

Объем выпуска ESG-облигаций в 2023 году составил 142,8 млрд руб., что на 34,5% превышает результат 2022 года.

ВЛАДИМИР ГОРЧАКОВ
Руководитель группы оценки рисков
устойчивого развития
+7 (495) 139 04 80, доб. 132
vladimir.gorchakov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ
СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА
+7 (495) 139 04 80, доб. 169
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ | РОССИЯ

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ESG-ОБЛИГАЦИЙ: ПЕРИОД ПЕРЕОСМЫСЛЕНИЯ

Итоги выпуска ESG-облигаций¹ в России и в мире в 2023 году

- **Совокупный объем выпуска ESG-облигаций на российском рынке в 2023 году составил 142,8 млрд руб.**, что на 34,5% превышает результат 2022 года, но на 10,7% меньше показателя, заложенного в базовый сценарий АКРА².
- **Основная доля национального рынка ESG-облигаций в 2023 году приходилась на «зеленые» облигации** — 46% общего объема размещений. Затем следуют социальные облигации и облигации устойчивого развития. Крупнейшими эмитентами ESG-облигаций остаются институты развития с государственным участием и аффилированные с ними компании.
- **Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых размещений в 2023 году составила около 2%**, что ниже аналогичных показателей по миру в целом, где на эти финансовые инструменты приходится от 5 до 10% совокупного объема облигационных размещений.
- **Средневзвешенная ставка купона по ESG-облигациям на момент размещения была равна 10,8%** для облигаций с фиксированной ставкой. Четыре из девяти выпусков, размещенных в 2023 году, имеют плавающую ставку.
- **Совокупный заявленный климатический эффект от реализации проектов, финансируемых и рефинансируемых за счет выпущенных в 2023 году «зеленых» облигаций, а также облигаций устойчивого развития, составляет 10,4 млн тонн CO₂-эквивалента.** Однако, как полагает АКРА, фактический эффект может оказаться ниже заявленного при использовании иных методологических допущений и фактических данных вместо оценочных.
- **АКРА оценивает максимально возможный объем выпуска ESG-облигаций в 2024 году на российском рынке в 200 млрд руб.** (при отсутствии регуляторных стимулов и внешних шоков). Публикация первой редакции национальной таксономии социальных проектов не окажет заметного влияния на объемы размещения новых социальных облигаций.
- **Мировой рынок ESG-облигаций по итогам 2023-го, согласно оценкам АКРА, достигнет порядка 900 млрд долл. США по объемам новых размещений, что сопоставимо с показателем 2022 года,** но меньше результата 2021-го. Крупнейшим рынком на конец 2023 года остается Евросоюз, а основным типом облигаций — «зеленые». В 2024 году мировой рынок ESG-облигаций по-прежнему будут сдерживать высокие процентные ставки, политическое давление на отдельных рынках, а также действия национальных регуляторов в части ужесточения требований к финансовым инструментам устойчивого развития. В совокупности эти факторы повышают риск долговременной стагнации на рынке ESG-облигаций.

¹ Для целей настоящего аналитического комментария под ESG-облигациями понимаются «зеленые», социальные и адаптационные облигации, облигации устойчивого развития, а также облигации, связанные с показателями устойчивого развития.

² См. аналитический комментарий АКРА «**Российский рынок ESG-облигаций: упал — отжался**» от 19 октября 2023 года.

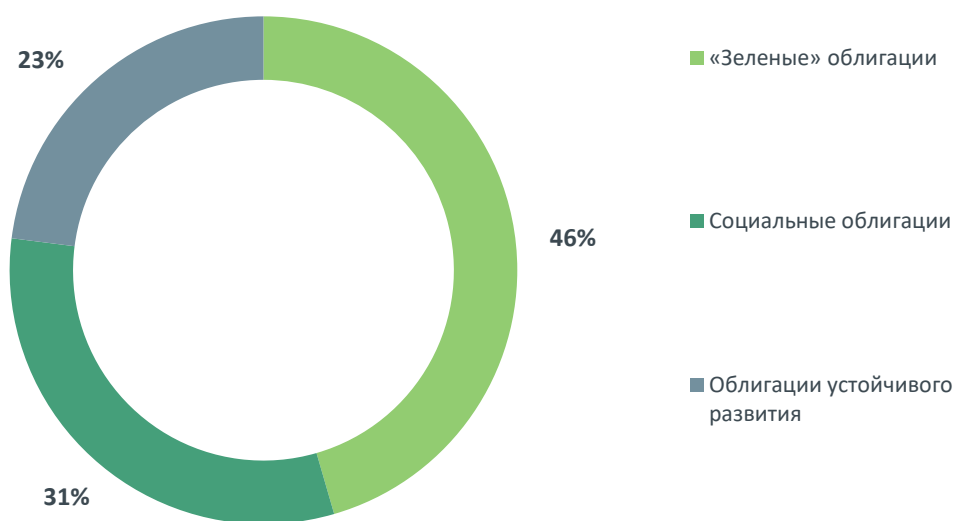
«Зеленые» облигации доминируют на российском рынке: на них пришлось 46% совокупного объема выпуска ESG-облигаций в 2023 году.

