

ESG-ОБЛИГАЦИИ, ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ИНСТРУМЕНТА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

Ж. Н. Тропина

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия

В статье рассматриваются актуальные вопросы развития специфического долгового инструмента – ESG-облигаций. Автор, исследуя проблемы функционирования сегмента рынка ESG-облигаций, анализирует произошедшие в течение последних лет изменения как в целом облигационного рынка, так и данного сегмента в частности.

В статье дается оценка последствий введенных против России санкций для брокерского бизнеса и управляющих компаний.

Ключевые слова: зеленое финансирование, зеленые финансовые инструменты, зеленые облигации, ESG-облигации, ESG-факторы, ESG-принципы, верификация, уровень доходности, ключевая ставка.

В условиях колоссального объема внешних экономических санкций, введенных против России и связанных в том числе со специальной военной операцией (СВО) на территории Украины, когда на фондовом рынке на первый план выходят такие существенные проблемы, как стабилизация инвестиционного процесса, защита инвестиций от инфляции, ESG повестка не перестает быть актуальной¹. Российско-украинский конфликт принес серьезные геополитические изменения, привел к нарушению цепочек поставок, в связи с чем возникли новые вопросы по поводу будущего энергетики и продовольственной безопасности. Многие компании как в мире в целом, так и в России стоят перед сложным выбором: пойти на сокращение активности и объемов инвестиций в ESG или продолжить движение в направлении дальнейшей реализации ESG-проектов, осуществление которых, обеспечив высокие показатели устойчивого развития, поможет в перспективе преодолеть негативные эффекты и поддержит долгосрочную прибыльность бизнеса. Одним из значимых источников финансирования ESG-проектов продолжают оставаться ESG-облигации.

Если вернуться к истории развития этой группы инструментов на российском фондовом рынке, то необходимо отметить, что, несмотря на довольно медленные темпы роста, определенный путь позитивного развития в этом направлении уже пройден. Если еще в 2020 г. «зеленое» финансирование в нашей стране находилось в стадии первых отдельных кейсов, то уже по завершении 2021 г. можно было констатировать, что начала складываться определенная система. Уже к началу 2022 г. в России действовали пять рейтинговых агентств и одна аудиторская компания, наделенные правами по осуществлению верификации «зеленых» облигаций² и проведению внешней оценки проектов. Началось формирование сектора российских консалтинговых агентств, специализирующихся на поддержке и сопровождении ESG-трансформации компаний, часть которых действуют в рамках финансовых групп. Банком России для компаний были разработаны нормативные акты, основанием которых являются международные ESG стандарты отчетности. ВЭБ.РФ³ была принята таксономия для ESG проектов. Кроме того, вступил в силу

¹ Публикация «Что такое принципы ESG, в чем они полезны бизнесу и как внедрить их в компании» от 1 сентября 2022 г. размещена на сайте образовательной платформы Skillbox. URL: [https://skillbox.ru/media/management/chto-takoe-printispy-esg-v-chyem-oni-polezny-biznesu-i-kak-vnedrit-ikh-v-kompanii/](https://skillbox.ru/media/management/chto-takoe-principy-esg-v-chyem-oni-polezny-biznesu-i-kak-vnedrit-ikh-v-kompanii/) (дата обращения: 13.03.2023).

² Публикация «Что такое зеленые облигации?» от 21 декабря 2021 г. URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/60ddcae59a79476590c44ef6> (дата обращения: 13.03.2023).

