

## «ЗЕЛЕННЫЕ» ОБЛИГАЦИИ – СВОЙСТВА И ТЕНДЕНЦИИ

© 2022 Деревщикова Ольга Сергеевна  
студент

МГИМО МИД России, Россия, Москва  
E-mail: olga\_derevshchikova@mail.ru

© 2022 Соловьева Анна Владимировна  
студент

МГИМО МИД России, Россия, Москва  
E-mail: a.solovyova@tacticum-capital.com

### Понятие зеленых облигаций их особенности и история

В настоящей статье рассматривается понятие «зеленых» облигаций, их особенности и история. Кроме того, анализируются объем рынка «зеленых» облигаций и тенденции развития в разрезе стран и регионов.

**Ключевые слова:** ESG, «зеленые» облигации, устойчивое развитие, «зеленое» финансирование.

Зеленое финансирование – это инструмент, позволяющий осуществить переход к зеленой экономике, обеспечив внебюджетные источники финансирования для проектов, которые этот переход обеспечивают. В разных странах постепенно появляются системы зеленого финансирования, и подобная система необходима и должна появиться и в России.

В частности, одним из инструментов зеленого финансирования являются «зеленые» облигации, поступления от размещения которых направляются исключительно на финансирование или рефинансирование (полное или частичное) новых и/или существующих зеленых проектов.

Особенностью «зеленых» облигаций выступает тот фактор, что для получения официального статуса «зеленых», выпуск облигаций должен соответствовать особым принципам – Green Bond Principles (GBP), которые сформулировала Международная Ассоциация Рынков Капитала International Capital Markets Association (ICMA), либо подходить под требования организации Climate Bonds Initiative (CBI). Подтвердить «зеленость» облигаций должен внешний эксперт – компания-верификатор. Облигации могут считаться «зелеными», если независимая проверка подтверждает целевое (в данном случае «зеленое») использование средств в процессе отбора проектов и отчетности. Примечательно, что эмитенты обязаны регулярно сообщать о ходе реализации своих природоохранных работ и после выхода бумаг на рынок.

Для любой страны очевидно, что «зеленые» облигации – это весьма прогрессивный инструмент

для финансирования инноваций, развивающийся опережающими темпами.

Дебютный выпуск «зеленых» облигаций состоялся уже в 2007 году, когда Европейский инвестиционный банк (по сути банк развития ЕС) эмитировал облигации на сумму 600 млн. евро для финансирования проектов по получению энергии с использованием возобновляемых источников. Это произошло по прямому запросу инвесторов – пенсионных фондов стран Скандинавии. Начался процесс принятия практических инвестиционных решений, сформулированный еще в докладе 2004 г. и продвигаемый Ассоциацией по продвижению «Принципов ответственного инвестирования» с 2006 г. Вначале эмитентами выступали банки развития, потом подключились корпорации и отдельные страны, ожидается рост инвестиций от наднациональных структур. Впереди активный доступ на рынок для частных инвесторов, развитие разнообразных форм выпуска облигаций (конвертируемые, с плавающим доходом, без возможности погашения (т.н. вечные облигации) и пр.).

### Объем рынка «зеленых» облигаций и тенденции развития в разрезе стран и регионов

Начиная с 2013–2014 годов на рынок «зеленых» размещений, кроме институциональных инвесторов и банков развития, вышли крупные транснациональные компании, и график роста инвестиций в сектор стал экспоненциальным. В 2019 году объем размещений превысил 266 млрд.

долларов США; в 2020 году – 270 млрд. долларов США (хотя и существенно замедлился по сравнению с ожидаемым ростом под влиянием пандемии COVID-19). К началу 2021 года суммарный

размер привлеченного финансирования в данном секторе превысил 1 триллион долларов США (см рис. 1), хотя еще в 2012 году эта сумма не превышала 3,1 млрд. долларов США.

