



СРО  
НФА

Рабочий доклад

**СТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ  
ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ С УЧЕТОМ  
ЛУЧШЕЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКИ.  
ИТОГИ ОПРОСА ЧЛЕНОВ РОССИЙСКОГО  
СОВЕТА ПО ПЕРВИЧНОМУ РЫНКУ  
КАПИТАЛА**

Сентябрь, 2018  
МОСКВА

## Правовая оговорка

Доклад предназначен только для информационных целей и не может быть использован в качестве юридического, финансового или иного профессионального консультационного документа. Несмотря на то, что информация, содержащаяся в данном Докладе, получена из надежных источников, СРО НФА не имеет права гарантировать или утверждать, что она является точной, соответствующей и полной. СРО НФА, а также участники проведенного опроса не обладают какими-либо обязанностями, вытекающими из/или в связи с использованием Доклада или его содержания.

СРО НФА выражает благодарность экспертам Российского Совета по первичному рынку капитала и компаниям, которые они представляют, за вклад в подготовку Доклада. Без их значимой поддержки подготовка и публикация Доклада были бы невозможны.



# СТАНОВЛЕНИЕ РЫНКА ЗЕЛЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ С УЧЕТОМ ЛУЧШЕЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКИ. ИТОГИ ОПРОСА ЧЛЕНОВ РОССИЙСКОГО СОВЕТА ПО ПЕРВИЧНОМУ РЫНКУ КАПИТАЛА

## Введение

Зеленые облигации являются инновационным финансовым инструментом и направлены на содействие инвестированию в зеленые проекты, связанные с сохранением и улучшением экологической среды, в частности, в сферах возобновляемой энергетики, энергоэффективности, устойчивой утилизации отходов, чистой воды и транспорта. Структура, риск и возвратность зеленых облигаций в большей степени аналогичны традиционным облигациям.

Можно считать, что рынок облигаций с зеленым ярлыком стал формироваться в 2007 году после размещения Европейским инвестиционным банком облигаций, связанных с климатической проблематикой. Ключевым стимулом для развития рынка зеленых облигаций стала публикация Принципов зеленых облигаций<sup>1</sup> (Green Bonds Principles, далее – GBP/Принципы зеленых облигаций) Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) в 2014 году<sup>2</sup>.

Принципы зеленых облигаций, разработка которых координируется ICMA и которые нашли широкую поддержку среди участников международного финансового рынка, направлены на обеспечение целостности и единообразия рынка зеленых облигаций посредством установления стандартов прозрачности, раскрытия информации и отчетности. Ориентируясь на целевое использование поступлений от размещения зеленых облигаций (Use of Proceeds), GBP на-

целены на поддержку эмитентов, изменяющих свою бизнес-модель в направлении повышения экологической устойчивости посредством реализации конкретных проектов. При этом GBP носят рекомендательный характер и не являются обязательными к исполнению.

Соблюдение GBP является дополнительным подтверждением для инвесторов с учетом мнения третьей стороны – независимого эксперта, что эмитент и реализуемый им проект соответствуют требованиям GBP. Участие дополнительных внешних экспертов оказывает определенное влияние на расходы эмитента, которые он несет для соблюдения требований GBP и исключения возможности дефолта по выпущенным зеленым облигациям. Требование о получении и поддержании положительного заключения о соответствии выпуска зеленых облигаций в рамках GBP может быть, но не обязательно, включено в События дефолта (Events of Default).

Также получили развитие национальные стандарты и рекомендации в области зеленых финансовых инструментов, которые разрабатываются и (или) были разработаны по принципу «снизу-вверх» (эволюционный подход) или по принципу «сверху-вниз» (революционный подход).

Характерным примером эволюционного пути развития рынка зеленого финансирования является опыт Европейского союза.

С момента первого выпуска зеленых облигаций Европейским инвестиционным банком прошло достаточно времени для формирования рыночной практики в области устойчивого фи-

<sup>1</sup> Принципы зеленых облигаций ICMA переведены на русский язык и доступны по адресу: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Russian-GBP\\_2017-06-v2.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/Russian-GBP_2017-06-v2.pdf) Перевод документа на русский язык любезно предоставлен компанией Clifford Chance и проверен Объединенной Компанией РУСАЛ.

<sup>2</sup> Torsten Ehlers and Frank Packer «Green bond finance and certification», *BIS Quarterly Review*, September 2017.



нансирования, включая значительный портфель зеленых и иных форм устойчивых облигаций.

Планомерная работа Высокоуровневой группы экспертов по устойчивому финансированию (High-Level Expert Group on Sustainable Finance, далее - HLEG), которая была создана в декабре 2016 года Европейской комиссией для развития и подготовки комплексной дорожной карты устойчивых финансов, позволила выработать общий регуляторный подход со стороны законодательных органов Европейского союза. Триггером по ее формированию стало Парижское соглашение по климату (2015) и Повестка и задачи по устойчивому развитию ООН<sup>3</sup>.

Для финансирования ежегодного инвестиционного разрыва в 180 млрд. евро для достижения целей Парижского соглашения по климату<sup>4</sup> (в частности, снижение на 40% выбросов парниковых газов в ЕС,) и с учетом итогового доклада HLEG, опубликованного в январе 2018 года<sup>5</sup>, в марте 2018 года Европейской комиссией была опубликована дорожная карта по финансированию устойчивого развития в рамках создания единого рынка капитала Европейского союза<sup>6</sup> и внесению изменений в законодательные акты Европейского союза.

<sup>3</sup> *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development* // <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>.

<sup>4</sup> Европейский союз ратифицировал Парижское соглашение по климату 05.10.2016 и вступило в силу 04.11.2016.

<sup>5</sup> *EU High-level expert group on Sustainable finance "Financing a sustainable European economy"*, 31.01.2018 // [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf).

<sup>6</sup> *European Commission 08.03.2018 COM(2018) 97 final "Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European economic and social committee and the Committee of the Regions. Action Plan: Financial Sustainable Growth"* // <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.

Характерным примером революционного пути развития зеленого финансирования является опыт Китайской Народной Республики.

В целях содействия структурному изменению и трансформации экономической модели в 2016 году Народным банком Китая совместно с Министерством финансов Китая, Министерством защиты окружающей среды, Комиссией по национальному развитию и реформам, Комиссией по регулированию банковской деятельности, Комиссией по регулированию страховой деятельности и Комиссией по ценным бумагам были опубликованы Рекомендации по созданию системы зеленого финансирования.

С учетом лучшего международного опыта участникам российского рынка капитала, в широком понимании этого определения, представляется возможным совместно выработать единые рыночные подходы по созданию инструментов устойчивого финансирования экологических проектов на территории Российской Федерации, тем самым сформировав и предложив свой подход для последующей оценки и выработки подходов федеральными органами исполнительной власти и Банком России по поддержке ответственного финансирования на национальном уровне.

