

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: УПАЛ — ОТЖАЛСЯ

Прогноз выпуска ESG-облигаций¹ в России в 2023 году

Согласно базовому сценарию АКРА, по итогам 2023 года в России будет выпущено ESG-облигаций на общую сумму 115 млрд руб.

- Согласно базовому сценарию АКРА, по итогам 2023 года в России будет выпущено ESG-облигаций на общую сумму 115 млрд руб., а с учетом сегмента национальных и адаптационных проектов Сектора устойчивого развития Московской биржи данный показатель превысит 160 млрд руб. Это на 51% больше объема выпуска ESG-облигаций в 2022 году, но на 24% меньше результата 2021 года — рекордного по объемам размещения. Если принимать в расчет только рублевые ESG-облигации Сектора устойчивого развития Московской биржи, размещенные в 2021 году, то объем размещений в 2023-м будет сопоставим с показателем позапрошлого года.
- Оптимистический сценарий АКРА предполагает, что объем новых размещений с учетом сегмента адаптационных и национальных проектов составит в текущем году более 205 млрд руб. и почти вдвое превысит результат 2022-го. Однако, по мнению АКРА, этот сценарий менее вероятен, а перспективы его реализации во многом будут зависеть от динамики процентных ставок до конца года.
- Крупнейшими эмитентами ESG-облигаций на российском рынке по-прежнему выступают государственные банки и компании с госучастием. Динамика размещения облигаций, выпущенных этими эмитентами, будет определять динамику анализируемого рынка в целом.
- При отсутствии регуляторных стимулов и внешних шоков, подобных шокам начала 2022 года, объемы выпуска ESG-облигаций в 2024 году составят не более 220 млрд руб.
- Мировой рынок ESG-облигаций по итогам 2023-го, скорее всего, вернется к показателям 2021 года (после шокового 2022-го), а крупнейшим рынком по объему размещений ESG-облигаций останется Евросоюз.

За девять месяцев текущего года в Секторе устойчивого развития Московской биржи было размещено шесть выпусков ESG-облигаций на общую сумму 85,8 млрд руб., включая два выпуска СОПФ «Инфраструктурные облигации» (на 15 и 30 млрд руб.), которые вошли в сегмент национальных и адаптационных проектов. В число указанных шести выпусков входят два выпуска нового для российского рынка инструмента — облигаций устойчивого развития, выпущенных ПАО «РОСБАНК» и ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент» (объемом 3 и 29,8 млрд руб. соответственно). С учетом внебиржевого размещения народных «зеленых» облигаций, выпущенных московским правительством, совокупный объем размещения ESG-облигаций в России за период с января по сентябрь составил 87,8 млрд руб.

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 (sustainability linked bonds, SLB).

Если сопоставить только рублевые выпуски в Секторе устойчивого развития Московской биржи, то в случае реализации базового сценария АКРА объемы размещения ESG-облигаций в 2023 году превысят показатели не только 2022-го, но и 2021 года.

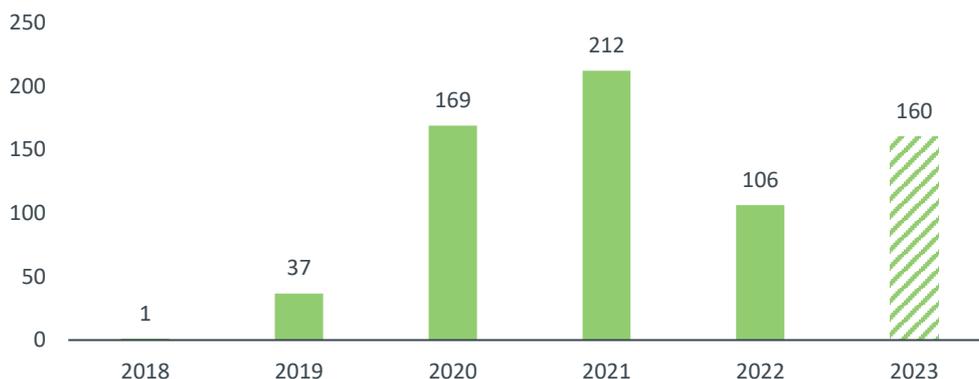
АКРА полагает, что в оставшиеся три месяца года велика вероятность еще нескольких крупных размещений, в том числе в Секторе устойчивого развития Московской биржи. Согласно базовому сценарию Агентства, до конца года в формате «зеленых» и социальных облигаций, а также облигаций устойчивого развития будут размещены выпуски на 72 млрд руб. В этом случае совокупный объем размещенных в 2023 году ESG-облигаций составит 115 млрд руб., а с учетом сегмента национальных и адаптационных проектов превысит 160 млрд руб. (на 51% выше результата 2022 года, но на 24% ниже показателя рекордного пока 2021 года).

