомбанк

Никита ЖАРАВИН,
менеджер проектов,
Департамент рынков капитала,
Совкомбанк



Основной движущей силой ESG-проектов является развитие корпоративных моделей с учетом экологического, социального и управленческого аспектов

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ESG-ОБЛИГАЦИЙ

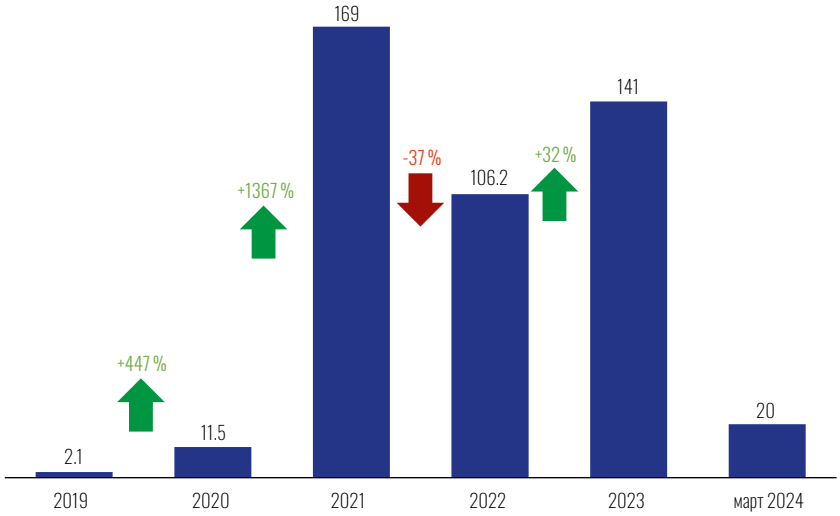
В последнее десятилетие на российском рынке популярность приобрела повестка ESG, объединяющая совокупность практик в экологической (E), социальной (S) и управленческой (G) областях. Первоначально вопросы устойчивого развития освещались в рамках сотрудничества Российской Федерации с другими странами и международными организациями как общая ответственность за состояние окружающей среды и благополучие населения. Впоследствии аспекты ESG были глубже интегрированы в социально-экономические модели регионов и страны в целом, а коммерческие организации в ответ на запрос заинтересованных сторон стали при принятии решений учитывать вопросы устойчивого развития.

С началом пандемии повестка устойчивого развития переживает упадок, связанный с внешними шоками, к которым относится кризис в мировой экономике и системе международных отношений, однако, несмотря на угрозы глобальной экономической рецессии, развитие ESG-практики в Российской Федерации продолжается. На текущий момент основной движущей силой ESG-проектов является развитие корпоративных моделей с учетом экологического, социального и управленческого аспектов. При этом принято считать, что именно финансовые институты являются драйвером повестки устойчивого развития и стимулируют ее внедрение в систему управления прочих представителей корпоративного сектора.

С формированием тренда на устойчивое развитие последовательно начал развиваться рынок ответственного финансирования, в том числе направленного на реализацию проектов с положительным социальным и/или экологическим эффектом посредством размещения ESG-облигаций. Существенный объем размещений таких инструментов пришелся на 2021 год, который по настоящее время остается рекордным по объему выпущенных ESG-облигаций (Рисунок 1). После значительного спада в 2022 году наблюдалось восстановление рынка до уровней 2021 года,

Рисунок 1
Объем новых выпусков ESG-облигаций в России, млрд рублей

Источник: данные Московской биржи



однако потенциал роста не исчерпан. Согласно прогнозам, в 2024 году рынок может вырасти в 1.5 раза — до 220 млрд рублей.

СТАНОВЛЕНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ МЕТОДОЛОГИЧЕСКОЙ ОСНОВЫ В СФЕРЕ ВЫПУСКА ESG-ОБЛИГАЦИЙ

В 2021 году регуляторная база в отношении выпуска ESG-облигаций пополнилась Таксономией зеленых проектов, содержащей критерии проектов с положительными экологическими эффектами, и Таксономией адаптационных проектов, включающей в себя требования к проектам, соответствующим национальным приоритетам Российской Федерации в области устойчивого и низкоуглеродного развития. Утверждение в декабре 2023 года долгожданной Таксономии социальных проектов стало завершающим этапом на пути к формированию регуляторной базы в отношении ответственного целевого финансирования. Стоит отметить, что упомянутые руководящие документы содержат не только критерии проектов устойчивого развития, но и требования к системе их верификации.