Для этих целей Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» провела опрос членов Российского Совета по первичному рынку капитала, которые представляют в совокупности более 70% рынка организаторов и андеррайтеров облигаций России, о перспективах и инструментах выпуска зеленых облигаций в России, результаты которого представлены в Докладе.

Настоящим докладом СРО НФА открывает серию исследований и публикаций о перспективах развития рынка зеленых и устойчивых облигаций в России, а также ответственного инвестирования.

# Перспективы развития рынка зеленых облигаций в России с учетом лучшей международной практики

Рынки капитала играют ключевую роль в привлечении финансирования для развития экономики. Благодаря международным рынкам капитала зеленое финансирование получило широкое распространение по всему миру и сейчас обеспечивает финансирование проектов, предусмотренных в рамках международных и национальных инициатив и соглашений.

Зеленые облигации, по своей сути, являются долговым инструментом, как и любая другая облигация. Зеленые облигации предполагают фиксированную возвратность и использование всей или части суммы, полученной от размещения, на финансирование или рефинансирование полностью или частично новых или существующих проектов устойчивого развития.

Необходимо отметить, что в настоящее время еще не сформировано единое глобальное определение зеленых облигаций. Согласно GVP, под зелеными облигациями понимаются любые долговые инструменты, поступления от размещения которых направляются исключительно на финансирование или рефинансирование (полностью или в части) новых и (или) существующих допустимых зеленых проектов, приносящих очевидную экологическую пользу (в соответствии с разделом «Использование средств» Принципов зеленых облигаций), и которые соответствуют четырем ключевым элементам, установленным в Принципах зеленых облигаций.

База инвесторов, которые инвестируют в зеленые облигации, во многом повторяет

структуру инвесторов, представленных на рынке долговых инструментов, таких как банки, пенсионные фонды, управляющие активами, страховые компании, компании, фонды национального благосостояния, специальные фонды, созданные под инвестиции в зеленые проекты и реализацию Парижского соглашения о климате, и другие участники.

Представляется возможным выделить ряд преимуществ зеленых облигаций перед обычными облигациями:

- зеленые облигации могут привлечь новых инвесторов, инвестиционные декларации которых дополнительно предусматривают инвестиции в экологические проекты;
- компании, выпускающие зеленые облигации, тем самым ориентированные на реализацию государственных инициатив по сохранению и улучшению экологии и климата, могут получить репутационные преимущества;
- доступ для компаний, реализующих проекты по устойчивому развитию, к финансированию.

На начальном этапе развития международного рынка зеленых облигаций характерным было участие институтов развития, таких как Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития, Группа Всемирного банка, а также государственных органов по управлению государственным долгом.

В части последнего, характерен пример Агентства Франс Трезор<sup>7</sup> (далее – АФТ) по выпуску первого во Франции суверенного долга в форме зеленых ОАТ<sup>8</sup>, который состоялся 24 января 2017 года. Ставка составила 1,75% со сроком погашения через 22 года (25 июня 2039 года), объем выпуска составил 7 млрд. евро.

*7 Миссия Агентства Франс Трезор заключается в управлении долгом и свободными средствами государства с максимальной выгодой для налогоплательщика в условиях наивысшей надежности.*

*8 ОАТ являются долгосрочными государственными ценными бумагами со сроком обращения от 2 до 50 лет. Обычно выпускаются в форме аукциона. ОАТ имеют номинал 1 евро и учитываются в центральных и международных депозитариях.*

Выпуск зеленых ОАТ был направлен на финансирование 6 допустимых секторов экономики: строительства, транспорта, энергетики, жизненных ресурсов, ограничений загрязнений, а также экологической эффективности и климатической направленности.

По итогам букбилдинга общий объем заявок превысил 23 млрд. евро. В выпуске приняли участие около 200 инвесторов, представляющих управляющих активами (33%), банки (21%), пенсионные фонды (20%), страховые компании (19%), государственные органы (4%) и хедж-фонды (3%). География инвесторов также была значительна: Франция (37%), Нидерланды (19%), Великобритания (18%), северные европейские страны (7%), азиатские страны (3%) и Америка (2%).

После начала обращения данного выпуска, спрэд между зелеными ОАТ, ОАТ и казначейскими облигациями составлял на 11 базисных пунктов больше, чем казначейские облигации, к концу года спрэд стабилизировался на границах 5 и 6 базисных пунктов от казначейских облигаций<sup>9</sup>.

При выпуске первых суверенных зеленых облигаций АФТ ориентировалась на GBP, которые выполняют свою ключевую задачу и функцию – обеспечение целостности и единообразия рынка зеленых облигаций, а также стимулирование предоставления информации, необходимой для увеличения инвестиций в зеленые проекты.

С момента разработки и создания GBP, движимые ведущими участниками рынка капитала, задали общие тенденции и правила формирования упорядоченного глобального рынка зеленых облигаций.

Принципы зеленых облигаций не заменяют собой отсутствие регулирования подобных видов инструментов на рынке, но предоставляют дополнительные и добровольные руководящие принципы, которые рекомендуют прозрачность и раскрытие информации для рынка зеленых облигаций.

<sup>9</sup> По данным АФТ по итогам 2017 года.

<sup>10</sup> Третья редакция Принципов зеленых облигаций на русский язык к настоящему времени не переведена.

<sup>11</sup> <http://v.icbc.com.cn/userfiles/Resources/ICBCLTD/download/2017/ICBCGreenBondFramework.pdf>.

<sup>12</sup> <https://www.hsbc.com/-/media/hsbc-com/investorrelationsassets/fixedincomesecurities/green-bond-reports/pdfs/151115-hsbc-green-bond-framework.pdf>.

GBP предоставили участникам рынка основополагающие элементы для устойчивого развития рынка зеленых облигаций и раскрытия информации по таким проектам в части использования средств, процесса оценки и отбора проектов, управления средствами и отчетности.

Принципы зеленых облигаций регулярно обновляются. В июне 2018 года ICMA опубликовала третье обновление Принципов зеленых облигаций<sup>10</sup>, в котором отражены последние лучшие практики развития и работы глобального рынка зеленых облигаций.

В продолжение развития общерыночных лучших практик, многие финансовые институты разработали или разрабатывают свою политику в области зеленого финансирования, в которых представлены подходы к финансированию зеленых проектов, требования к ним, а также принципы и применяемые инструменты верификации зеленых облигаций (далее – Политики банков в области зеленого финансирования).

Например, такая политика разработана ICBC Bank<sup>11</sup> (базируется на Принципах зеленых облигаций ICMA, рекомендациях Народного банка Китая и Каталоге одобренных проектов для выпуска зеленых облигаций в Китайской Народной Республике (далее – КНР)), HSBC Bank Plc<sup>12</sup> и многими другими ведущими международными финансовыми институтами.