По итогам 2023 года в Секторе устойчивого развития Московской биржи было размещено восемь выпусков ESG-облигаций на общую сумму **140,8 млрд руб.**, включая два выпуска СОПФ «Инфраструктурные облигации» (на 15 и 30 млрд руб.), которые вошли в сегмент национальных и адаптационных проектов, но получили верификацию как социальные облигации.

Крупнейшим выпуском ESG-облигаций в 2023 году стали «зеленые» облигации Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», выпущенные в конце ноября 2023 года (объемом 40 млрд руб.). В целом «зеленые» облигации продолжают доминировать на российском рынке: на них пришлось 46% совокупного объема выпуска ESG-облигаций (65 млрд руб.) в прошлом году (см. рис. 1). Данный сегмент, помимо указанного выше выпуска, представлен облигациями АО «Банк ДОМ.РФ» (5 млрд руб.), ООО «ЛЕГЕНДА» (3 млрд руб.), Банка ГПБ (АО) (15 млрд руб.), а также народными облигациями Правительства Москвы, размещенными через финансовую платформу «Финуслуги» (2 млрд руб.).

В 2023 году на российском облигационном рынке появился новый финансовый инструмент — облигации устойчивого развития. Эмитентами выступили ПАО РОСБАНК и ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент» (объемы эмиссий составили 3 и 29,8 млрд руб. соответственно). На данный тип финансовых инструментов пришлось 23% от общего объема ESG-облигаций (32,8 млрд руб.). Доля социальных облигаций, представленных выпусками СОПФ «Инфраструктурные облигации», составила 31% (45 млрд руб.).

Рисунок 1. Структура ESG-облигаций, размещенных в 2023 году, % от совокупного объема размещений



Источник: Московская биржа, Правительство Москвы

Учитывая внебиржевое размещение народных «зеленых» облигаций, **совокупный объем размещенных ESG-облигаций в России в 2023 году составил 142,8 млрд руб.**, что на **34,5%** превышает результат 2022-го, но на **32,6%** уступает показателю рекордного 2021 года (211,9 млрд руб.)³ (см. рис. 2). Итоговый объем размещений за 2023 год оказался на **10,7%** меньше, чем предполагалось в базовом сценарии АКРА (160 млрд руб. с учетом сегмента национальных и адаптационных проектов).

