

## РЫНОК ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ: ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В РОССИИ

© 2020 Саломатина Светлана Юрьевна  
кандидат экономических наук, доцент

© 2020 Лебедева Елизавета Михайловна  
студент

© 2020 Самойлова Юлия Михайловна  
студент

Самарский государственный экономический университет  
E-mail: salom771@rambler.ru, Liza260512@gmail.com, sdjulya@yandex.ru

**Ключевые слова:** финансирование, зеленые облигации, Сектор устойчивого развития, облигации, климат, государственная поддержка, экологические проекты.

Статья посвящена описанию зеленых облигаций как одного из источников финансирования экологических проектов корпораций и государства. Авторы сравнивают рынки данного инструмента за рубежом и в России, дают оценку каждого из рынков, а также предлагают меры по улучшению положения зеленых облигаций на российском рынке ценных бумаг на примере зарубежного опыта.

Еще более 20 лет назад человечество осознало всю серьезность влияния антропологических факторов на климат планеты. Принятая 9 мая 1992 года Рамочная Конвенция ООН об изменении климата стала лицом общей озабоченности проблемами изменения климата. В современном мире актуальность сохранения устойчивого развития ради будущих поколений сохраняется: государства вводят новые законодательные проекты, граждане собственными силами сохраняют чистоту и экологичность своей жизнедеятельности, а корпорации ищут новые источники финансирования, соответствующие экологической повестке.

Финансирование организаций может происходить как за счет внутренних, так и за счет внешних источников. Однако не каждая организация способна финансировать свои проекты за счет внутренних средств. Источниками внешнего финансирования в таком случае могут являться различные финансовые инструменты, в том числе долговые. Наиболее распространенными в современных условиях можно считать следующие виды инструментов:

- Кредит/заем: корпорация может заключить кредитные договор или договор займа как с банковской организацией, так и с небанковским займодавцем; в таком случае кроме тела кредита уплачиваются еще и проценты на него.

- Лизинг: выгоду получают обе стороны договора (лизингодатель расширяет границы своей деятельности, а лизингополучатель эффективно обновляет свои основные фонды); этот инструмент довольно гибок с точки зрения получения средств, однако за это лизингополучатель платит больший процент, чем если бы указанные фонды были куплены в кредит.

- Доходы от долгосрочных финансовых вложений: сюда входят доходы от вложений в драгоценные металлы, в акции других компаний, банковские депозиты и т.п.

- Эмиссионные доходы: корпорация может привлечь средства с рынка за счет размещения на нем собственных облигаций.

Современные тенденции на мировых облигационных рынках направлены в последние годы в сторону так называемых "зеленых облигаций" - это облигации, средства от размещения которых должны быть направлены исключительно на финансирование (рефинансирование), полное или частичное, новых и (или) существующих экологических проектов, и которые соответствуют пяти основным критериям Принципов Зеленых Облигаций и Займов<sup>1</sup>:

- Использование поступивших средств в экологических целях, указанных в проспекте эмиссии;

- Создание особого процесса отбора и оценки проектов (целей): эмитент обязан уведомить потенциальных инвесторов о задачах, категориях и иных критериях, связанных с экологическими или социальными рисками.

- Валовые доходы от эмиссии зеленых облигация, или сумма, равная указанным доходам, должны быть отражены в субсчетах, зачислены на отдельный счет или любым другим законным образом выделены эмитентом, а также должны быть засвидетельствованы во внутренней документации эмитента как займы и инвестиции в зеленые проекты.

- Ответность по использованию привлеченных средств: эмитент обязан предоставлять релевантную информацию об использовании привлеченных средств, ежегодно обновлять ее до момента истечения срока займа, а также хранить информацию предшествующих лет;

- Инструмент должен быть оценен независимым внешним оценщиком, а также должен постоянно проверяться на предмет соответствия предыдущим критериям.

Согласно определению, может показаться что зеленые облигации - это инструмент более сложный, чем классические корпоративные облигации. Однако с точки зрения инвестора, признание облигации зеленой - это не только знак соответствия инструмента целям устойчивого развития, но и знак наличия определенных гарантий качества ценной бумаги за счет наличия активного внешнего и внутреннего контроля за оборотом средств компании-эмитента. Тогда выгодой эмитента при выпуске подобного инструмента будет являться демонстрация высокой степени надежности, а также сопутствующая поддержка как от вышестоящих органов, так и от подобных ему эмитентов<sup>2</sup>.

Основываясь на практике зарубежных стран, можно утверждать, что зеленые облигации являются достойной альтернативой классическим источникам займа, более того, не менее доходной альтернативой. К примеру, доля зеленых облигаций на рынках Европейского региона достигает 55,2%, а доходы от эмиссии инструмента - 47,7 млрд долл. (данные за первую половину 2019).

Регион Восточной Азии, включая Японию, который в общей сложности занимает 25,4% мирового рынка, в первой половине 2019 выпустил облигации на 21,9 млрд долл., превывсив объем эмиссии за аналогичный период 2018 года на 29,6%.

Северная и Южная Америка в совокупности эмитировали зеленых облигаций на 16 млрд долл., достигая годового прироста в 63,3%<sup>3</sup>.

За рубежом оборот зеленых облигаций и деятельность их эмитентов регулируется как частными инициативами, так и государственными органами. За счет такого бдительного контроля рынок зеленых облигаций за рубежом представляет собой безопасную зону как для инвесторов, так и для эмитентов.