Политиками банков в области зеленого финансирования установлены, в общем, следующие ключевые подходы к участию банков в организации и размещении зеленых облигаций:

- общее описание подхода банка и используемых моделей для выпуска зеленых облигаций;
- допустимые направления целевого использования зеленых облигаций;
- корпоративные процедуры при выпуске зеленых облигаций и оценке проекта;
- общие требования и подходы к от-

четности по выпущенным зеленым облигациям;

- требования к заключению третьей стороны по выпущенным зеленым облигациям (также может указываться выбранная компания для проведения такой оценки);
- заверения и планы по развитию банком инструментов и механизмов зеленого финансирования.

Также следует отметить ряд международных и регуляторных инициатив, направленных на обеспечение условий для развития зеленого финансирования и выполнение поставленных межгосударственных целей и задач по сохранению климата и экологии.

## Межгосударственные и международные инициативы по развитию зеленых облигаций

На международном государственном и регуляторном уровнях проблематика экологических и климатических вызовов и механизмов их финансирования поставлена не только на уровне международных организаций и объединений, таких как Организация Объединенных Наций<sup>13</sup> и Группа 20, но и на уровне международных организаций, объединяющих регуляторов банковского и финансового рынков, таких как Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board, далее – СФС) и Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, далее – IOSCO).

В разрезе содействия организаторам торгов – биржам по внесению своего вклада в

развитие рынка зеленого финансирования как инфраструктурных организаций, по инициативе Генерального секретариата ООН была создана инициатива «Устойчивые фондовые биржи»<sup>14</sup> (Sustainable Stock Exchanges Initiative, далее – Инициатива SSE).

Ключевой задачей SSE является создание потенциала фондовых бирж и регуляторов рынка ценных бумаг для содействия ответственным инвестициям в устойчивое развитие и повышение эффективности деятельности компаний по вопросам окружающей среды, социальной сферы и управления.

Как отмечено Инициативой SSE, зеленые финансовые продукты уже внедрены на нескольких рынках и достигли краткого роста: зеленые облигации и индексы зеленого капитала превосходят их незеленые контрольные показатели, но при этом необходимо учитывать эффект низкой базы зеленых облигаций.

Тем не менее, зеленые финансы все еще находятся на ранних этапах развития: по состоянию на 2017 год зеленые облигации составляли всего около 5% от общего объема облигационного рынка. Это дает значительные возможности для роста данного сегмента рынка облигаций на биржах.

В настоящее время 75 бирж заявили о партнерстве и приверженности Инициативе SSE<sup>15</sup>, что говорит о большом интересе, перспективности и роли инфраструктурных организаций в содействии развитию не только рынка зеленых облигаций, но и иных форм устойчивого финансирования, направленного на борьбу с изменениями климата и улучшение экологии.

Группа 20 в своем коммюнике от 17 апреля 2015 года попросила СФС создать Рабочую группу с участием представителей финансового сектора для подготовки Консультационного доклада по вопросу раскрытия климатически-ориентированной финансовой информации<sup>16</sup>. Рабочую группу возглавил Майкл Блумберг, основатель Bloomberg LP & Bloomberg Philanthropies, а так-

<sup>13</sup> В том числе для реализации Климатической инициативы ООН.

<sup>14</sup> <http://www.sseinitiative.org/>.

<sup>15</sup> В настоящее время представители российских инфраструктурных организаций не входят в состав участников данной инициативы.

<sup>16</sup> FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

же в ее состав вошли представители<sup>17</sup> ведущих банков, глобальных корпораций, инфраструктурных организаций финансового рынка, пенсионных фондов и управляющих компаний<sup>18</sup>.

По итогам работы Рабочей группы и консультаций с представителями рынка был подготовлен доклад «Рекомендации Рабочей группы о раскрытии финансовой информации, связанной с климатом»<sup>19</sup>.

Рекомендации Рабочей группы носят обязательный характер о раскрытии финансовой информации о рисках, связанных с климатом, для использования и предоставления такой информации инвесторам, страховым компаниям и иным заинтересованным сторонам.

## Опыт Европейского союза по внедрению практик зеленого финансирования

Европейский союз рассматривает устойчивое финансирование в качестве механизма направления целевых инвестиций в экологические, социальные и климатические компоненты, связанные со снижением негативного влияния на окружающую среду, решением проблемы парниковых газов и минимизации загрязнений и повышением эффективности использования натуральных ресурсов.

Как и для многих других стран, подписание и ратификация<sup>20</sup> Европейским союзом (далее – ЕС) Парижского соглашения по климату внесло существенный вклад в развитие и вклю-

чение вопросов зеленого финансирования в политическую и регуляторную повестку стран-членов ЕС и, в целом, Европейского союза.

Так, после ратификации Парижского соглашения по климату вице-президент Европейской комиссии по вопросам евро и социального диалога, а также отвечающий за вопросы финансовой стабильности, финансовых услуг и единого рынка капитала Валдис Домбровскис, выступая в Европейском парламенте, отметил, что развитие устойчивого и зеленого финансового сектора становится одной из его главных задач<sup>21</sup>, так как реализация Парижского соглашения потребует значительных ресурсов и регуляторных решений Европейского союза:

- ежегодно требуется направление примерно 180 млрд. евро для финансирования чистой энергетики;
- активное взаимодействие с пенсионными фондами и акционерами в целях принятия ими во внимание вопросов устойчивого развития при вынесении инвестиционных решений;
- раскрытие информации о влиянии сделок секьюритизации ипотечных кредитов и автокредитов на вопросы экологии;
- анализ текущего регулирования Европейского союза на предмет целесообразности внесения в него изменений и включения вопросов устойчивого развития.

В целях анализа вышеуказанных задач Европейская комиссия в декабре 2016 года создала HLEG для разработки стратегии ЕС по реализации Парижского соглашения и ускорения реформ по созданию единого европейского рынка капитала<sup>22</sup>.

<sup>17</sup> <https://www.fsb-tcfd.org/about/#>.

<sup>18</sup> Представители России в данной Рабочей группе не представлены.

<sup>19</sup> Final Report. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, June 2017 // <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-TCFD-Report-062817.pdf>.

<sup>20</sup> Европейский союз ратифицировал Парижское соглашение по климату в октябре 2016 года.

<sup>21</sup> [https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vice-presidents-valdis-dombrovskis-speech-sustainable-finance-european-parliament\\_en](https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vice-presidents-valdis-dombrovskis-speech-sustainable-finance-european-parliament_en).

<sup>22</sup> Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European economic and social Committee and the Committee on the Regions: Capital Markets Union – Accelerating Reform <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0601&from=EN>.



По итогам своей работы HLEG в марте 2018 года представила итоговый доклад «Финансирование устойчивой европейской экономики»<sup>23</sup>, многие положения которого вошли в дорожную карту Европейской комиссии по финансированию устойчивого развития<sup>24</sup> (далее – Дорожная карта).