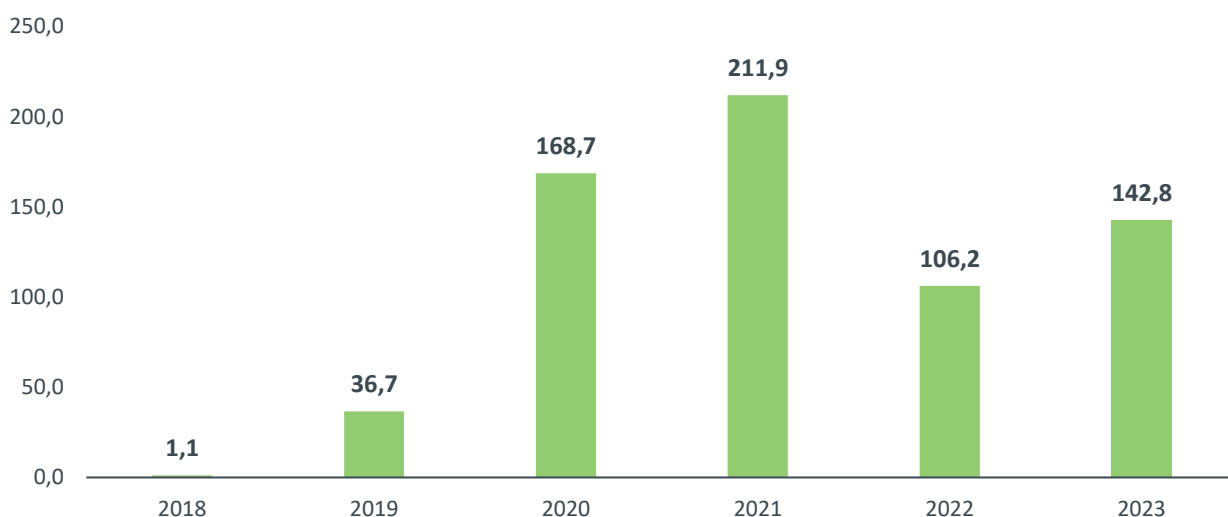
³ Итоговый объем размещений ESG-облигаций за 2021 год (211,9 млрд руб.) учитывает размещения в Секторе устойчивого развития Московской биржи, размещения на иностранных биржах и одно внебиржевое размещение.

Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых облигационных размещений в 2023 году составила около 2%.

Агентство связывает это с тем, что часть эмитентов, рассматривавших потенциальную возможность выпуска ESG-облигаций в 2023 году, отложили свои планы или отказались от них, поскольку во втором полугодии наблюдалось более быстрое и существенное повышение Банком России ключевой ставки, нежели ранее ожидалось. Кроме того, некоторые запланированные на 2023 год выпуски были отложены по организационным причинам. С высокой долей вероятности их размещение состоится в первой половине 2024 года.

Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых облигационных размещений в 2023 году составила около 2%, если принимать в расчет рублевые и валютные размещения на всех площадках: корпоративные, коммерческие и субсуверенные облигации, включая номинированные в иностранной валюте финансовые инструменты (без учета размещений ОФЗ). Если подсчитывать только рублевые размещения на Московской бирже, не учитывая однодневные выпуски, то указанный показатель составит порядка 3%. Обе оценки ниже, чем в целом по миру и Евросоюзу, где на эти финансовые инструменты приходится от 5 до 10% общего объема облигационных размещений (согласно оценкам на конец 2023 года).

Рисунок 2. Объем размещений ESG-облигаций российскими эмитентами (включая сегмент национальных и адаптационных проектов, а также внебиржевые размещения), млрд руб.



Источник: Московская биржа, Банк России, экспертно-аналитическая платформа ИНФРАГРИН, оценка АКРА

Средневзвешенная ставка купона по ESG-облигациям на момент размещения составила 10,8% для облигаций с фиксированной ставкой. Четыре из девяти выпусков, размещенных в 2023 году, имеют плавающую ставку. Это облигации Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», ООО «ЛЕГЕНДА», СОПФ «Инфраструктурные облигации» и ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент». Последний выпуск представляет собой облигации с ипотечным покрытием и обеспечением в форме поручительства. Существенной разницы в ставках купона между ESG-облигациями и обычными облигациями эмитентов с аналогичным уровнем кредитного рейтинга не наблюдается.

Совокупный заявленный климатический эффект от реализации проектов составляет 10,4 млн тонн CO₂-эквивалента.

По оценкам АКРА, **совокупный заявленный климатический эффект от реализации проектов, финансируемых и рефинансируемых за счет выпущенных в 2023 году «зеленых» облигаций, а также облигаций устойчивого развития, составляет 10,4 млн тонн CO₂-эквивалента.** Показатель включает в себя суммарный объем сокращенных и/или потенциально сэкономленных выбросов парниковых газов, который указан в отчетах и пресс-релизах верификаторов «зеленых» облигаций и облигаций устойчивого

развития (в части «зеленых» проектов)⁴. **Без учета проекта строительства атомной электростанции, расположенной за пределами России, заявленный эффект составляет 1,7 млн тонн CO₂-эквивалента.**

Однако, как полагает АКРА, реальный эффект может оказаться ниже заявленного из-за корректировки фактических данных за 2023 год, использования более консервативных допущений при переоценке модельных расчетов, а также в случае исключения возможного дублирования эффектов по проектам, рефинансированным за счет нескольких выпусков.