Зеленые облигации, согласно Актам ИКО, могут выпускаться под обеспечение экологических проектов в разных сферах деятельности, например энергетика, строительство, транспорт и т.д., а эмитентами могут быть как корпорации, так и государства (муниципалитеты). Так, за рубежом в первой половине 2019 года лидирующими эмитентами зеленых облигаций стали государства, а также финансовые компании и энергетические корпорации.

Таблица 1

**Доли рынка зеленых облигаций за рубежом (1 пол 2019)<sup>3</sup>**

<b>Эмитенты</b>	<b>Доля рынка (%)</b>
Государство и муниципалитеты	32
Финансовые компании	29
Энергетика	23
Недвижимость	6
Телекоммуникации	4
Другое	6

Источник: CBI, отчет за первую половину 2019 года.

В Российской Федерации рынок зеленых облигаций стал развиваться относительно недавно: первым эмитентом зеленых облигаций на Московской Бирже стало ООО "Ресурсосбережение ХМАО" в начале 2018 год. Для сравнения, за рубежом оборот зеленых облигаций начался в 2007-2008 годах; первыми эмитентами являлись Европейский Инвестиционный Банк и Международный Банк Реконструкции и Развития.

Зеленые, или концессионные облигации представлены на Московской Бирже в рамках Сектора Устойчивого развития. Концессионные облигации на российском рынке можно приравнять к зеленым облигациям на зарубежных рынках, поскольку одним из требований к зеленым облигациям является сохранение устойчивого развития не только экологической, но и социальной сферы деятельности<sup>5</sup>.

Согласно данным Московской Биржи по Сектору Устойчивого Развития в декабре 2019 года концессионные облигации составляли 0,7% всего облигационного рынка России. Среди концессионных облигаций на декабрь 2019 года флагманом стала строительная отрасль.

Таблица 2

**Доли рынка концессионных облигаций по отраслям в России<sup>4</sup>**

<b>Отрасль</b>	<b>Доля рынка (%)</b>
Строительство	58
Коммунальные услуги	18
Транспорт	13
Обращение с отходами	11

Источник: Московская Биржа.

Сравнения российский и зарубежный рынки зеленых облигаций, можно сделать следующие выводы:

- Вследствие относительной новизны зеленых долговых инструментов в России, отечественный рынок развит меньше, чем зарубежный, однако уже показывает готовность к внедрению инновационных инструментов инвестирования;
- Российское государство, как самый потенциально надежный эмитент, пока не выходит на рынок зеленых облигаций, что могло бы положительно сказаться на общих темпах роста этого рынка;

- Разработанность законодательной базы за рубежом может позволить упростить создание системы контроля за оборотом зеленых облигаций в России;

Несмотря на текущее отставание российского рынка зеленых облигаций от зарубежного, государство все же предпринимает ряд мер поддержки благодаря созданию Сектора Устойчивого Развития, в рамках которого могут осуществиться следующие проекты<sup>4</sup>:

- Субсидирование расходов на обслуживание облигаций;
- Компенсация затрат на верификацию и механизм последующего мониторинга;
- Предоставление гарантий от субъектов РФ, в которых работает эмитент;
- Покрытие части выпуска средствами специальных государственных фондов;
- Льготные условия доступа для инвестирования средств НПФ;
- Пониженный коэффициент нагрузки на капитал кредитных организаций;
- Послабление в части налогообложения купонных доходов для юридических лиц.

Таким образом, с помощью указанных мер российский рынок вскоре сможет присоединиться к общемировым тенденциям и встать на путь устойчивого развития.

---

<sup>1</sup> Официальный сайт ICMA. ICMA Green Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds, 2018 [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

<sup>2</sup> Официальный сайт CBI. Climate Bonds Initiative Climate Bond Standard Version 3.0, 2019. [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.climatebonds.net/standard>

<sup>3</sup> Refinitif Global Green Bonds Full Year 2019 Review [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/tracking-the-growth-of-green-bonds/>

<sup>4</sup> Официальный сайт ПАО "Московская биржа". Сектор устойчивого развития на Московской Бирже [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://moex.com/>

<sup>5</sup> Агафонова И.С. Социальное инвестирование: направления, факторы, тенденции и механизмы развития // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2013. №5 (103)

## GREEN BOND MARKET: PROSPECTIVE DEVELOPMENT IN RUSSIA

© 2020 Salomatina Svetlana Yuryevna  
Candidate of Economics, Associate Professor

© 2020 Lebedeva Elizaveta Mikhailovna  
Student

© 2020 SamoiloVA Yuliia Mikhailovna  
Student

Samara State University of Economics  
E-mail: [salom771@rambler.ru](mailto:salom771@rambler.ru), [liza260512@gmail.com](mailto:liza260512@gmail.com), [sdjulya@yandex.ru](mailto:sdjulya@yandex.ru)

**Keywords:** finance, green bond, Sustainable Development Sector, bonds, climate, governmental support, ecological projects.

This article contains an overview of green bonds as one of the financing options for ecological projects of corporations and governments. The authors compile the green bond markets in Russia and in foreign countries, giving them an overall evaluation, and providing the proposals on improvements of green bonds position in Russian securities market based on foreign experience.