

ЭНЦИКЛОПЕДИЯ
РОССИЙСКОЙ
СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ
2020

ESG – секьюритизация



Олег ИВАНОВ, сопредседатель
Комитета по инвестиционным
банковским продуктам,
советник председателя Совета
Ассоциации банков России

Перспективы «зеленой» секьюритизации в России

В 2019 году в России были выпущены первые «зеленые» облигации, что потенциально ставит в повестку дня вопрос о возможной будущей «зеленой» секьюритизации российских активов. Цель настоящей статьи — оценить перспективы проведения подобных сделок с учетом особенностей российского природоохранного законодательства, а также готовности участников рынка и государства оказать им необходимую поддержку.

«ЗЕЛЕНЫЕ» ОБЛИГАЦИИ И СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ В МИРЕ

Прошедший год был отмечен бурным ростом объемов «зеленого» финансирования. Глобальный рынок «зеленых» облигаций и кредитов превысил \$257 млрд¹, что в полтора раза больше показателя 2018 года. Подавляющую долю этой суммы составили облигационные выпуски и только 4% (\$10 млрд) — «зеленые» кредиты. Основным драйвером роста выступил европей-

ский рынок, на который пришлось почти 45% эмиссии. Несмотря на расширение рыночной географии, лидерами рынка с большим отрывом являются три страны — США (20%), Китай (12%) и Франция (11%).

Крупнейшим эмитентом «зеленых» облигаций остался Fannie Mae. В течение года он выпустил «зеленых» агентских ИЦБ (Green MBS) общим объемом на \$22.9 млрд. Американский рынок ИЦБ при посредничестве федерального игрока становится одним из глобальных драйверов «зеленых» финансов. Эмиссионная программа Fannie Mae по финансированию энерго- и водосберегающих многоквартирных домов (Multifamily Green Financing Business) ориентирована на собственников арендного жилья, которые принимают на себя обязательства по ресурсосбережению. Она была запущена в 2010 году, а спустя два года состоялся первый выпуск облигаций. Текущий портфель «зеленых» облигаций Fannie Mae превышает \$70 млрд.

Вторым по объему «зеленой» эмиссии стал Германский банк развития (KfW) с \$9 млрд облигаций. Выручка от размещения была направлена на финансирование

¹ Согласно статистике Climate Bonds Initiative, <https://www.climatebonds.net/>.

проектов в области возобновляемой энергетики и «зеленого» строительства.

Наконец, третье место досталось Датскому государственному казначейскому агентству (DSTA) с \$6.7 млрд «зеленых» суверенных облигаций.

Обратим внимание на лидерство на рынке «зеленого» финансирования государственных и квазигосударственных институтов. Резонно ожидать, что в российских реалиях аналогичную роль могли бы сыграть институты развития — ДОМ.РФ, ВЭБ.РФ, а также крупнейшие банки.

ПОНЯТИЕ «ЗЕЛЕНОГО» ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОМ РЕГУЛИРОВАНИИ

Переходя к рассмотрению российского регулирования, следует обратить внимание на необходимость уточнения терминологии. На зарубежных рынках используются различные виды классификации «зеленого» финансирования. По определению, «зеленые» облигации — это любые долговые инструменты, поступления от размещения которых направляются исключительно на финансирование и рефинансирование новых и существующих «зеленых» проектов, нацеленных на обеспечение сохранности окружающей среды, создание инфраструктуры, снижающей негативное воздействие на изменение климата, и прочее. Чаще всего такие облигации соответствуют добровольным международным стандартам — Принципам «зеленых» облигаций (Green Bond Principles), разработанным в 2014 году Международной ассоциацией рынка капитала (ICMA). В свою очередь, для рынка «зеленых» кредитов соответствующие стандарты были разработаны в 2018 году несколькими международными кредитными ассоциациями, включая IMA.

