

# Зеленые бонды не колосятся

## Российский рынок ESG-облигаций впал в уныние

Прошлый год оказался провальным для российского рынка ESG-облигаций — объем размещений подобных бондов был сопоставим с таковым в 2019 году, когда этот рынок только зарождался. Не способствуют его развитию геополитическая ситуация, высокие процентные ставки, не очень сильный интерес со стороны инвесторов и как следствие эмитентов, а также отсутствие стимулов со стороны государства. Впрочем, потенциал у отечественного рынка ESG-бондов есть, уверены некоторые эксперты



Текст  
**СВЕТЛАНА ОРЛОВА,**  
ОБОЗРЕВАТЕЛЬ «Б.О»

**С**уммарный объем размещений на российском рынке ESG-облигаций в прошлом году составил 52,8 млрд рублей, подсчитали для «Б.О» финансовые аналитики (Совкомбанка, Экспобанка, «Цифра брокера», «Эксперт РА», НРА, АКРА). Таким образом, падение этого показателя по сравнению с 2023 годом составило 63% (тогда было размещено ESG-бондов на 142,8 млрд рублей), а результат оказался минимальным с 2019 года.

«Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых размещений на Московской бирже в 2024 году сократилась на 2,4 п.п. в сравнении с показателем 2023 года, то есть до 0,6%», — отметил исполнительный директор департамента рынков капитала Совкомбанка **Андрей Королев**. Объем размещения по итогам года составил 73% заявленного предложения, рассказали в НРА. В октябре 2024-го в АКРА прогнозировали, что по итогам года отечественные

эмитенты могут выпустить ESG-облигаций примерно на 73 млрд рублей. Уже в январе 2025 года это кредитное рейтинговое агентство отмечало: «Итоговый объем размещений в прошлом году мог бы быть выше фактически зафиксированного, но некоторые крупные выпуски в 2024 году были отложены или не состоялись».

### Восход ESG-облигаций

Термин «ESG» — Environmental, Social, and Corporate Governance (экологическое, социальное и корпоративное управление) — родился в 2004 году. Впервые он появился в обращении генсека ООН **Кофи Аннана** к руководителям 50 крупнейших финансовых институтов мира, получившем название «Who Cares Wins» («Неравнодушный побеждает»).

Уже через 11 лет на саммите ООН в Париже мировые лидеры приняли Повестку в области устойчивого развития на период до 2030 года, а с 1 января 2016 года изложенные в ней 17 целей в области устойчивого развития (ЦУР) официально вступили в силу. Объем средств, необходимых для достижения этих ЦУР, оценивался в совокупности примерно в 30 трлн долларов.

Для их аккумулирования и направления на достижение целей формируется новая экосистема глобальных финансов, в основу которых и были положены ESG-принципы. Если говорить упрощенно, то это принципы ведения компаниями и инвесторами своей деятельности, согласно лучшим практикам корпоративного управления и с учетом благоприятного влияния на окружающую среду и общество.

На рынке публичного долга бумаги, соответствующие ESG-принципам, делятся на несколько типов: зеленые — они связаны с проектами в области экологии; социальные — связаны с решением социально-экономических проблем; климатического перехода — нецелевые, эмитент должен предоставить стратегию изменения своей деятельности для предотвращения изменения климата; адаптационные — для проектов перехода компании к экономике с низким уровнем выбросов парниковых газов; облигации устойчивого развития — для проектов, сочетающих зеленые и социальные цели; облигации, связанные с целями устойчивого развития — нецелевые, компания должна достичь заявленных показателей в сфере устойчивого развития.

Уже в ноябре 2018 года президент России **Владимир Путин** поручил «обеспечить скорейший запуск» механизма зеленых облигаций, который, в частности, должен был быть направлен на то, чтобы «снизить стоимость заемных средств при реализации проектов экологической направленности». А уже через месяц компания «Ресурсосбережение ХМАО» (ныне — «Ситиматик-Югра») осуществила на Мосбирже выпуск зеленых облигаций на 1,1 млрд рублей. «Привлеченные средства были направлены на финансирование концессионного проекта по созданию комплексного межмуниципального полигона для размещения, обезвреживания и обработки ТКО (твердых коммунальных отходов. — *Ред.*)», — напомнил Андрей Королев.

#### Рассвет российского публичного ESG-долга

«С 2019 по 2021 год объем размещений ESG-облигаций демонстрировал положительные темпы роста, в том числе за счет “эффекта низкой базы”,

подпитываемой внедрением международных практик», — рассказала ведущий аналитик Экспобанка **Анна Устинова**.

Пика рынок отечественного публичного ESG-долга достиг в 2021 году — тогда было размещено таких бумаг на 211,9 млрд рублей. При этом подавляющее большинство приходилось именно на зеленые бонды, которых было выпущено более чем на 154 млрд рублей, указали в НРА.