На текущий момент участники рынка имеют доступ к сформировавшейся методологической основе по целевому финансированию, опирающейся на лучшие международные практики и учитывающей национальные особенности, специфику российской экономики. В то же время отсутствует отечественная регуляторная база по финансированию, связанному с устойчивым развитием, также известному как ESG-linked финансирование, которое предполагает использование целевых показателей и ключевых показателей эффективности (КПЭ). В связи с этим одним из немногих инструментов, в соответствии с которым могут быть верифицированы такие облигации, остаются принципы Международной ассоциации рынков капитала, не имеющие четких критериев, характерных для национальных таксономий. Разработка и внедрение отечественного аналога может положить начало выпускам такого рода ESG-облигаций, несмотря на осторожность эмитентов по отношению к ним, связанную с вероятностью пересмотра как общекорпоративных, так и климатических стратегий в течение срока обращения выпуска.

КИТАЙСКИЙ РЫНОК ESG-ОБЛИГАЦИЙ КАК КРУПНЕЙШИЙ СРЕДИ СТРАН БРИКС

Китайский рынок ESG-облигаций является крупнейшим среди стран БРИКС на текущий момент с долей более 10% от объема мирового рынка. Согласно прогнозам, в ближайшей перспективе Китай не только сохранит лидирующую позицию, но и увеличит объем выпусков ESG-облигаций как в абсолютных, так и в относительных значениях. Предпосылками являются различные механизмы поддержки со стороны государства, а также масштабные планы по реализации проектов с положительным экологическим эффектом, среди которых — развитие возобновляемых источников энергии и электротранспорта. Доля зеленых облигаций, выпущенных китайскими эмитентами, составляет более 90% от объема ESG-выпусков (Рисунок 2).

КЛЮЧЕВЫЕ РЕГУЛЯТОРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ НА РЫНКЕ ESG-ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ

Регуляторная основа в отношении ESG-облигаций начала формироваться в Китае существенно раньше, чем в России и остальном мире. Так, в 2015 году Китай принял первую в мире национальную Таксономию по выпуску зеленых облигаций (Green Bond Endorsed Project Catalogue), которая, однако, не устанавливала требования к внешней верификации инструментов и допускала расходование до 50% привлеченных средств на общекорпоративные цели.

Китайский рынок ESG-облигаций является крупнейшим среди стран БРИКС на текущий момент с долей более 10% от объема мирового рынка

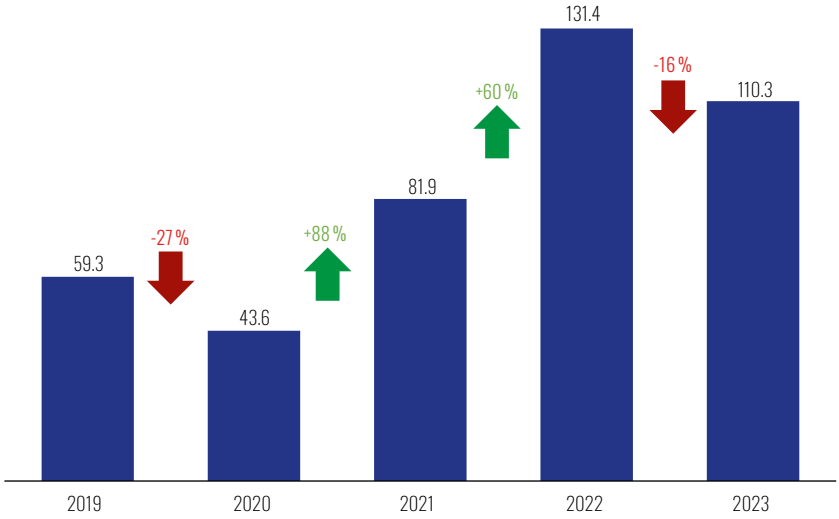


Рисунок 2
Объем новых выпусков зеленых облигаций в Китае, млрд долларов

Источник: данные Climate Bonds Initiative, АКРА

В 2021 году этот документ был пересмотрен в соответствии с общепризнанными международными стандартами, а ранее была также глубоко проработана система обязательного раскрытия нефинансовой информации для публичных компаний, было внедрено Руководство по сертификации зеленых облигаций (Guidelines on Green Bond Certification).