Сертификация, оценивание и таксономия «зеленых» облигаций производятся различными структурами — глобальными международными организациями (например, Climate Bonds Initiative), рейтинговыми агентствами (например, Moody's Green Bond Assessment) и узкопрофильными экологическими экспертами¹. По-

¹ Настасьин С. «Зеленые» финансы становятся частью структурированного финансирования // Энциклопедия российской секьюритизации 2019, с. 107–112.

добное «мягкое» регулирование и сертификация, зачастую удовлетворяющие иностранных инвесторов, требуют различия и большей определенности в случае российского правоприменения, особенно если ставится задача получения государственной поддержки.

В российском законодательстве понятие «зеленого» проекта является расплывчатым. Специальные признаки таких производств в праве не установлены. Можно выделить некоторые критерии деятельности предприятий, которые упоминаются в праве и косвенно могут служить признаками «зеленых» технологий². Речь прежде всего идет о технологиях, направленных на сохранение природных ресурсов и их рациональное использование, в том числе на сокращение потребления ископаемого топлива, переработку и повторное использование отходов и прочее. Частным случаем «зеленых» технологий, наилучшим образом формализованным, то есть определенным и описанным в установленном законом порядке для целей последующего регулирования (нормирования в сфере охраны окружающей среды и экономического стимулирования внедрения), являются так называемые наилучшие доступные технологии (НДТ).

Понятие НДТ определено в Законе об охране окружающей среды³. В соответствии с ним под НДТ понимается технология производства продукции (товаров), выполнения работ, оказания услуг, определяемая на основе современных достижений науки и техники и наилучшего сочетания критериев достижения охраны окружающей среды при условии наличия технической возможности ее применения.

Комплексные изменения законодательства об охране окружающей среды, содержащие нормы об НДТ, были введены

² Например, упоминание о «зеленых» технологиях содержится в Прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года, разработанном Минэкономразвития России (редакция от 30.04.2013). В нем, в частности, заявлены планы по увеличению расходов на охрану окружающей среды.

³ Ст. 1 Федерального закона от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды».

в середине 2014 года. В рамках нового регулирования НДТ занимает центральное место. С одной стороны, на основе НДТ осуществляется нормирование: определяются нормативы загрязняющих выбросов и сбросов, рассчитывается плата за негативное воздействие на окружающую среду, разрабатываются программы технологического перевооружения. С другой стороны, регулирование на основе НДТ вводит меры экономического стимулирования предприятий. Регулирование на основе принципов НДТ означает постановку экономически обоснованных целей по внедрению ресурсосберегающих и безотходных производств, технологическому перевооружению, решению задач импортозамещения, формированию конкурентоспособной промышленности, обеспечивающей переход экономики государства от экспортно-сырьевого к инновационному типу развития.

Предприятия (объекты), оказывающие негативное воздействие на окружающую среду, в зависимости от уровня такого воздействия подразделяются на четыре категории¹:

- объекты, оказывающие значительное негативное воздействие на окружающую среду и относящиеся к областям применения наилучших доступных технологий, — объекты I категории;
- объекты, оказывающие умеренное негативное воздействие на окружающую среду, — объекты II категории;
- объекты, оказывающие незначительное негативное воздействие на окружающую среду, — объекты III категории;
- объекты, оказывающие минимальное негативное воздействие на окружающую среду, — объекты IV категории.

Правительством утверждён перечень областей применения наилучших доступных технологий². На основании данного перечня подготовлены информационно-технологические справочники НДТ.

¹ Критерии разделения предприятий на категории установлены в Постановлении Правительства от 28.09.2015 № 1029 «Критерии отнесения объектов, оказывающих негативное воздействие на окружающую среду, к объектам I, II, III и IV категорий».

² Распоряжение Правительства от 24.12.2014 № 2674-р.