Регуляторные инициативы 2023 года продолжили «донастройку» национальной системы финансирования устойчивого развития, включая внесение изменений в Постановление Правительства Российской Федерации №1587, корректировку правил листинга Московской биржи и выход рекомендательных документов Банка России и Министерства экономического развития Российской Федерации⁵. **Для потенциальных эмитентов ESG-облигаций ключевой новацией стало утверждение национальной таксономии социальных проектов** в конце 2023 года, когда в упомянутое выше постановление был внесен дополнительный раздел. В нем указаны основные направления потенциального социального финансирования, критерии соответствия социальным проектам и требования к верификации таких проектов. Утверждение социальной таксономии делает возможным выпуск облигаций устойчивого развития и социальных облигаций по национальным стандартам, тогда как до начала 2024 года у эмитентов была возможность использовать только стандарты Международной ассоциации рынков капитала (ICMA).

Утверждение таксономии социальных проектов не приведет к существенному увеличению объема размещений ESG-облигаций.

По мнению АКРА, **утверждение таксономии социальных проектов не приведет к существенному увеличению объема размещений ESG-облигаций**, но задаст более строгие рамки для отбора проектов. В то же время, как отмечает Агентство, потенциальные эмитенты социальных облигаций и облигаций устойчивого развития будут склонны отбирать проекты исключительно из списка проектов социальной таксономии, а в утвержденную редакцию не включена часть проектов, для рефинансирования которых прежде размещались социальные облигации. Это может привести к снижению объемов выпуска указанных типов финансовых инструментов по сравнению с потенциально возможными (с учетом отсутствия существенных экономических стимулов).

АКРА ожидает, что максимально возможный объем выпуска новых ESG-облигаций на российском рынке в 2024 году не превысит 200 млрд руб.

АКРА по-прежнему полагает, что в 2024 году на российском рынке вряд ли появятся льготы и регуляторные стимулы для эмитентов и инвесторов в ESG-облигации. В настоящее время обсуждается возможность распространения мер стимулирующего банковского регулирования в виде пониженных риск-весов для «зеленых» и социальных облигаций, которые сейчас применяются для проектов технологического суверенитета и проектов структурной адаптации экономики, на «зеленое» и социальное финансирование. Однако это предложение если и будет реализовано, то только для финансовых инструментов высокого кредитного качества, а сама мера окажет ограниченное влияние на объем рынка.

Учитывая указанные выше предпосылки и вероятность того, что большую часть года рыночные ставки будут находиться на текущем уровне, **АКРА оценивает максимально возможный в 2024 году объем выпуска новых ESG-облигаций на российском рынке в 200 млрд руб.**

⁴ В ходе оценки использовалась прямая сумма экономии, сокращения или потенциального невыброса парниковых газов, указанная в отчетах и пресс-релизах верификаторов. Любые потенциальные косвенные эффекты не учитывались. Если в отчете и пресс-релизе верификатора не был указан климатический эффект, то использовались данные из эмиссионной документации и презентаций эмитента.

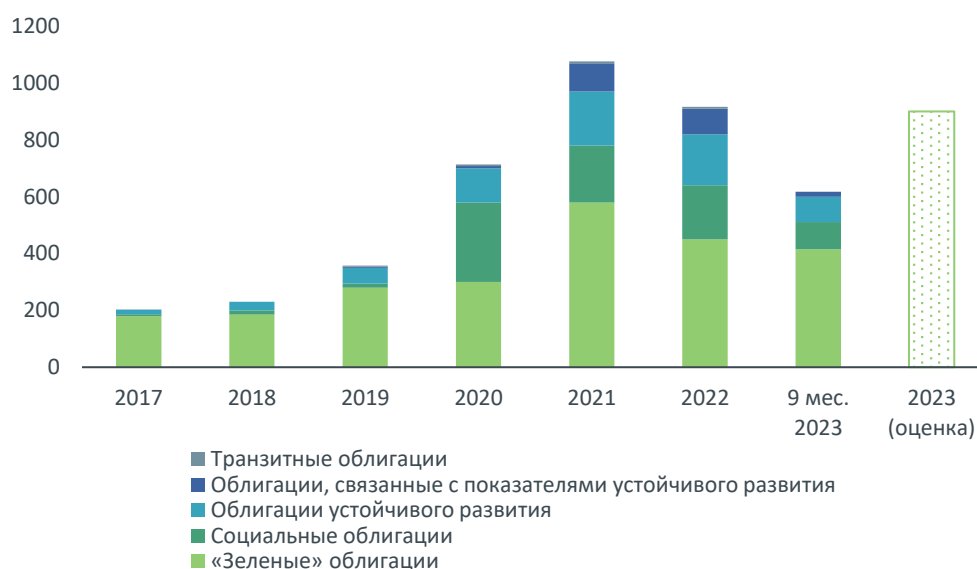
⁵ См. аналитический комментарий АКРА «[Российский рынок ESG-облигаций: упал — отжался](#)» от 19 октября 2023 года.