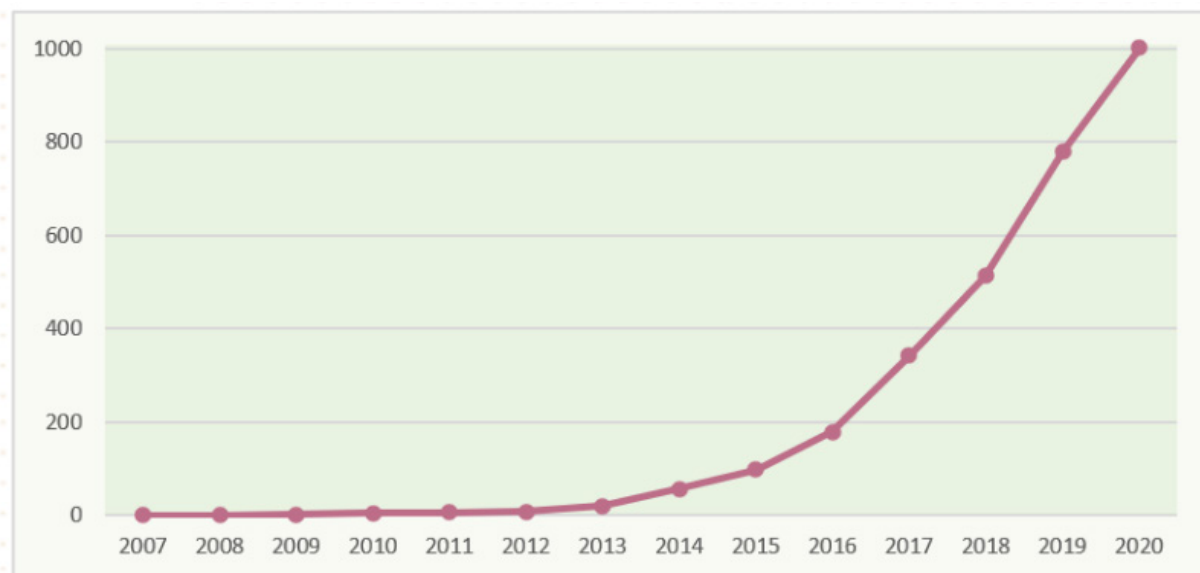


Рис. 1. Объемы выпуска зеленых облигаций в мире, в млрд. \$<sup>1</sup>.

Такой объем не кажется рекордным или предельным, отметим, что к декабрю 2020 года количество организаций, заявивших о соблюдении принципов ответственного инвестирования, составило 3038 компаний, а общая величина активов под их управлением превысила 103,4 трлн. долларов США<sup>2</sup>. Зеленая эмиссия в 2021 году оценивается примерно в 500 млрд. долларов США, а смелые прогнозы организации обещают ежегодные объёмы инвестиций в «зеленую» область с 2025 года в размере 5 трлн. долларов США<sup>3</sup>. Продолжение тенденций на 2023–2025 годы дает суммарный объем зеленых инвестиций 3–5 трлн. долларов США. Оценка 5 трлн. долларов США в год к 2025 г., на наш взгляд, кажется несколько завышенной, но и консервативная оценка объема зеленых инвестиций в размере 1–1,5 трлн. долларов США в год начиная с 2023–2025 годов может остаться завышенной при развитии нового мирового финансового кризиса. Увы, для прогноза о кризисе есть все основания. Начиная с 2008 года существенных структурных реформ в мировой экономике не произошло, кризис был залит деньгами, сред-

ства привлечены путем увеличения и без того неподъемного госдолга США, мировые учетные ставки длительное время были на неадекватно низких уровнях (включая феномен отрицательных ставок, например, в Японии). После кризиса были предприняты меры по повышению надежности банковского сектора и росту мер контроля над наиболее опасными для финансовой системы биржевыми инструментами, но в целом ситуация с огромным кратным превышением объемов финансового сектора над реальным сохранилась. Экономическую ситуацию усугубил санитарный кризис, потеря ряда логистических и хозяйственных связей, прямые потери стран от многочисленных локдаунов и расходы по мерам поддержки бизнеса и населения.