В качестве ключевых перспективных направлений работы по созданию регуляторных условий финансирования устойчивого развития, предусмотренных Дорожной картой, Европейской комиссией были определены следующие векторы:

1. Создать единую европейскую таксономию по изменению климата, экологической и социально ответственной деятельности.
2. Разработать стандарты и классификаторы зеленых финансовых продуктов.
3. Стимулировать инвестиции в устойчивые проекты.
4. Внести в Директиву ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MiFID II) информацию об устойчивых проектах при предоставлении инвестиционных рекомендаций.
5. Разработать регуляторные условия для создания финансовых индикаторов, которые отражают устойчивые инвестиции.
6. Оценить целесообразность внесения изменений в практику кредитных рейтинговых агентств Европейского союза с целью учета устойчивых факторов при проведении соответствующей оценки эмитента или иного участника финансового рынка.
7. Оценить целесообразность вынесения на регуляторный уровень уточняющих положений об обязанностях инвесторов и управляющих активами по устойчивому развитию, а также повышения

качества раскрытия информации для конечных инвесторов.

8. Проработать возможность включения климатических рисков в регуляторную политику, определяющую риск-менеджмент банков, а также провести калибровку требований к капиталу в рамках Директивы и Регламента ЕС о требованиях к достаточности капитала.
9. Улучшить механизмы раскрытия информации по устойчивым проектам и подготовки финансовой отчетности.
10. Стимулировать корпоративные отношения, учитывающие факторы устойчивого развития, и меры по ослаблению политики получения краткосрочных преимуществ и выгод на рынках капитала.

Необходимо отметить, что большинство мер в рамках Дорожной карты предусмотрены к реализации в 2018-2019 гг., что может говорить о приоритетности данного направления для Европейского союза и предстоящих регулярных изменениях для европейского рынка капитала.

Дорожной картой также предусмотрен неформальный проект стандарта для зеленых облигаций<sup>25</sup>, ключевые положения которого были предложены HLEG для рассмотрения Европейской комиссией на предмет целесообразности разработки (далее – Проект Европейского стандарта зеленых облигаций).

Во многом Проект Европейского стандарта зеленых облигаций повторяет общие положения и сущность Принципов зеленых облигаций ICMA.

Развитие инициатив политики Европейского союза по внедрению положений и условий финансирования устойчивых проектов в рамках единого рынка капитала ЕС позволит существенно увеличить спрос и предложение зеленых инструментов на рынке капитала в Европейском союзе.

<sup>23</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf).

<sup>24</sup> *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European economic and social Committee and the Committee on the Regions: Action Plan: Financial Sustainable Growth* // <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.

<sup>25</sup> *Informal Supplement to Key Recommendation No. 5 providing further Technical Information regarding the development of a Green Bond Standard (it is not an official HLEG document)* <http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetailDoc&id=36815&no=2>.

## Опыт Китайской Народной Республики

В целях ускоренного развития перехода национальной экономики на экологические рельсы и обеспечения поддержки финансовыми институтами по этой тематике Народный банк Китая опубликовал 15 декабря 2015 года Уведомление № 39 (2015)<sup>26</sup> (далее – Уведомление № 39), в рамках которого представлены требования к зеленым облигациям на межбанковском рынке<sup>27</sup> и механизмы выбора проектов.

Так, согласно Уведомлению № 39, под зелеными облигациями понимаются ценные бумаги, выпущенные финансовыми институтами в соответствии с законом, с целью привлечения финансирования для поддержки зеленой индустрии и рефинансирования капитала.

В целях определения зеленых проектов, которые подпадают под возможность их финансирования с помощью зеленых облигаций, в Китае был разработан Каталог одобренных проектов для выпуска зеленых облигаций<sup>28</sup>, в первую категорию (высокоуровневую) которых вошли следующие направления:

1. Сбережение энергии.
2. Предотвращение и контроль загрязнения окружающей среды.
3. Консервация ресурсов и переработка.
4. Чистый транспорт.
5. Чистая энергия.
6. Экологическая защита и адаптация к изменениям климата.

Также Уведомлением № 39 установлены требования к квалификации финансовых институтов для выпуска зеленых облигаций и общие требования к документации, направляемой в Народный банк Китая для получения одобрения такого выпуска облигаций.

<sup>26</sup> <https://policy.asiapacificenergy.org/node/2675>.

<sup>27</sup> Межбанковский рынок облигаций Китая занимает примерно 90% общего рынка облигаций Китая.

<sup>28</sup> *Green Bonds Endorsed Project Catalogue (2015 Edition)* // *Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking*, октябрь 2015.

<sup>29</sup> <http://www.pbc.gov.cn/rmyh/105208/3449893/index.html>.

<sup>30</sup> *Climate Bond Initiative, SynTao Green Finance “Study of China’s local government policy instruments for green bonds”* // [https://www.climatebonds.net/files/reports/chinalocalgovt\\_02\\_13.04\\_final\\_a4.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/chinalocalgovt_02_13.04_final_a4.pdf).

По мере «взросления» рынка зеленых облигаций, стартовым толчком которого стала публикация Уведомления № 39, Народным банком Китая были выявлены узкие места, препятствующие устойчивому развитию рынка зеленых облигаций, в частности отсутствие регуляторных рекомендаций по сертификации, прозрачности раскрытия информации, а также стандартизации выпусков облигаций на национальном рынке.

В целях дальнейшего развития рынка зеленых облигаций и стандартизации национальных требований Народный банк Китая и Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая совместно опубликовали 27 декабря 2017 года «Руководство по оценке и сертификации зеленых облигаций (предварительное)»<sup>29</sup> (далее – Руководящие принципы).

Руководящие принципы регулируют оценку квалификаций органа сертификации, предприятий, оценку содержания сертификации и оценку сертификационных мнений, а также устанавливают как требования по получению предварительного заключения перед выпуском зеленых облигаций, так и требования по регулярному обновлению и получению заключений по мере жизни проекта и выпуска зеленых облигаций, который был размещен для его финансирования.

В то же время в совместном докладе Climate Bond Initiative и SynTao Green Finance «Исследование национальных инструментов правительства Китая в отношении зеленых облигаций»<sup>30</sup> были отмечены следующие вызовы для развития рынка зеленых облигаций Китая:

- недостаток государственной поддержки сектора зеленых облигаций;
- недостаток информированности эмитентов о преимуществах выпуска зеленых облигаций;
- дополнительное внешнее заключение по зеленым проектам создает дополнительные издержки для эмитентов зеленых облигаций;

- низкие кредитные рейтинги для некоторых корпоративных эмитентов зеленых облигаций;
- отсутствие долгосрочной стратегии и плана в отношении зеленых проектов;
- недостаточное участие институциональных инвесторов в размещениях зеленых облигаций.