Другая возможная область «зеленых» финансов, четко определенная в законодательстве, — проекты в сфере энергосбережения и энергоэффективности. Базовое законодательство, касающееся энергоэффективности, было принято на пять лет ранее законодательства об НДТ. Благодаря более продолжительному сроку Правительство России, предприятия и банки успели осуществить некоторое количество конкретных программ, проектов и мероприятий, направленных на повышение энергоэффективности и внедрение энергосберегающих технологий. Тем самым удалось добиться определенной вовлеченности банкиров в реализацию энергосберегающих проектов. Заметную роль в становлении и оформлении программ банковского кредитования проектов, направленных на внедрение энергосберегающих технологий (до введения санкций), сыграли международные финансовые организации, в том числе IFC, EBRD и KfW. Следует также отметить, что между программами по внедрению НДТ и программами повышения энергоэффективности (в промышленной сфере) существует тесная связь. Многие НДТ, включенные в информационно-технологические справочники (ИТС), имеют также ощутимый энергосберегающий эффект, то есть могут рассматриваться в качестве энергосберегающих технологий.

ПЕРВЫЕ РОССИЙСКИЕ «ЗЕЛЕНЫЕ» ПРОЕКТЫ

Постепенное развитие природоохранного законодательства в прошлом году ознаменовалось важным прорывом. Зарегистрированы первые выпуски «зеленых» облигаций российских эмитентов, Московская биржа запустила соответствующую инфраструктуру, а Правительство создало специфический инструмент поддержки для данного инструмента.

В августе 2019 года Московская биржа открыла специальную секцию ценных бумаг устойчивого развития. Данный сектор создан для финансирования проектов в области экологии, защиты окружающей среды и социально значимых проектов. В него вошли три самостоятельных сегмента: «зеленых облигаций», социальных облигаций и национальных проектов. Облигации для включения в этот сектор должны соответ-

ствовать принципам для «зеленых» облигаций International Capital Market Association (ICMA) и стандарту Climate Bonds Initiative (CBI). Кроме того, такие облигации должны пройти независимую оценку верификаторами, а целевой характер выпуска должен быть указан в эмиссионных документах.

В ноябре Московская биржа включила в сегмент «зеленых» облигаций биржевые облигации ростовского банка «Центринвест» объемом 250 млн руб. Это стало первым в России выпуском «зеленых» банковских облигаций. Средства от него банк направит на финансирование и рефинансирование кредитов для реализации энергоэффективных проектов, возобновляемых источников энергии и финансирование экологически чистого транспорта¹.

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА

Другим знаковым событием прошедшего года стало принятие Постановления Правительства², предусматривающего механизм господдержки облигаций в рамках национального проекта «Экология» в целях стимулирования проектов по внедрению наилучших доступных технологий. Субсидии предоставляются в целях компенсации до 70–90% выплаты купонного дохода по облигациям, за счет размещения которых финансировались инвестиционные проекты по внедрению НДТ. Субсидией могут воспользоваться компании, реализующие инвестиционные проекты по внедрению соответствующих технологий на объектах, которые оказывают значительное негативное воздействие на окружающую среду. Субсидия предоставляется по выпускам облигаций, не превышающим 30 млрд руб., размер субсидии зависит от приобретаемого оборудования.

В 2020 году на федеральный проект «Внедрение наилучших доступных тех-

нологий» (по этому разделу проходят «зеленые» облигации) бюджет намерен потратить 3 млрд руб., а в последующие годы — по 6 млрд руб.

В этом году Правительство планирует распространить субсидирование процентной ставки также на «зеленые» кредиты. Для проектов небольших объемов или с продолжительной инвестиционной фазой кредиты являются более удобной формой финансирования. Потенциально такие кредиты могли бы стать сырьем для секьюритизации. Банки уже накопили опыт контроля за расходованием целевых заемных средств, что полностью укладывается в логику «зеленого» финансирования. Однако пока не существует утвержденной методики оценки таких проектов с точки зрения экологических рисков. Оценка, как правило, осуществляется сторонними организациями, так как банки не могут определить, насколько заявленные компанией эффекты (снижение выбросов, энергоэффективность или эффективность модернизации) достижимы.