Также, обсуждая объемы размещения «зеленых» облигаций, имеет смысл рассмотреть их отдельно по регионам и странам.

Исторически инициатором первого выпуска «зеленых» облигаций были пенсионные фонды и фонды развития скандинавских стран, которые хотели получить подходящий именно для них инструмент ESG инвестирования. Агентом

<sup>1</sup> Официальный сайт московской биржи (МОЕХ). Процесс подготовки к выпуску облигаций Гл. 4. Выпуск зеленых облигаций (для небанковских организаций): <https://bondguide.moex.com/articles/bond-preparation-process/42>

<sup>2</sup> Компания pri (принципы ответственного инвестирования): <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

<sup>3</sup> Climate Bonds Initiative, официальный сайт: <https://www.climatebonds.net/>

по размещению выступил банк развития ЕС (даже если формально он называется по-другому). Данная тенденция хорошо прослеживается в 2014 году. Отметим высокую долю банков развития (44%), но при этом на рынок активно выходят крупные корпорации (уже 33%, а они вышли на рынок лишь в 2013 г.). К 2020 году (по сравнению с 2014 годом) также (см. рис. 2) мы видим сильное сокращение доли банков развития

(с 44% до 16%), заметное сокращение доли корпораций (с 33 до 20%) выход обычных коммерческих банков (рост с 5% до 21%, они оценили надежность и перспективность вложения в сектор), видим также активный выход на этот рынок государства (28% рынка, федеральные средства 7%, региональные 6% и через организации с господдержкой на 15%).



Рис. 2. Доли эмитентов зеленых облигаций 2014 и 2020 года \$<sup>1</sup>.

Нам также очень интересно региональное распределение инвестиций как по регионам, так и по странам. Распределение по регионам

(см. рис 3) показывает, что лидером инвестиций в данную область в 2020 году является Европа.

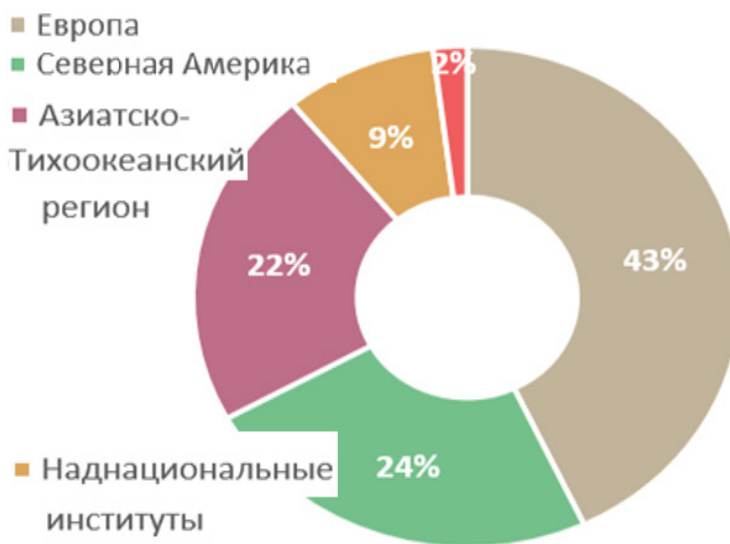


Рис. 3. Доли эмитентов зеленых облигаций, декабрь 2020г<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Официальный сайт московской биржи (МОЕХ). Процесс подготовки к выпуску облигаций Гл. 4. Выпуск зеленых облигаций (для небанковских организаций): <https://bondguide.moex.com/articles/bond-preparation-process/42>

<sup>2</sup> Официальный сайт московской биржи (МОЕХ). Процесс подготовки к выпуску облигаций Гл. 4. Выпуск зеленых облигаций (для небанковских организаций): <https://bondguide.moex.com/articles/bond-preparation-process/42>

Так, по объему выпуска «зеленых» облигаций мы можем наблюдать следующее распределение: Европа – 432,5 млрд. трлн. долларов США,

на втором – Северная Америка 237,6 трлн. долларов США, на третьем – Азиатско-Тихоокеанский регион 219,3 трлн. долларов США.