Несмотря на выявленные проблемные аспекты развития рынка зеленых облигаций в КНР, меры Народного банка Китая при поддержке государственных органов страны по развитию рынка зеленых облигаций привели к его кратному росту, практически с нулевой базы до 158 млрд. юаней (24 млрд. долл. США)<sup>31</sup> в 2016 году, что показывает успешность выработанного подхода для развития национального рынка устойчивых облигаций. При этом, в ряде выпусков книга переподписывалась 5-8 раз, что говорит об успешности выпусков<sup>32</sup>.

По состоянию на конец 2017 года общий объем выпусков зеленых облигаций в Китае составил около 400 млрд. юаней.

## Перспективы развития рынка зеленых облигаций в России

Можно считать, что новый этап масштабной экологической реформы в России начался посредством внесения изменений в Федеральный закон от 10.01.2002 № 7-ФЗ «Об охране окружающей среды» в июле 2014 года<sup>33</sup>. Внесенные изменения, в том числе, ввели понятие «наилучшая доступная технология» (далее – НДТ), которое уже давно нашло применение в зарубежной практике и зарекомендовало себя

31. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3be07888-93a5-4507-a0ae-a58c7deee019/SBN+Members++Green+Bond+Guidance.pdf?MOD=AJPERES>.

32. *ICMA Quarterly Report, First Quarter 2017, Issue 44.*

33. *Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «Об охране окружающей среды» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 21.07.2014 № 219-ФЗ.*

34. <http://static.government.ru/media/files/rE6AtHAMGYeZUz51fpCeHYfmuyRzUGow.pdf>

35. [https://unfccc.int/sites/default/files/russian\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/sites/default/files/russian_paris_agreement.pdf).

36. *К настоящему времени Парижское соглашение по климату не было ратифицировано Российской Федерацией // [https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtsg\\_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=en](https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtsg_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=en)*

как эффективный механизм экологического регулирования.

Содействие развитию зеленых финансов нашло отражение в Распоряжении Правительства Российской Федерации от 10.04.2018 № 703-Р, которым был утвержден комплексный план по повышению энергетической эффективности экономики Российской Федерации и предусмотрена подготовка предложений по типовым банковским решениям по привлечению зеленых финансов в реализацию проектов и мероприятий по энергосбережению и повышению энергоэффективности<sup>34</sup>.

Помимо вышеуказанных основополагающих документов, задачи по устойчивому развитию экономики Российской Федерации также нашли отражение в следующих стратегических программных документах: Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, Концепции демографической политики Российской Федерации на период до 2025 года, Энергетической стратегии Российской Федерации на период до 2030 года, Водной стратегии Российской Федерации на период до 2020 года, Климатической доктрине Российской Федерации, Основах государственной политики в области экологического развития Российской Федерации на период до 2030 года и в других стратегических документах.

Подписав Парижское соглашение по климату<sup>35</sup>, Российская Федерация выразила приверженность к принятию оперативных и комплексных мер по борьбе с изменениями климата и его последствиями<sup>36</sup>, что также потребует обеспечения фондирования проектов, направленных на реализацию мер по снижению загрязнения окружающей среды и предотвращению изменения климата.

Тем самым в России на государственном уровне задан вектор развития рынка зеленых

проектов. Анализ итогов опроса ведущих российских банков и финансовых компаний показывает, что относительно перспектив применения инструментов зеленого финансирования в России может быть создан эффективный и прозрачный рынок зеленых облигаций, который обеспечит реализацию принятых программ и достижение установленных целевых показателей.

## Заключение

Создание и содействие развитию новых инструментов, доступных разным категориям инвесторов, позволит обеспечить дальнейшее устойчивое развитие российской экономики.

Как показали результаты опроса, проведенного СРО НФА, российский рынок зеленых облигаций пока еще находится в стадии формирования. Инвестиционные и рыночные драйверы, подкрепленные благоприятной государственной и регуляторной политикой, могут значительно содействовать развитию зеленой экономики в России.

При этом государственная поддержка, направленная на снижение издержек по выпуску зеленых облигаций, позволит значительно повысить привлекательность данного продукта для инвесторов и эмитентов. Такие меры, как, например, субсидирование проведения независимой оценки проектов эмитентов, под которые организовывается выпуск зеленых облигаций, льготное налогообложение и специальные условия для резервирования капитала банков в зеленые финансовые инструменты окажут стимулирующее воздействие.

Отсутствие в настоящий момент национальной методологии и терминологии зеленых облигаций не должно ограничивать российских эмитентов и инвесторов, так как такой методологией на текущем этапе могут служить Принципы зеленых облигаций ISMA, ключевые положения которых впоследствии могут быть рассмотрены в качестве одного из элементов создания национальной методологии и таксономии в нормативно-правовой базе.

При этом рыночные принципы могут считаться предпочтительными в сравнении с принципами и подходами к определению и механизмам работы российского рынка зеленых облигаций, создаваемыми на регуляторном уровне. В противном случае это может привести к риску возникновения дополнительных обязательств для эмитентов, которые потенциально могут ограничить их готовность по выходу на рынок и, соответственно, выпуск именно зеленых облигаций. Российские банки совместно с



эмитентами могут институционализировать и сформировать данный сегмент рынка капитала в России.

Многие инициативы, которые создаются на глобальном и национальном уровнях, согласуются с Принципами зеленых облигаций, и в то же время тот или иной выпуск зеленых облигаций может соответствовать более чем одной системе стандартов, разработанных на международном и локальном уровнях на основе и с учетом Принципов зеленых облигаций ICMA.

Например, Стандарт климатических облигаций<sup>37</sup> (Инициатива по выпуску климатических облигаций, Climate Bond Initiative), Стандарты зеленых облигаций АСЕАН и другие также соответствуют и во многом основаны на Принципах зеленых облигаций ICMA, но вносят свои дополнения с учетом особенностей и потребностей национального рынка и структуры финансового рынка.

Значительная роль по созданию рынка зеленых облигаций лежит на инвесторах, в частности пенсионных фондах и управляющих компаниях, которые являются крупнейшими игроками на долговом рынке с длительным горизонтом инвестирования. Уделяя большее внимание экологическим, социальным и управленческим рискам, такие инвесторы смогут обеспечить реализацию программ Российской Федерации по модернизации промышленности и снижению выбросов в атмосферу загрязняющих веществ путем обновления производственных мощностей. Тем самым у российских инвесторов может быть сформирована культура ответственного инвестирования, а также сформированы мотивы для направления инвестиций в такие проекты.

Участие представителей федеральных органов исполнительной власти и Банка России, инфраструктурных организаций и банков в глобальной зеленой повестке, в международных мероприятиях, в том числе по линии Группы 20, должно положительно сказаться на развитии зеленого рынка финансирования в России.