«Анализируя направления деятельности эмитентов ESG-облигаций, можно сделать вывод, что с большим отрывом по объемам размещения выпусков лидируют институты

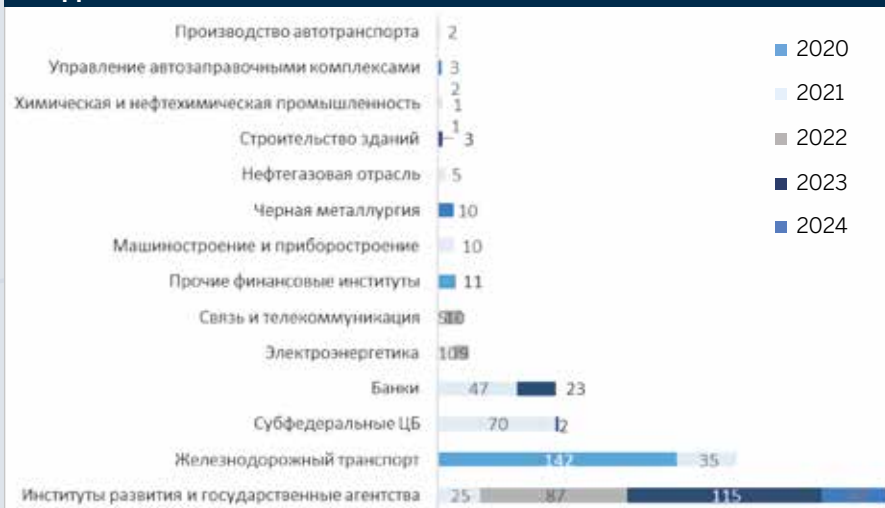
развития, в том числе ВЭБ.РФ и “Дом.РФ”», — сообщил Андрей Королев. «Принципы устойчивого развития в полной мере отражают ключевые направления деятельности группы, а выпуск ESG-облигаций позволяет повысить уверенность инвесторов в том, что привлеченные средства будут иметь целевое назначение и инвестированы на проекты, оказывающие существенное положительное воздействие на окружающую среду, климат и общество», — рассказала директор по устойчивому развитию и международному сотрудничеству «Дом.РФ» **Марина Слуцкая**.

ESG-бонды часто выпускают специализированные финансовые общества (СФО) и финансовые институты, отметил аналитик компании «Цифра брокер» **Егор Зиновьев**. «Также в качестве эмитентов выступают корпорации (как банки, так и нефинансовые структуры). Среди эмитентов присутствует муниципалитет — город Москва», — добавил он. По словам эксперта, «обильное присутствие» СФО и специализированных обществ проектного финансирования (СОПФ) можно объяснить их «узконаправленностью в привлечении облигационных займов, что делает проще классификацию на ESG и не ESG-облигации». «То есть инвесторы точно знают, на какие проекты пойдут привлеченные средства», — уточнил аналитик.

Как рассказали в «Дом.РФ», покупатели ESG-облигаций — как институциональные, так и розничные инвесторы. Все-таки крупнейшими инвесторами являются институционалы: банки, управляющие компании, пенсионные фонды, отметила управляющий директор по рейтингам устойчивого развития «Эксперт РА» **Елена Жанахова**. «Чаще всего ESG-облигации покупают институциональные инвесторы, так как такие выпуски достаточно часто связаны с надежными проектами», — солидарен с ней Егор Зиновьев («Цифра брокер»).

Спрос на такие ценные бумаги прежде всего зависит от особенностей выпускаемого инструмента, а не его зеленой или социальной направленности, считает Марина Слуцкая: «Например, ипотечные ценные бумаги в формате устойчивого развития, выпускаемые одной из организаций группы, пользуются спросом у банков, так как в отношении этих ценных бумаг действует привлекательный регуляторный режим». По словам Андрея Королева, при выборе между приобретением ESG-выпуска или ванильного выпуска («ванильные» облигации — это простые бумаги с постоянными номиналом, купоном и сроком погаше-

#### ОТРАСЛЕВАЯ ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ЭМИТЕНТОВ ESG-ОБЛИГАЦИЙ, МЛРД РУБЛЕЙ



ния. — *Ред.*) с аналогичными условиями, а также кредитным качеством и институциональными, и розничные инвесторы, «вероятно, отдадут предпочтение первому».

### Закат без зенита

Геополитические события и изменение рыночных условий, в первую очередь рост процентных ставок, привели к снижению инвестиционного интереса к ESG-бондам, указала Анна Устинова (Экспобанк). В результате падение рынка (по объемам выпуска) этих инструментов уже в 2022 году составило 49%. Несмотря на небольшой отскок на следующий год (+33%), показатели были все-таки значительно ниже пикового 2021 года. «Можно было бы подумать, что компании могли отказаться от “зеленых” идей, но это не так, так как бизнес продолжает следовать ESG-политике и осуществляет новые проекты», — уточнил Егор Зиновьев.