Гонконг также имеет большие амбиции в части ESG-финансирования и стремится стать региональным хабом, гармонично взаимодействуя как с материковым Китаем, так и с международным сообществом. Среди ключевых профильных документов, принятых регулятором Гонконга, стоит выделить Стратегический план развития зеленого финансирования, устанавливающий необходимость стимулирования рынка ответственных финансов, повышения прозрачности и качества управления рисками. В перечисленных направлениях Гонконг ведет активную работу. Так, была внедрена система сертификации зеленых финансов, установлены руководящие принципы для банков и организаций, занимающихся управлением активами, в отношении интеграции ESG-факторов.

Одной из ключевых мер стимулирования рынка ESG-облигаций в Китае является субсидирование эмитентов со стороны государства

СТИМУЛИРОВАНИЕ КИТАЙСКОГО РЫНКА ESG-ОБЛИГАЦИЙ

За последние десять лет рынок ESG-облигаций Китая вырос почти с нуля до одного из крупнейших в мире. Как было упомянуто ранее, этого удалось достичь не только за счет качественной проработки регуляторной базы, но и благодаря поддержке мегарегулятора, банка развития, бирж и государства в целом. Так, в 2018 году Народный банк Китая расширил класс активов, принимаемых в качестве обеспечения по среднесрочной кредитной линии, включив в него зеленые облигации. Немного позднее был запущен механизм льготного финансирования организаций, направленный на развитие проектов по сокращению выбросов парниковых газов. В соответствии с программой финансовые институты могут привлечь средства по сниженной ставке для реализации соответствующих проектов.

Одной из ключевых мер стимулирования рынка ESG-облигаций в Китае является субсидирование эмитентов со стороны государства, для которых предусмотрены такие меры поддержки, как возмещение затрат на выпуск и сертификацию ESG-облигаций, а также компенсация купонных выплат и прочих издержек. Подобная практика является инициативой провинций, в связи с чем объем субсидий различается. Так, Пекин готов ежегодно предоставлять компенсации на сумму до $150 тыс. в расчете на одного эмитента, а Цзянсу — до $850 тыс.

В дополнение к вышеупомянутым мерам поддержки предусматривается снижение налога на процентный доход для держателей зеленых облигаций. Финансовые организации также получают определенные преимущества в силу того, что зеленые облигации имеют льготные риск-веса при расчете нормативов ликвидности и достаточности капитала, а также включены в ломбардный список Народного банка Китая.

ВОЗМОЖНОСТИ СТИМУЛИРОВАНИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ESG-ОБЛИГАЦИЙ

Отечественный рынок ответственного финансирования все еще находится на стадии формирования. Дальнейшее его масштабирование возможно при условии тесного сотрудничества заинтересованных сторон, а также внедрения мер стимулирования со стороны государства.

Если в случае кредитов наиболее ответственные финансовые организации имеют возможность предоставлять льготное финансирование, поощряя ESG-трансформацию клиентов и делая продукт более выгодным

для них, то в случае с облигациями добиться стабильной «скидки» на доходность невозможно без стимулирования спроса. В отсутствие преференций для держателей ESG-облигаций, которые в настоящее время фактически уравнены в доходности по сравнению с их неокрашенными аналогами, реализовать снижение ставки непросто. Безусловно, эмитентам могут быть предложены субсидии, однако повышение интереса институциональных и частных инвесторов к таким инструментам убивает сразу двух зайцев: способствует повышению и спроса, и предложения, обеспечивая эмитентам минимизацию издержек, связанных с выплатой публичного долга.