Важно отметить, что 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. С 2022 года рынок еврооблигаций фактически закрыт для российских эмитентов, поэтому рублевые ESG-облигации в Секторе устойчивого развития Московской биржи формируют более 90% рынка (доля внебиржевых размещений незначительна). Если сопоставить только рублевые выпуски в указанном секторе, то в случае реализации базового сценария АКРА объемы размещения ESG-облигаций в 2023 году превысят показатели не только 2022-го, но и 2021 года.

Согласно оптимистическому сценарию АКРА, объем новых размещений с учетом сегмента адаптационных и национальных проектов в 2023 году составит более 205 млрд руб., что почти вдвое превышает результат предыдущего года. Данный сценарий предполагает реализацию потенциальными эмитентами ESG-облигаций всех заявленных планов до конца года и сохранение процентных ставок без изменений.

В рамках сценариев, описанных выше, Агентство не ожидает появления на рынке в 2023 году новых видов ESG-облигаций — облигаций климатического перехода и облигаций с привязкой к показателям устойчивого развития. Эти инструменты могут появиться на рынке не ранее второй половины 2024 года.

Рисунок 1. Объем размещений ESG-облигаций российскими эмитентами (включая сегмент национальных и адаптационных проектов), млрд руб.



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

В 2023 году продолжилась донастройка регулирования в сфере ESG-финансирования. В марте была утверждена новая редакция Постановления Правительства Российской Федерации № 1587². В частности, были добавлены новые категории «зеленых» и адаптационных проектов, уточнен ряд критериев для уже существующих категорий проектов, а также приведено описание модельных подходов к оценке воздействия проектов на окружающую среду. Кроме того, актуализированы требования к верификаторам.

² Постановление Правительства Российской Федерации от 21 сентября 2021 года № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации».

Существенного влияния на динамику рынка изменения в регулировании не оказали, но расширили перечень проектов, под которые могут быть привлечены «зеленые» и адаптационные финансовые инструменты.

Глобальный рынок ESG-облигаций по объемам новых размещений увеличится на 10–15% в 2023 году по сравнению с прошлогодним показателем, однако не достигнет объемов 2021 года.

В 2023 году также были внесены изменения в правила листинга Московской биржи в целях их синхронизации с актуальными регуляторными требованиями Банка России. Существенного влияния на динамику рынка эти изменения не оказали, но расширили перечень проектов, под которые могут быть привлечены «зеленые» и адаптационные финансовые инструменты. Кроме того, выход ряда новых рекомендаций Банка России в сфере устойчивого развития косвенно поддерживают интерес отдельных эмитентов к размещению ESG-облигаций.

Проект национальной таксономии социальных проектов не был утвержден в течение девяти месяцев 2023 года. Принятие документа, с одной стороны, задавало бы более четкие рамки и определения для социального финансирования, а с другой — могло бы ограничить, по оценкам АКРА, потенциальный объем выпуска на российском рынке социальных облигаций и облигаций устойчивого развития. Агентство связывает это с тем, что при прочих равных эмитенты будут склонны отбирать проекты исключительно из списка проектов социальной таксономии, а данный список не будет включать часть проектов, под которые ранее размещались социальные облигации.

АКРА считает маловероятным появление на российском рынке каких-либо льгот и регуляторных стимулов для эмитентов и инвесторов в ESG-облигации в ближайшие годы. Учитывая отсутствие на национальном рынке системного «гриниума»³, это ограничивает потенциальное количество ежегодных эмиссий несколькими выпусками, эмитентами которых выступают преимущественно крупные компании и финансовые организации с госучастием. В базовом сценарии АКРА исходит из того, что объем размещений новых ESG-облигаций в 2024 году не превысит 220 млрд руб.

Благодаря постепенному восстановлению мировых финансовых рынков после инфляционного шока, произошедшего в 2022-м, глобальный рынок ESG-облигаций по объемам новых размещений увеличится на 10–15% в 2023 году по сравнению с прошлогодним показателем, однако не достигнет объемов 2021 года.

По данным Climate bond initiative (CBI), в мировом масштабе объем новых размещений облигаций GSS+⁴ в первом полугодии 2023-го сократился на 15% к показателю за тот же период 2022 года и составил 448,2 млрд долл. США. (см. рис. 2).

Основную часть облигаций GSS+, выпущенных в первой половине 2023 года, традиционно составляли «зеленые» облигации, на которые пришлось 62% новых выпусков. За ними следуют социальные облигации, а также облигации устойчивого развития (примерно по 15%). В указанный период 8% выпусков составили облигации, связанные с показателями устойчивого развития (SLB), и менее 1% — транзитные облигации. Отметим, что рынок облигаций GSS+ в США, согласно информации CBI, сократился сильнее, чем в среднем по миру (-39% к показателю за первую половину 2022 года), в то время как Евросоюз по-прежнему остается крупнейшим рынком по объему размещений данных инструментов.