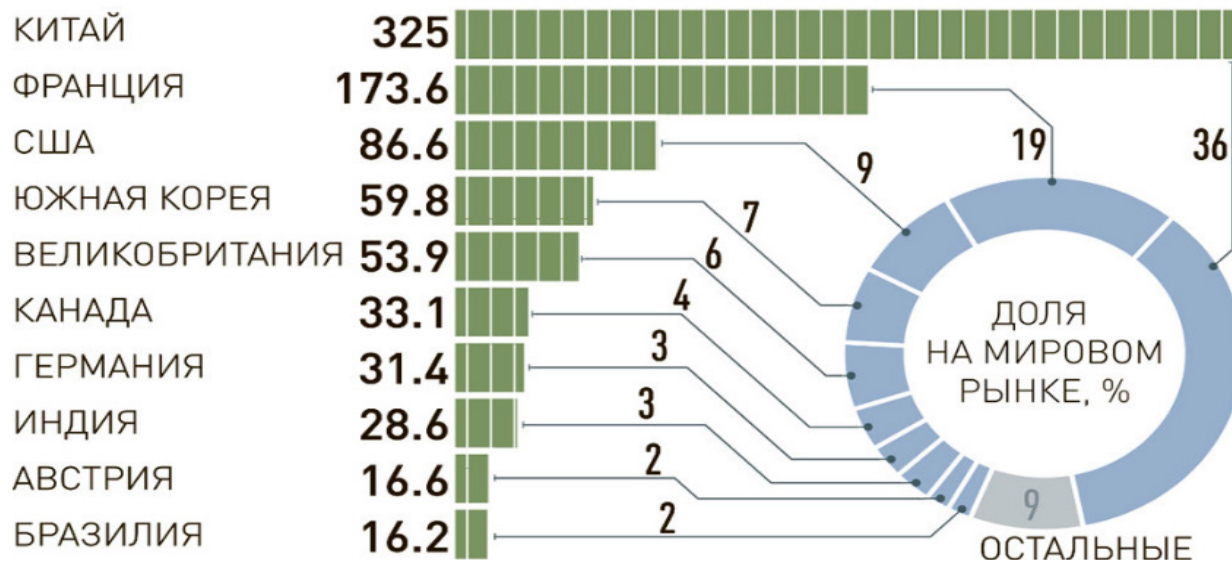


Рис. 4. Страны лидеры по выпуску «зеленых» облигаций в 2020 году млрд. долларов<sup>1</sup>.

Интересно отметить (см. рис. 4), что КНР – мировой лидер по вложению в «зеленые» облигации, но страны ЕС обогнали его существенно за счет их количества. Китай сделал огромный рывок в экономике и длительное время темпы роста его ВВП были на уровне 15% в год, в самые жесткие кризисы рост редко опускался ниже 6%, в то же время среднемировой рост ВВП при отсутствии кризисов был 2,5–3,5%. Но совершив такой рывок, прежде всего в развитии промышленности, Китай уделял экологии явно недостаточное внимание и у него накопилось много проблем. Его расходы на зеленые облигации превышают расходы ближайшего конкурента Франции почти в 2 раза и почти в 4 раза больше расходов США, что с учетом размеров его населения и текущего состояния экологии вполне обоснованно.

Чем обусловлен такой взрывной рост «зеленой» тематики и такое неравномерное распределение ее объемов между странами? Прежде всего это существенные преимущества для инвесторов и эмитентов «зеленых» облигаций по сравнению с обычными и неравномерность мер поддержки сектору рынка в разных регионах и странах.