ESG-БАНКИНГ: РОЛЬ БАНКОВСКИХ АССОЦИАЦИЙ

С учетом заметной роли, которую на международном рынке «зеленого» финансирования играют профессиональные объединения и некоммерческие организации, Ассоциация банков России в подготовленных Основных направлениях деятельности на 2020–2022 годы выделила в качестве приоритетов развитие ESG-банкинга.

В целях укрепления доверия к финансовой системе за последние годы получили развитие новые подходы к банковскому бизнесу не только с позиции финансовых технологий, но и с учетом принципов управления рисками бизнеса: устойчивый, ответственный, трансформационный, «зеленый», этический банкинг. В настоящее время эти подходы объединяются вокруг концепции банкинга на основе ESG-принципов (Environmental, Social, Governance — экологической, социальной и корпоративной ответственности).

Ассоциация готова стать одним из национальных лидеров в процессе подключения России к глобальному процессу «озеленения» финансовой системы

¹ Зеленые облигации разместили также «ФПК Гарант-Инвест» (500 млн руб.) и «СФО Русол» (5,7 млрд руб.).

² Постановление Правительства РФ от 30 апреля 2019 г. № 541 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским организациям на возмещение затрат на выплату купонного дохода по облигациям, выпущенным в рамках реализации инвестиционных проектов по внедрению наилучших доступных технологий».

и проработать вопросы формирования национальной системы финансовых инструментов устойчивого развития, организации методологической и верификационной системы по инструментам ответственного финансирования¹.

В целях реализации интересов банковского сообщества в сфере ESG-финансов важным является обсуждение проблемных вопросов взаимосвязи финансовых рейтингов и ESG-рейтингов. Ведущие рейтинговые агентства по-разному учитывают ESG-факторы в своих рейтингах: в качестве дополнения к финансовым рейтингам, на основе корреляции финансовых показателей и ESG-факторов. Российские банки предоставляют большой объем информации по корпоративной социальной ответственности, но она преимущественно отражает мероприятия в сфере благотворительности. В то же время вопросы влияния деятельности банков на реализацию целей устойчивого развития и «зеленых» проектов пока слабо отражаются в отчетности банков.

Качественная оценка ESG-факторов на социально-экономическое развитие позволит запустить экономические стимулы: льготное налогообложение, программы и механизмы субсидирования, учет при

формировании резервов по ссудам. Совместно с международными и российскими экспертами Ассоциация намерена участвовать в разработке экономических стимулов для бизнеса и, соответственно, регуляторных требований к банкам.

Объединение принципов ESG-банкинга с механизмами структурного финансирования создает основы для появления сделок «зеленой» секьюритизации. К настоящему моменту сформировались все необходимые предпосылки для ускоренного развития этого рынка. В начале 2019 года вступили в действие новые правила Банка России о расчете рисков по сделкам секьюритизации, что заметно уменьшило давление на капитал originатора и инвесторов в ценные бумаги. По мере увеличения объемов банковского кредитования, завершения периода профицита ликвидности в банковской системе и стабилизации процентных ставок появятся экономические стимулы для проведения новых сделок секьюритизации. При этом базовыми активами для таких сделок могут выступать не только ипотечные кредиты, но также необеспеченные потребительские кредиты, автокредиты, кредиты МСП, кредиты застройщикам, а также «зеленые» кредиты. Первичной задачей Ассоциации является поддержка данного рынка и стандартизация формирующихся на нем рыночных практик. Соответствующие стандарты могут также применяться для квалификации сделок в качестве сделок простой, прозрачной сопоставимой секьюритизации или «зеленой» секьюритизации.

¹ Банк России подготовил Концепцию организации в России методологической системы по развитию «зеленых» финансовых инструментов и проектов ответственного инвестирования, которая предполагает разработку национальных правил и стандартов для верификации «зеленых» финансовых инструментов.