Учитывая восстановление финансовых рынков и уровня процентных ставок, а также текущие заявления ряда крупных эмитентов (включая суверенных и межгосударственных), с высокой долей вероятности можно говорить о том, что по итогам 2023 года объем размещений облигаций GSS+ будет находиться в диапазоне от 800 млрд до 1 трлн долл. США (рост на 10–15% к показателю 2022 года).

³ В рамках настоящего аналитического комментария системным «гриниумом» называется устойчиво повышенный спрос на ESG-облигации со стороны инвесторов по сравнению со спросом на обычные облигации тех же эмитентов.

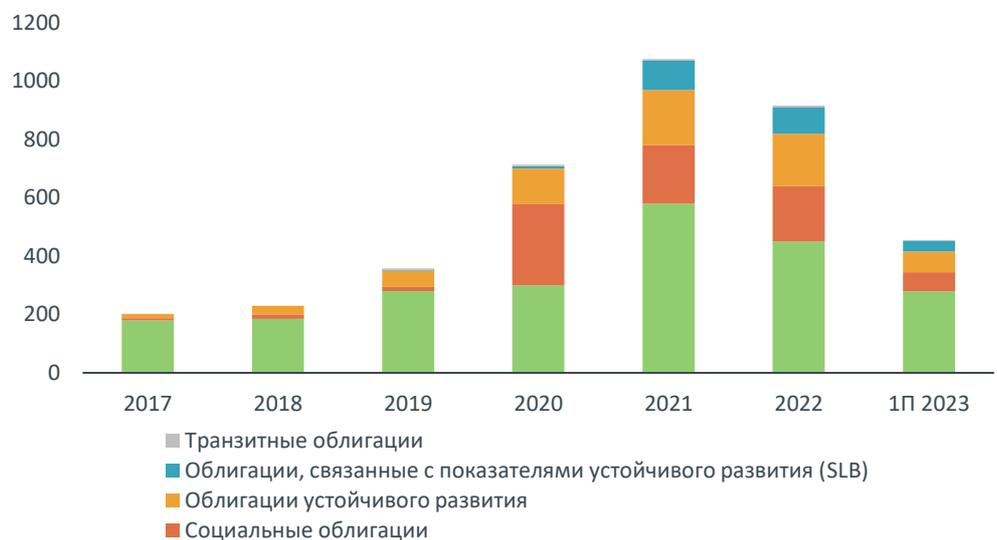
⁴ В определении CBI облигации GSS+ — это совокупность следующих видов облигаций: «зеленых», социальных, облигаций устойчивого развития (sustainability), облигаций, связанных с показателями устойчивого развития (SLB), а также транзитных облигаций (transition bonds).

Ключевым драйвером выпуска облигаций GSS+ постепенно будут становиться страны Азии и в первую очередь Китай, где сформирован внутренний рынок «зеленых» облигаций, а также существуют стандарты выпуска и обращения этих инструментов.

Мировой рынок облигаций GSS+, по разным оценкам, уже составляет более 10% всего мирового облигационного рынка, а по состоянию на конец 2023 года его доля может увеличиться до 15%, учитывая медленные темпы роста размещений обычных облигаций.

Евросоюз в ближайшие несколько лет останется крупнейшим рынком, в том числе для «зеленых» облигаций. Однако с учетом постепенного ужесточения регулирования (введения европейского стандарта «зеленых» облигаций прежде всего), а также результатов недавних исследований, которые показали отсутствие системного «гринума» на рынке ЕС, предложение облигаций GSS+ может снизиться. При этом рынок «зеленых» облигаций в США по-прежнему будет испытывать внутривнутриполитическое давление, что также может негативно сказаться на объемах предложения. По мнению АКРА, ключевым драйвером выпуска облигаций GSS+ постепенно будут становиться страны Азии и в первую очередь Китай, где сформирован внутренний рынок «зеленых» облигаций, а также существуют стандарты выпуска и обращения этих инструментов.

Рисунок 2. Объем размещенных в мире облигаций GSS+, сертифицированных CBI, млрд долл. США



Источник: CBI

При подготовке настоящего аналитического комментария использовались данные CBI, Банка России, Московской биржи и Экспертно-аналитической платформы ИНФРАГРИН. АКРА выражает благодарность коллегам за предоставленную информацию.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездииковский 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 оцениваемым лицом. Присваиваемые кредитные рейтинги и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к оцениваемому 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 рейтингах 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 рассматриваться 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 должным 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.