Для любого эмитента «зеленые» облигации – это способ привлечь доступное и относительно

дешевое финансирование (ставка по размещаемым облигациям будет с существенным «зеленым» дисконтом по отношению к размещению обычных облигаций). Для имиджа компании участие в «зеленом» проекте – это крайне позитивный фактор. Дополнительно именно в РФ участие в социальном проекте позволит существенно увеличить лояльность местной и федеральной власти, налоговых органов и упростит вопросы об использовании недр, лимитов на питьевую и техническую воду, эмитент также с большой вероятностью может рассчитывать получить налоговые льготы или целевые субсидии как на федеральном так и на региональном уровне (также возможны иные льготы или меры господдержки, например льготные ставки по аренде земли или принадлежащей государству недвижимости). Социальные программы и высокий общий имидж организации позволит обеспечить лояльность действующих сотрудников и привлечь от конкурентов наиболее ценные кадры (часто при этом прямые выплаты не являются определяющими, а работником учитывается качество социального пакета для работников и пенсионеров и общий имидж компании в глазах общественности и профессионального сообщества).

Для инвесторов это прежде всего возмож-

<sup>1</sup> Российская газета, 03.08.2021 г., Рынок «зеленых» облигаций вырастет до 3 трлн. рублей, : <https://rg.ru/2021/08/03/rynok-zelenyh-obligacij-vyrastet-do-3-trln-rublej.html>



ность вложить свои средства с меньшими рисками проекта, связанными с экологией, социальными факторами или структурой управления, поучаствовать в ESG проекте, что хорошо для имиджа и самооценки, возможности получения госгарантий на облигации, а также налоговые льготы и возможные субсидии. Это также способ обеспечить более лояльное отношение власти как федеральной, так и региональной к другим своим проектам.

### **Национальная система «зеленого» финансирования в РФ**

Несомненно, прогноз динамики рынка «зеленых» облигаций важен по отдельным странам, однако еще больший интерес представляет для нас объемы данного рынка в РФ.

Систему стимулирования развития и поддержки финансирования «зеленых» проектов готовит правительство РФ. Она позволит компаниям на более выгодных условиях привлекать деньги на экологические проекты.

Первые ESG облигации в РФ были размещены лишь в 2018 г. («Ресурсосбережение ХМАО» разместила Московской бирже 1,1 млрд. руб. для целей проекта по переработке мусора). Российский рынок «зеленых» облигаций небольшой, около 100 млрд. рублей или по курсу на 12.02.2022 г. ~1,3 млрд. долларов США, что соответствует ~ 0,1% мировой эмиссии «зеленых» облигаций, при этом доля ВВП в мире у РФ порядка 2,3% в 2021 г. Но правительство РФ планирует запустить меры стимулирования рынка. Пока обсуждается частичное или полное субсидирование купонного дохода, компенсация расходов на верификации «зеленого» проекта и обнуление для инвесторов ставки налога на купонный доход. Отмечалась необходимость особой поддержки рынка в течение первых трех лет после его полноценного запуска. Распоряжение правительства уже дано, очередь – за подзаконными актами и информацией о конкретных мерах правительства по реализации данного распоряжения. Заместитель министра (Министерство экономического развития Российской Федерации) Илья Торосов, утверждает, что «скоро каждая десятая корпоративная облигация России к 2030 году будет «зеленой»». По прогнозу министерства, в течение 2–3 лет объем рынка экологических заимствований может достигнуть 3 трлн. рублей или ~0,04 трлн. долларов США (если не будет нового пакета санкций против

РФ). Учитывая тенденции роста данного рынка и данные за 2021 год, объем мирового выпуска «зеленых» облигаций через 3 года будет 3–5 трлн. долларов США. «Смелый и прогрессивный» прогноз министерства обещает РФ долю в 0,5–1,5% мирового выпуска.

### **Выводы**

Объем выпуска «зеленых» облигаций в мире в настоящий момент превысил 1 триллион долларов США. При сохранении текущей тенденции общий объем эмиссии таких облигаций к 2025 году превысит 5 триллионов долларов США. По некоторым прогнозам, уже с 2025 года будет размещаться в год таких облигаций в мире до 5 триллионов долларов США. Прогноз кажется предельно завышенным, но декларацию об ответственном инвестировании уже сейчас подписала большая группа компаний с объемом капитала более 100 триллионов долларов США.

