Утром — деньги, вечером — ЦУРы

Помимо отсутствия льгот и стимулов развитие рынка устойчивого финансирования тормозится мягкостью госрегулирования и недостатком качественных проектов в области устойчивого развития



Текст
ЕКАТЕРИНА КАЦ,
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ **«Б.О»**



В феврале 2025 года глава ЦБ **Эльвира Набиуллина** высказалась: «Мы продолжаем вместе с правительством выстраивать систему регулирования, а главное — систему стимулирования для учета ESG-факторов. И здесь очень важна таксономия ESG-факторов, в том числе, вы знаете, на облигационном рынке уже есть и пилотные выпуски облигаций. Мы думаем о том, как может это учитываться в банковском регулировании».

А обсуждая пробуксовку кредитования корпоративных клиентов из-за запредельных текущих ставок, «ответственная за экономику» выписала бизнесу рецепт: развивать такие альтернативные инструменты, как акции и, особенно, облигации устойчивого развития.

«На рынке ждут, когда появится возможность применения банками корректировки величины кредитного риска и величины рыночного риска в рамках финансирования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации российской экономики, а также проектов устойчивого развития. Принятие такого механизма позволит банкам более эффективно использовать капитал, отдавая приоритет инвестициям в ESG-облигации и ESG-кредитованию», — пояснил «Б.О» **Андрей Королёв,** исполнительный директор — начальник управления секьюритизации и инвестиционных решений Совкомбанка.

Но регуляторики недостаточно: банки все же — структуры коммерческие, они не могут работать себе в убыток или даже лишать акционеров прибыли, субсидируя гриниум (greenium — дополнительной премия для инвестора, которая формируется за счет разницы между ставками ESG-облигации и идентичных обычных бумаг. — *Ред.*) ради модернизации и структурной трансформации российской экономики, достижения целей устойчивого развития (ЦУР).

Светлана Фатхуллина, начальник службы внутреннего контроля ББР Банка, ждет еще и целевого финансирования, поскольку средства у банка заемные и должны окупаться. Андрей Королёв тоже убежден, что для развития рынка необходима широкомасштабная финансовая поддержка.

«Для запуска и масштабного развития зеленого кредитования в России надо учитывать опыт крупнейших экономик, — уверен **Борис Богоутдинов,** управляющий партнер консалтинговой компании «2Б Диалог». — В США ежегодные расходы на устойчивое финансирование в рамках Закона о снижении инфляции (IRA) достигают 100–120 млрд долларов, включая субсидии, налоговые льготы и прямые инвестиции через Фонд сокращения выбросов парниковых газов. В Европейском союзе реализация зеленого курса требует около 260 млрд евро в год на энергетику, транспорт и инфраструктуру. Китай, преследуя цель углеродной нейтральности к 2060 году, инвестирует 450–570 млрд долларов США в год в зеленую трансформацию, включая кредиты, субсидии и проектное финансирование».

На этом фоне обсуждаемые в России 300–400 млрд рублей в год, то есть примерно 3,3–4,4 млрд долларов, выглядят умеренно, но потенциально достаточны для «запуска» процессов при условии точечного применения денег, считает Борис Богоутдинов. Он предложил выделять средства на субсидирование ставок (на 3–5 п.п.), предоставление госгарантий, налоговых преференций и развития верифицированной ESG-инфраструктуры. По его мнению, «сумма составляет менее 1% федерального бюджета, но при правильно выстроенной системе может дать высокий инвестиционный мультипликатор, вовлекая частный капитал и формируя в стране полноценную модель устойчивого финансирования».

ESG-облигации: панацея или жупел?

В 2023 году аналитики Россельхозбанка ожидали, что к 2025 году объем российского рынка активных ESG-облигаций достигнет 400 млрд рублей. Из них половина придется на финансирование социальных проектов, остальные средства — на финансирование зеленых и зеленых переходных проектов.

По факту «совокупный объем выпуска ESG-облигаций на российском рынке в 2024 году составил 52,8 млрд рублей, что на 63% ниже результата 2023 года и на 28% уступает показателю, заложенному в базовый сценарий АКРА», — оценили в рейтинговом агентстве. По сравнению с 2023 годом показатель снизился в 2,7 раза, а с 2021 годом — вчетверо.

Выпуски обычных облигаций инвесторы воспринимали куда благосклоннее: по оценкам АКРА, совокупный объем размещения новых выпусков корпоративных облигаций в России в 2024 году вырос на 19% по сравнению с 2023 годом и составил около 8,9 трлн рублей.

По данным АКРА:

- основная доля национального рынка ESG-облигаций в 2024 году пришлась на социальные облигации — 76% общего объема размещений. На зеленые — 5,3% размещений, а их объем в абсолютном выражении составил всего 2,8 млрд рублей;
- в 2024 году впервые был выпущен новый тип финансового инструмента — облигации климатического перехода;
- доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых размещений на Московской бирже в 2024 году сократилась до 0,6% по сравнению с 3% годом ранее.

Судьба ESG-облигаций в РФ

Согласно данным АКРА, «мировой рынок ESG-облигаций по итогам 2024 года превысил 1 трлн долларов, что близко к рекордному показателю 2021 года. Крупнейшим рынком остается Евросоюз, а основным типом облигаций — зеленые.

В России в 2025 году диапазон размещений таких бумаг будет в коридоре от 50 до 100 млрд рублей, считают в агентстве. Андрей Королёв констатировал, что «в последнее время интерес эмитентов к ESG-облигациям утих», хотя «рынок ответственного финансирования начинает разворачиваться, поскольку готовятся к внедрению меры стимулирования — корректировки величины кредитного риска и величины рыночного риска в рамках финансирования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики РФ, а также проектов устойчивого развития».

Борис Богоутдинов усмотрел в текущих показателях и динамике выпуска облигаций «сохраняющуюся фрагментарность и узость сегмента». Среди факторов, препятствующих развитию сегмента, он отметил: ключевую ставку (21%); высокие издержки на верификацию проектов по ESG-стандартам. «Эффект зеленой премии (greenium), ранее обеспечивавший более выгодные условия заимствования, практически исчез после 2022 года, — отметил Борис Богоутдинов. — При этом основными эмитентами остаются квазигосударственные структуры, что ограничивает широту рынка».

Согласно данным платформы «ИНФРАГРИН», основанным на реестре облигаций в формате устойчивого развития за 2018–2024 годы, весь объем таких верифицированных инструментов в России составляет 720,23 млрд рублей, написал «Ъ». В 2024-м 76% рынка ESG-облигаций заняли социальные облигации Специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) «Дом.РФ». Преобладание выпусков бумаг от институтов развития и госагентств — глобальная тенденция, подчеркнули аналитики платформы.

По мнению Бориса Богоутдинова, для запуска устойчивого масштабирования необходимы меры поддержки: субсидирование ставок по ESG-инструментам, налоговые льготы, госгарантии, а также развитие инфраструктуры сертификации. Без этого ESG-облигации так и останутся нишевым продуктом, не способным сыграть системную роль в финансировании зеленого перехода, считает он. Б.О