На снижение объемов выпуска ESG-облигаций влияют отсутствие мер поддержки и высокие организационные издержки, рассказала Елена Жанахова. «Между обычными выпусками и выпусками ESG не наблюдается разницы в ценах заимствования, при этом требования к самим выпускам (целевое финансирование, наличие рейтингов и прочее) и к эмитентам (стратегические политики в области устойчивого развития, отдельный учет по движению финансовых потоков в рамках ESG-выпусков, отчетность по достижению целевых показателей выпусков) оцениваются как дополнительная, неоплачиваемая нагрузка», — объяснили в НРА.

Как рассказали «Б.О» в ЦБ, обычно у ESG-инструментов есть так называемый greenium, или скидка за зеленость. В начале 2020-х годов многие зарубежные инвестиционные фонды стали наращивать долю зеленых облигаций в своих портфелях. Из-за повышенного спроса они торгуются с премией к обычным облигациям с тем же сроком погашения. В 2021 году этот эффект наблюдался и на российском рынке. После 2022 года greenium в России, вероятно, стал существенно меньше, что также отразилось на привлекательности инструментов, отметили в Банке России.

Сейчас на российском рынке действительно не существует эффекта гриниума, то есть готовности инвесторов платить премию за ESG-инструменты, согласился Андрей Королев. «То есть “скидка” за статус ESG отсутствует в качестве прямого метода стимулирования эмитентов. В связи с этим важно отметить, что в целом условия размещения выпусков ESG-облигаций являются рыночными, то есть аналогичными ванильным облигациям», — добавил он. Все-таки в некоторых выпусках можно заметить гриниум, считает Елена Жанахова: «Как пра-

вило, мы наблюдаем гриниум из-за переподписки, но в целом этот эффект эпизодичный и зависит также от уровня кредитного риска эмитента, номинала, дюрации облигаций и так далее».

Впрочем, в компании «Евротранс» (работает под брендом «Трасса»), выпустившей зеленые облигации в 2024 году, утверждают, что многие инвесторы все-таки ищут возможности вложить деньги в экологически чистые проекты. Кроме того, для эмитента важно демонстрировать приверженность принципам устойчивого развития не только на словах, отметил ее представитель.

Появляются и новые виды ESG-бумаг. «Знаковой сделкой прошлого года стала организация размещения первого в истории российского локального рынка выпуска облигаций климатического перехода: в декабре 2024 года компания “Металлоинвест” разместила выпуск облигаций объемом 10 млрд рублей», — отметила управляющий директор Газпромбанка **Ксения Кузнецова**. По ее словам, особенностью такого формата является утверждение эмитентом научно обоснованной климатической стратегии, которая предполагает выполнение компанией целевых показателей по снижению углеродного следа — выбросов парниковых газов.

### Туман над будущим

В НРА считают, что в условиях текущей макроэкономической ситуации и нынешнего геополитического фона, а также при отсутствии поощрений для инвесторов и эмитентов и в целом снижающегося тренда кредитования «сингулярного роста выпусков ESG-облигаций в ближайшее время не стоит ждать». «При текущей ключевой ставке и отсутствии мер стимулирования существенного роста вряд ли можно ожидать. Объемы выпуска сохранятся на уровне не более 50 млрд рублей ежегодно», — солидарны в «Эксперт РА».

«В течение одного — трех лет объемы будут порядка 500–700 млрд рублей, а годовой прирост может составить около 20–30%. Количество новых выпусков в год увеличится до 20–30 штук в год, также, я думаю, мы увидим выход на ESG-рынок новых эмитентов первого эшелона», — более оптимистичен Егор Зиновьев. По мнению Андрея Королева, отечественный рынок ESG-облигаций имеет большой потенциал в кратко- и среднесрочной перспективе в случае внедрения ожидаемых участниками рынка мер стимулирования со стороны государства. «При условии последовательного внедрения мер стимулирования рынка мы ожидаем в 2025 году рост объемов размещения ESG-облигаций до уровней 2021–2023 годов, то есть в диапазоне от 100 до 200 млрд рублей», — отмечает он.

Банк России разработал изменения в свои нормативные акты для расширения программы финансирования приоритетных проектов устойчивого развития. Стимулы планируется вводить для кредитов и облигаций, направленных на финансирование приоритетных проектов устойчивого развития, уточнили «Б.О» в ЦБ.

Пока конкретных решений по стимулированию подобных инструментов нет, однако обсуждение тематики ведется, в нем активное участие принимает и регулятор, подчеркнул управляющий директор НКР **Андрей Пискунов**. В частности, по его словам, если произойдет снижение риск-весов для ESG-бондов по аналогии с решениями, принятыми относительно проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики, то «это, безусловно, простимулирует рынок ESG-инструментов».

«Однако для его активизации необходимы и другие меры, в первую очередь снижение стоимости фондирования», — добавил он. «Развитию этого рынка могут способствовать в том числе налоговые льготы как для организаций, выпускающих инструменты финансирования устойчивого развития, так и для инвесторов в такие инструменты, а также механизмы субсидий и государственных гарантий», — добавили в НРА.