Мировой рынок ESG-облигаций по объему новых размещений по итогам 2023 года будет близок к показателю предыдущего года, однако не достигнет рекордных значений 2021-го.

АКРА ожидает, что **общий объем ESG-облигаций, размещенных в мире по итогам 2023 года, достигнет порядка 900 млрд долл. США, что близко к показателю 2022 года**, но существенно уступает рекордному по объему новых размещений 2021 году. Негативное влияние на сектор ESG-облигаций в 2023 году продолжили оказывать относительно высокие процентные ставки, высокая инфляция на ключевых рынках, а также сложности с перестройкой значительной части цепочек поставок в рамках реализации проектов возобновляемых источников энергии (ВИЭ) и политическое давление на отдельных рынках.

По данным Climate Bonds Initiative (CBI), **в мировом масштабе объем новых размещений облигаций GSS+⁶ за девять месяцев 2023 года сократился на 10% к показателю за аналогичный период 2022 года и составил 618,2 млрд долл. США (см. рис. 3).**

Рисунок 3. Объем размещенных в мире облигаций GSS+, сертифицированных CBI, млрд долл. США



Источник: CBI, оценка АКРА

Основную долю в общем объеме облигаций GSS+, выпущенных за девять месяцев 2023 года, традиционно формируют «зеленые» облигации, на которые пришлось 67,1% новых выпусков. За ними следуют социальные облигации (15,5%) и облигации устойчивого развития (14,4%). На выпуски облигаций, связанных с показателями устойчивого развития, пришлось 2,7% от общего объема размещений, на транзитные облигации — менее 1%.

Оценки доли GSS+ в совокупном объеме новых облигаций, выпущенных в 2023 году, разнятся — от 5 до 10% в зависимости от используемых методик расчета и выборки.

Евросоюз в ближайшие несколько лет останется крупнейшим рынком ESG-облигаций, в том числе «зеленых» облигаций. Поддержку рынку могут оказать ряд инициатив, направленных на реализацию «европейской "зеленой" сделки», включая локализацию отдельных производств, связанных с ВИЭ-генерацией, на территории Евросоюза. Финансирование таких проектов может быть привлечено в том числе через выпуски «зеленых» облигаций компаниями, банками развития и наднациональными эмитентами. Кроме того, по мнению АКРА, ускоренными темпами будет расти выпуск ESG-облигаций на развивающихся рынках, в частности в Азии.

Доля облигаций GSS+ в совокупном объеме новых размещений варьируется от 5 до 10%.

⁶ В определении CBI облигации GSS+ — это совокупность следующих видов облигаций: «зеленых», социальных, облигаций устойчивого развития, облигаций, связанных с показателями устойчивого развития, а также транзитных облигаций.

В то же время более жесткие требования для эмитентов (прежде всего введение европейского стандарта «зеленых» облигаций) и инвесторов (в части раскрытия информации о вложениях в «зеленые» активы) могут оказать негативное влияние на объем предложения облигаций в 2024 году на крупнейших финансовых рынках. Рынок ESG-облигаций США, в свою очередь, будет находиться под сильным внутривнутриполитическим давлением в период президентских выборов, что также может негативно сказаться на планах потенциальных эмитентов. Кроме того, на европейский и американский рынки продолжают оказывать давление высокие процентные ставки.

При подготовке настоящего аналитического комментария использовались данные СВИ, Банка России, Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», Московской биржи и экспертно-аналитической платформы ИНФРАГРИН. АКРА выражает благодарность коллегам за предоставленную информацию.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.