Учитывая ускорение технического прогресса и опережающий рост потребления в развитых странах жизненные циклы оборудования и товаров существенно сократились (прежде всего из-за их технологического и морального старения) и вполне можно ожидать от этих компаний, что в ближайшие 5–10 лет им придется полностью обновить свои материальные и нематериальные активы и делать это они будут с учетом ESG повестки. Таким образом, мы видим необходимость финансирования «зеленых» проектов в размере не менее \$10–20 триллионов в год уже с 2025 года. Значительная часть такого финансирования может пройти путем выпуска «зеленых» облигаций (возможно и «зеленых» акций, опционов и др.).

Актуальность темы очевидна. РФ в этом вопросе показывает значительное отставание от мировых тенденций. Российский рынок «зеленых» облигаций сейчас всего ~ 100 млрд. руб. (~\$1,3 млрд.) или ~ 0,1% мировой эмиссии «зеленых» облигаций, при доле ВВП в мире у РФ ~ 2,3%. Минэкономразвития планирует через стимулирование увеличить объем рынка к 2025 году до 3 трлн. руб. или ~\$0,04 трлн., что к 2025 году даст долю рынка «зеленых» облигаций РФ в 0,5–1,5% от мирового.

При самых смелых прогнозах отставание мы в данной области не ликвидируем. В РФ нет никаких оснований ожидать опережающего мировых темпов роста объема выпуска «зеленых» облигаций. У правительства нет единого цельного и системного взгляда на экологические пробле-

мы, социальные проблемы и проблемы качества управления в крупнейших компаниях страны в том числе с заметной долей государственного капитала.

Из всей «зеленой» повестки РФ нужно выбрать только то, что соответствует ее национальным интересам. Приоритетом всей внешней и внутренней политики страны должно стать опережающие (по сравнению со среднемировым) устойчивое развитие экономики при срочном, крайне существенном и постоянном росте качества жизни большинства населения. С учетом уже имеющихся наработок, сильной научной школы и крайне низкого стартового уровня в экологическом и социальном плане именно ESG проекты могут стать одним из важных драй-

веров такого роста.

С другой стороны, отказ от приоритета развития страны, социальных программ, послушное выполнение рекомендаций по борьбе с углеродным следом с огромными внешними платежами (или закрытие АЭС, или срочный переход на ветряки и солнечные батареи закрыв ТЭС) заблокирует рост экономики и решение социальных проблем. Даже без учета соглашения по климату рост ВВП РФ отстает не только от лидера КНР, но и от США, Германии, Франции и Японии и от среднемирового.

Предстоят тяжелые долгие и сложные реформы, им нет реальной альтернативы. Стратегические ошибки в ESG проектах для правительства сейчас абсолютно недопустимы.

### Библиографический список

1. Официальный сайт московской биржи (МОЕХ). Процесс подготовки к выпуску облигаций Гл. 4. Выпуск зеленых облигаций (для небанковских организаций), [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://bondguide.moex.com/articles/bond-preparation-process/42> (постраничные ссылки 29,32,33)
2. Компания prī (принципы ответственного инвестирования), [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri> (постраничная ссылка 30)
3. Climate Bonds Initiative, официальный сайт, [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://www.climatebonds.net/> (постраничная ссылка 31)
4. Российская газета, 03.08.2021 г., Рынок «зеленых» облигаций вырастет до 3 трлн. рублей, [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://rg.ru/2021/08/03/rynok-zelenyh-obligacij-vyrastet-do-3-trln-rublej.html> (постраничные ссылки 34,35)
5. Доклад «ESG и корпоративная финансовая результативность: Отображение картины мира» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://institutional.dws.com/content/\\_media/K15090](https://institutional.dws.com/content/_media/K15090).
6. *Вострикова Е.О., Мешикова А.П.* ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт // Финансовый журнал. 2020. № 4.