Проблема масштабирования предложения ESG-облигаций остается чрезвычайно актуальной, что связано с недостаточными прямыми стимулами эмитентов. Среди возможных мероприятий по прямому стимулированию предложения участники рынка, как было упомянуто ранее, предлагают субсидирование эмитентов ESG-облигаций со стороны государства в размере определенной доли от процентной ставки по выпуску. Конечно, в рамках пилотного проекта обязательным условием для получения субсидии, помимо прочего, должны стать дополнительные меры кредитного усиления и контроля, например присутствие ESG-выпуска в Секторе устойчивого развития Московской биржи, высокий кредитный рейтинг эмитента и т. д.

Стоит отметить, что вопрос субсидирования эмитентов ESG-облигаций прорабатывался ранее в рамках Постановления Правительства РФ от 30.04.2019 №541, однако инициатива охватывала только проекты по внедрению наилучших доступных технологий и не получила достаточно широкого спроса. Кроме того, на момент внедрения такой меры стимулирования не была распространена практика выпуска ESG-облигаций, отсутствовали методологическая база, инфраструктура. В настоящее время с учетом внедренных практик и накопленного участниками рынка опыта подобные меры стимулирования будут пользоваться большим спросом со стороны эмитентов.

Необходимость стимулирования рынка ESG-облигаций осознают основные заинтересованные стороны. На текущем этапе рекомендации прорабатываются, активно обсуждаются предложения и возможные меры масштабирования отечественного рынка с учетом анализа лучших мировых практик. Среди наиболее эффективных решений выделяют следующие:

- снижение риск-веса ESG-облигаций;
- включение ESG-облигаций в категорию высоколиквидных активов (ВЛА);
- распространение возможности заключения договорных отношений с Федеральным казначейством по операциям РЕПО для ESG-облигаций.

Вышеупомянутые регуляторные меры будут способствовать увеличению интереса к ESG-облигациям со стороны кредитных организаций. В дополнение к указанным стимулам прорабатывается также вопрос внесения таких инструментов в ломбардный список ЦБ РФ. В то же время со стороны мегарегулятора подобная мера вряд ли будет реализована в связи с тем, что статус соответствия критериям устойчивого развития не может подменяться и рассматриваться на одном уровне с текущими требованиями (включая высокий кредитный рейтинг), которые предъявляются к ценным бумагам ломбардного списка.

В отношении негосударственных пенсионных фондов (НПФ) крайне положительный эффект может иметь введение лимитов на вложение средств в ESG-облигации. Такое предложение уже прорабатывалось ЦБ РФ и Министерством финансов РФ в соответствии с поручением Президента России. Аналогичный подход также можно использовать для страховых компаний, обязав их инвестировать часть резервов в ESG-облигации.

В качестве метода стимулирования интереса физических лиц к ESG-облигациям эффективным подходом может стать введение налогового вычета (НДФЛ) с купонного дохода по вложениям в такие инструменты. Такая практика также может быть распространена на прирост капитала по инвестициям в паевые инвестиционные фонды (ПИФ), которые вкладывают средства инвесторов в ESG-облигации.

Дополнительной мерой стимулирования предложения может также стать фактическое возмещение за верификацию выпусков ESG-облигаций, предоставляемое государством. В особенности такой подход будет уместным для небольших по объему выпусков. Предполагается, что в случае нарушения условий, предусмотренных выпуском, эмитент будет вынужден вернуть сумму возмещения в пользу государства. В рамках пилотного проекта целесообразно охватить целевое финансирование, а затем распространить практику на финансирование, связанное с устойчивым развитием.

В заключение важно отметить, что развитие рынка ESG-облигаций не ограничивается мерами по его стимулированию. Важным аспектом также является интеграция методологической базы и инициатив в области устойчивого развития с дружественными странами и участниками межгосударственных объединений, включая БРИКС. Выстраивание отношений обязательно должно включать в себя взаимное признание национальных таксономий по ответственному финансированию и ESG-рейтингов.

В качестве метода стимулирования интереса физических лиц к ESG-облигациям эффективным подходом может стать введение налогового вычета (НДФЛ) с купонного дохода по вложениям в такие инструменты