Совместная работа участников финансового рынка, заинтересованных федеральных органов исполнительной власти и Банка России, с учетом уже состоявшейся лучшей междуна-

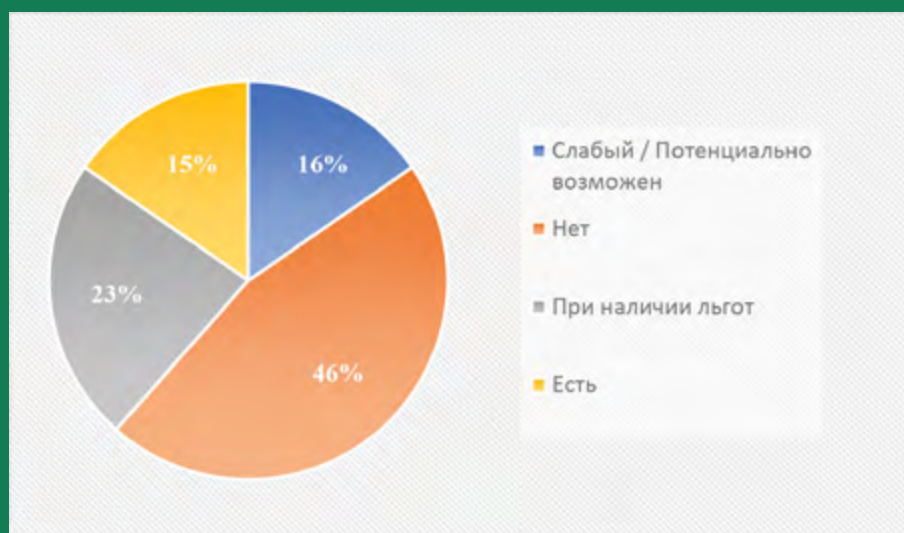
родной рыночной практики, позволит создать в России необходимые условия и стимулы для развития зеленого облигационного рынка, обеспечив тем самым финансирование проектов, направленных на улучшение жизни населения и ответственное использование ресурсов.

СРО НФА совместно с ведущими международными организациями, участниками финансового рынка, Банком России и федеральными органами исполнительной власти, а также иными заинтересованными сторонами, будет проводить работу по формированию благоприятной среды для развития зеленого финансирования в России.

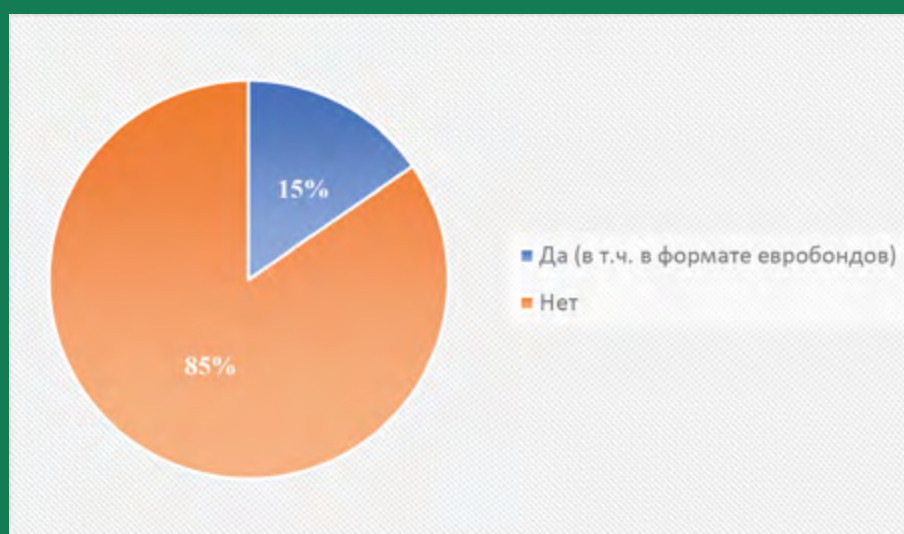
<sup>37</sup> Принципы зеленых облигаций полностью интегрированы в Стандарт климатических облигаций CBI.

## ПРИЛОЖЕНИЕ: Итоги опроса

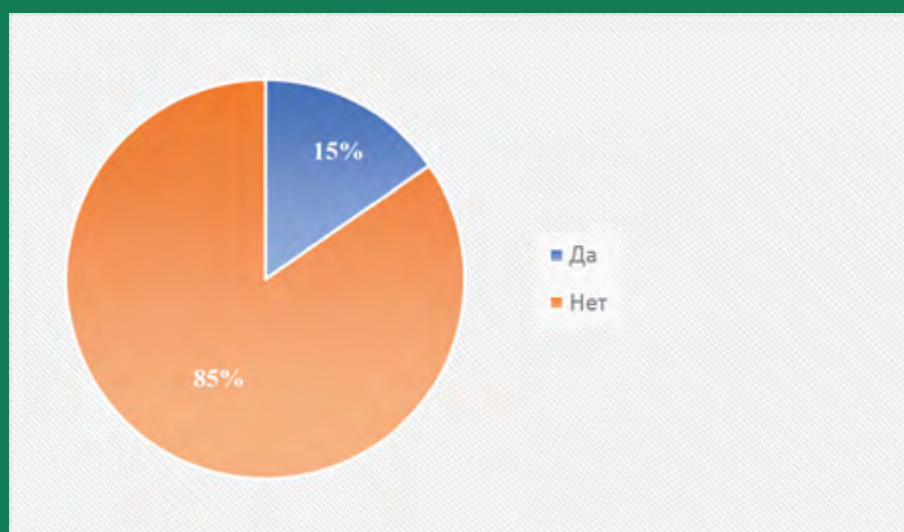
1. Видите ли спрос со стороны Ваших клиентов на выпуск зеленых облигаций, если да, какой может быть его потенциальный объем?

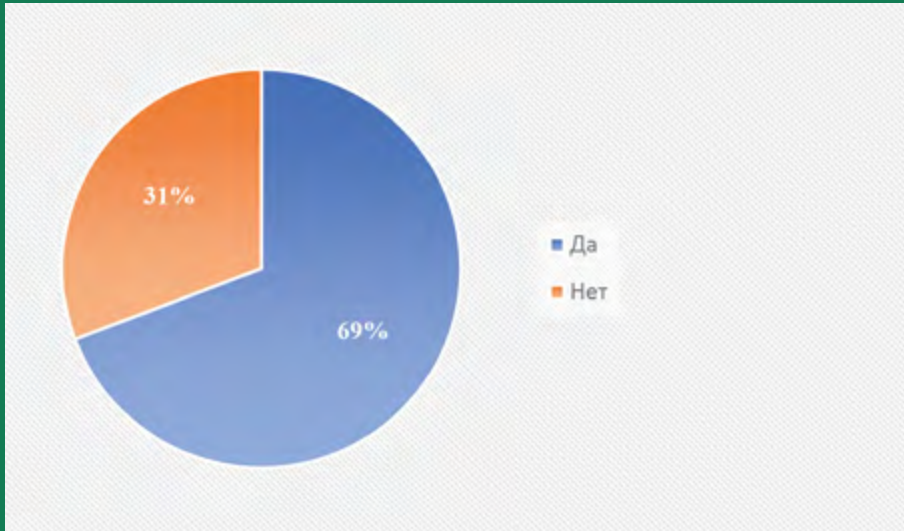


2. Рассматривали ли Вы международные биржевые торговые площадки для выпуска зеленых облигаций (например, Luxembourg Green Exchange)?