³ ВЭБ.РФ – национальный институт развития, главной задачей которого является обеспечение роста российской экономики и улучшение качества жизни людей. По мнению специалистов ВЭБ.РФ, сегодня это невозможно без учёта экологической составляющей каждого бизнес-проекта. Окружающая среда – общее достояние страны, «а зелёная экономика – передовая отрасль, способная стать локомотивом роста и источником сотен тысяч ВЭБ.РФ рабочих мест. В диалоге с министерствами, ведомствами, Банком России, экспертным и бизнес – сообществом ВЭБ.РФ ведёт разработку национальной системы зелёного финансирования. Она должна помочь российским компаниям заимствовать средства для реализации зелёных проектов на более выгодных условиях. Распоряжением Правительства РФ № 3024-р от 18 ноября 2020 г. ВЭБ.РФ определён в качестве методологического центра по финансовым инструментам устойчивого развития. Основой разработанной ВЭБ.РФ в этом статусе системы зеленого финансирования являются таксономия зеленых проектов и стандарт зеленого финансирования (критерии проектов устойчивого развития и требования к системе верификации), утвержденные постановлением Правительства РФ № 1587 от 21 сентября 2021 г. При разработке таксономии и стандарта учтены национальные приоритеты, ведущие международные практики (ICMA, CBI, IDFC, Европейский Союз) и национальные приоритеты». URL: <https://veb.ru/ustojchivoe-razvitiye/zelenoe-finansirovanie/zelenye-finansy-i-rol-veb-rf/> (дата обращения: 03.03.2023).

федеральный закон об ограничении выбросов парниковых газов⁴, в соответствии с которым для российских компаний с выбросами свыше 150 тыс. тонн эквивалента CO₂ в год введена обязанность предоставления углеродной отчетности. Достаточно большое количество российских компаний, в том числе компании, относящиеся к среднему бизнесу, осознают значимость внедрения ESG-стандартов в бизнес-процессы и формируют собственную стратегию устойчивого развития.

Московская биржа открыла Сектор устойчивого развития, в рамках которого осуществляется торговля зелеными облигациями (финансирование проектов в области экологии), социальными облигациями (финансирование социально значимых проектов) и бумагами «адаптационных и национальных проектов» (нацелены на адаптацию экономики к изменению климата, но в соответствии с мировой практикой зелеными не признаются) [1, с. 48; 2, с. 598]. Объемы национального рынка ESG-облигаций пока невелики, около 250 млрд руб., большая часть облигаций была размещена в 2020, 2021 и 2022 гг. (самые первые выпуски прошли в 2016 г.). Рынок ESG-облигаций является высоко концентрированным, три самых крупных выпуска облигаций этой группы размещены Правительством Москвы, ВЭБ.РФ и Сбербанком (70 млрд руб., 50 млрд руб. и 25 млрд руб., соответственно). Эти эмитенты внесли весомый вклад в развитие сегмента устойчивого развития. Выпуски представителей реального сектора экономики или выпуски, связанные с секьюритизацией, выглядят скромнее и обычно не выходят за пределы 10 млрд руб.

Наряду с эмитентами зеленых облигаций свое присутствие в этом сегменте рынка обозначили банки, готовые выдавать кредиты с учетом факторов ESG – «зеленые» кредиты. Так, по существующим оценкам уже практически треть крупнейших российских банков учитывает рейтинг ESG⁵ при определении ставки по выдаваемым кредитам и весьма велика вероятность того, что к 2024 г. ESG-рейтинг будет приниматься к учету всеми банками страны.

ESG-факторы учитываются также и управляющими компаниями, запустившими на рынке несколько инвестиционных фондов соответствующей направленности. Брокерским бизнесом начали предлагаться клиентам индивидуальные стратегии ответственного инвестирования, рейтинговыми агентствами были разработаны методики верификации для зеленых финансовых инструментов.

Необходимо отметить, что серьезным драйвером роста сегмента зеленого финансирования в России стала в этот период ориентация на прак-

тики, реализуемые на развитых финансовых рынках Запада [3, с. 10; 4, с. 103; 5, с. 712].

Так, по итогам III квартала 2022 г. накопленная с 2006 г. эмиссия ESG-облигаций в мире превышала 3,5 трлн долл. В эту категорию бумаг вошли зеленые, социальные или адаптационные облигации, а также бумаги устойчивого развития и с купоном, привязанным к показателям нефинансовой отчетности. Текущий объем ESG-облигаций, находящихся в обращении, составляет около 2 трлн долл. Наиболее значительными региональными рынками инструментов этой группы являются рынки США (330 млрд долл.), Китая (250 млрд долл.), Франции (200 млрд долл.) и Германии (200 млрд долл.). Объемы рынков остальных западноевропейских стран в среднем составляют по 50 млрд долл., объемы рынков восточноевропейских стран находятся в диапазоне от 5 до 15 млрд долл.⁶