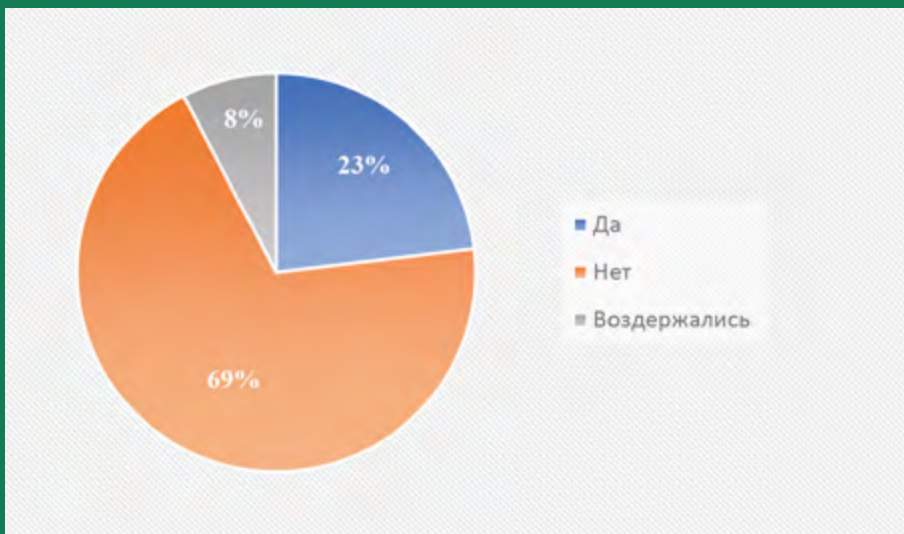


3. Рассматривали ли Вы выпуск зеленых облигаций на международном внебиржевом рынке?

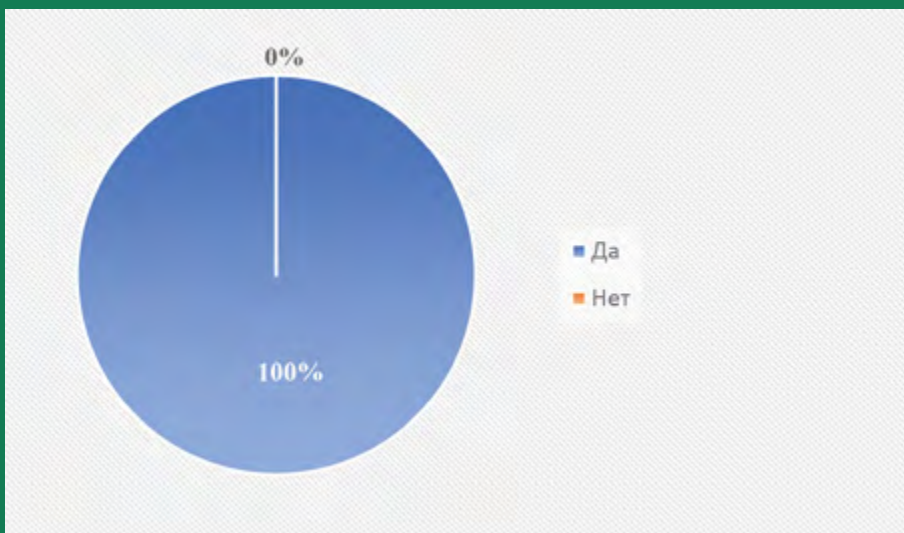




*4. Считаете ли Вы препятствием / ограничением для развития российского рынка зеленых облигаций отсутствие отдельных государственных льгот (программ) или иных преференций для эмитентов зеленых облигаций?*

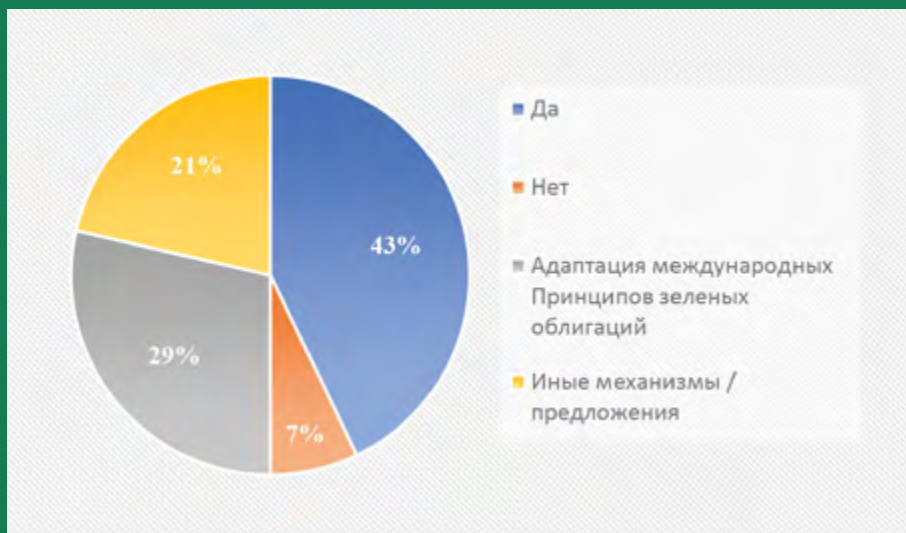


*5. Считаете ли Вы механизм государственно-частного партнерства, предусмотренный Федеральным законом от 13.07.2018 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве» в качестве достаточной меры государственной поддержки проектов потенциальных эмитентов зеленых облигаций?*

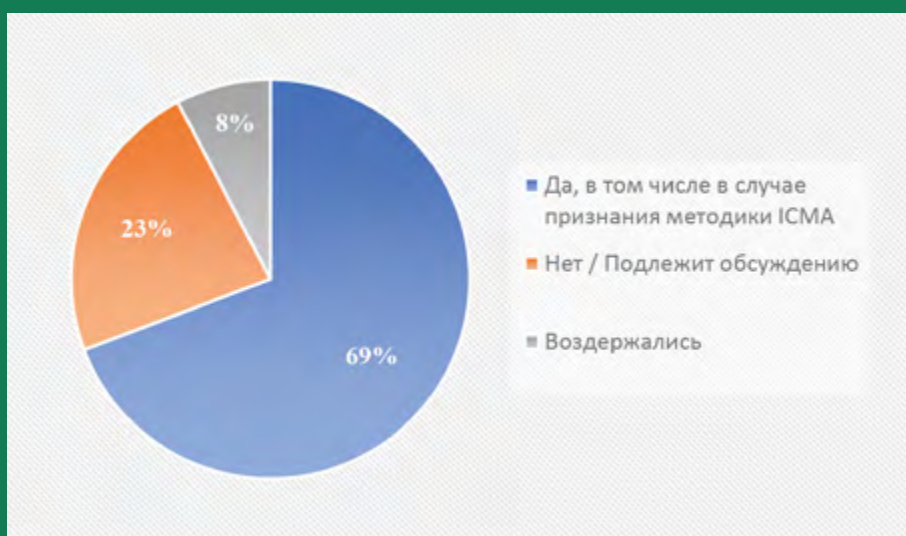


*6. Считаете ли Вы необходимым для развития рынка зеленых облигаций в России установление регуляторных преференций для зеленых облигаций в России?*

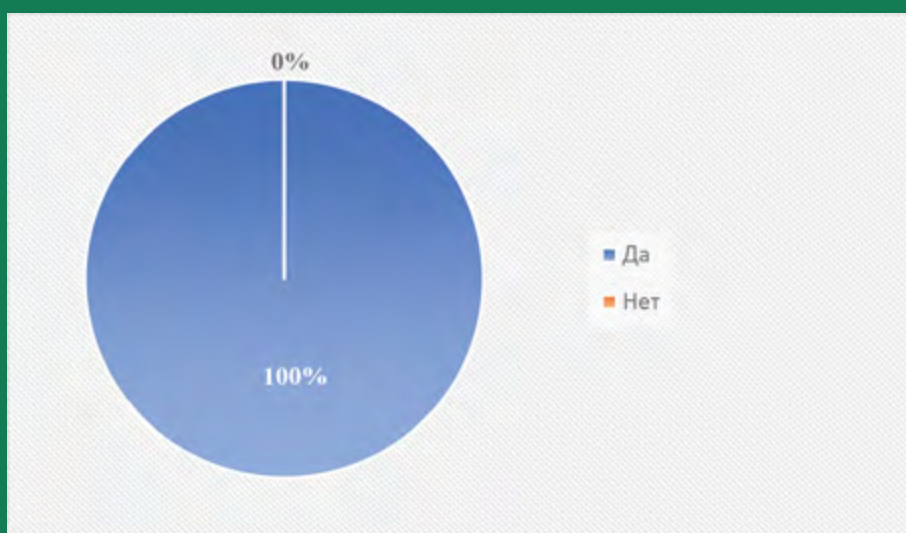
7. Считаете ли Вы целесообразным разработку российских рыночных принципов зеленых облигаций на базе СРО НФА, или целесообразна адаптация Принципов зеленых облигаций?



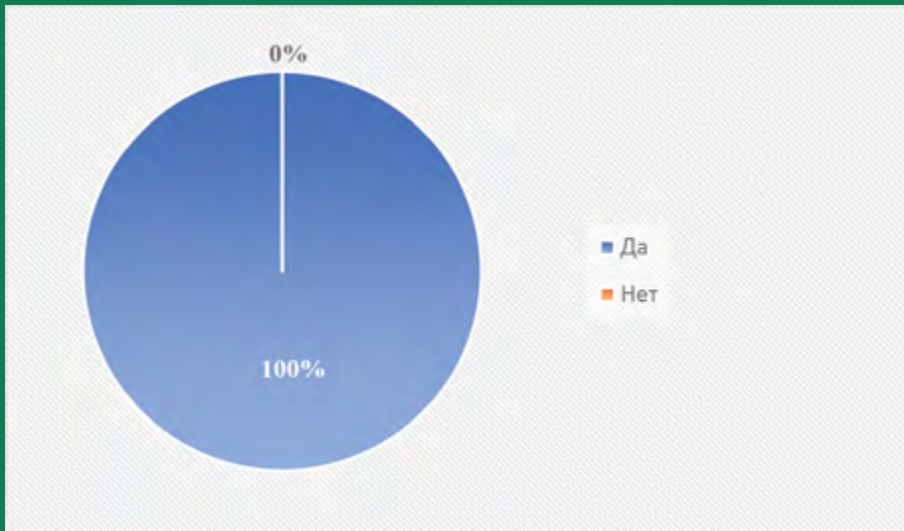
8. Считаете ли Вы целесообразным создание рыночной системы верификации проектов зеленого финансирования на площадке СРО НФА



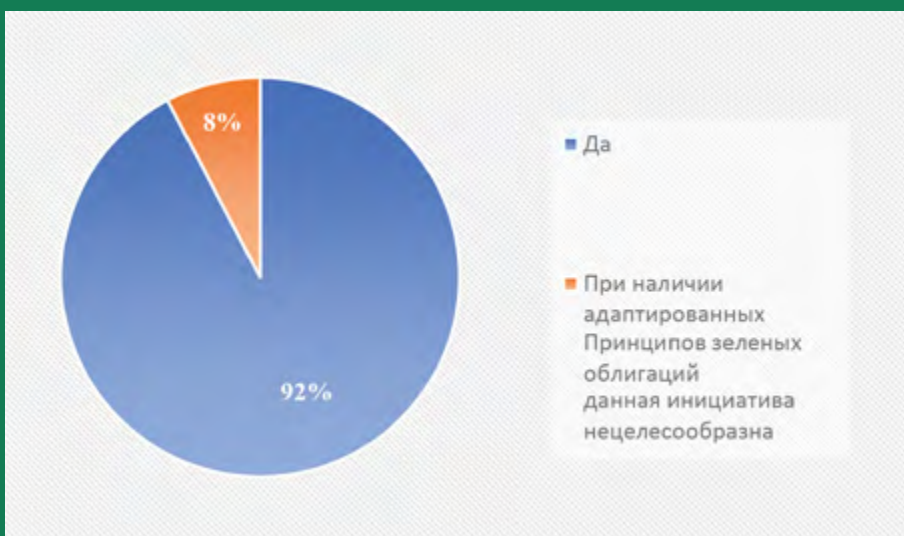
9. Считаете ли Вы целесообразным разработку рекомендаций / стандарта раскрытия информации и контроля за использованием средств после выпуска зеленых облигаций (для предотвращения использования средств нецелевым







*10. Считаете ли Вы целесообразным разработку стандартизированных правил раскрытия информации о климатических и иных рисках при выпуске зеленых облигаций?*



*11. Считаете ли Вы целесообразным установление категорий проектов (не исчерпывающего перечня), финансирование которых будет не разрешено в рамках зеленых облигаций (например, азартные игры, табачная промышленность и другие)?*



Саморегулируемая организация  
«Национальная финансовая ассоциация»

107045 Москва, Большой Сергиевский переулок, 10

+7 (495) 980-98-74  
info@nfa.ru

[www.nfa.ru](http://www.nfa.ru)  
[www.financevent.ru](http://www.financevent.ru)