По заключениям западных аналитиков, компании, стремящиеся в своем функционировании и развитии к ответственному отношению к окружающей среде, решению социальных вопросов, активно занимающиеся совершенствованием уровня корпоративного управления, демонстрируют большую устойчивость в кризисные периоды развития экономики и становятся бизнесами с меньшей вероятностью банкротства. Достижение этих характеристик обусловлено прежде всего тем, что менеджмент эмитентов этой группы выстраивает планы на долгосрочную перспективу, предпочитает более корректные, взвешенные действия, ориентирами в которых является отнюдь не быстрое получение прибыли, как это часто бывает у их оппонентов. Эта стратегия развития бизнеса в итоге обеспечивает инвесторам, приобретающим ценные бумаги таких компаний, больший уровень защиты интересов в долгосрочной перспективе. В итоге компании, ориентирующиеся в своей деятельности на факторы устойчивого развития, проявляющие серьезную заботу об окружающей среде, экологии, о клиентах, о своем персонале, об акционерах и инвесторах, т. е. учитывающие при построении стратегии большее количество факторов, чем другие компании, имеют более высокие кредитные рейтинги, обеспечивают себе более свободный и комфортный доступ к финансированию. Компании этой группы, являясь более открытыми, располагают более высокими кредитными рейтингами, уровень их дивидендных выплат также является более высоким, они предлагают своим акционерам более комфортные режимы дивидендных выплат. Политика соблюдения ESG-принципов в деятельности бизнеса способствует формированию положительной репутации компании на рынке, что в свою очередь обуславливает рост лояльности инвесторов и потребителей.

⁴ Федеральный закон «Об ограничении выбросов парниковых газов» от 2 июля 2021 г. № 296-ФЗ.

⁵ Рейтинг ESG представляет собой мнение рейтингового агентства о том, в какой степени процесс принятия ключевых бизнес-решений в компании ориентирован на устойчивое развитие в экологической, социальной и экономической сферах. URL: <https://raexpert.ru/ratings/esg/about/> (дата обращения: 04.03.2023).

⁶ Автухов А. Российский рынок зеленых облигаций: шокирован, но не сломлен (публикация от 27.12.2022). URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/columns/2022/12/27/957175-rossiiskii-rynok-obligatsii-ne-slomlen> (дата обращения: 13.03.2023).

Высокий уровень развития рынков ESG-облигаций на Западе обусловлен в том числе и присутствием дисконта в купонной ставке – «*гриниума*» по инструментам этой группы. Наличие «*гриниума*» является серьезным мотивом к выпуску этих ценных бумаг корпорациями, которые получают более комфортный в обслуживании долг. Кроме того, рынок ESG-облигаций на Западе серьезно поддерживается присутствием устойчивого спроса на инструменты, который, в свою очередь, обеспечивается специализированными ESG-фондами.

Специфика российского рынка связана с крайне незначительным влиянием на рынок подобных групп инвесторов; спрос на инструменты ESG-группы практически полностью обеспечивается агентами, участвующими в размещениях облигаций со стандартными условиями обращения. Для формирования «*гриниума*» на национальном рынке необходимо вводить дополнительные, пока еще отсутствующие, стимулы. ESG и климатические проекты относятся к числу проектов, имеющих высокую социальную значимость, они должны получать серьезную поддержку со стороны Банка России.

Отсутствие «*гриниума*» существенно ограничивает потенциал роста национального рынка ESG-инструментов, поскольку серьезно сокращает мотивацию привлечения «зеленого» финансирования, что ограничивает в том числе и инвестиции в развитие низкоуглеродной экономики. Обоснование «*гриниума*» заключается в том, что дисконт к купонной ставке, получаемый эмитентом при размещении облигаций этой группы, основан на информации, предоставляемой при размещении, и дополнительных обязательствах, которые берут на себя компании. Эта информация позволяет снизить общий уровень кредитного риска, обеспечивает более высокую устойчивость эмитента к возможным рыночным шокам, снижает волатильность зеленых облигаций и формирует дополнительные рычаги давления на эмитента для покупателей, что в итоге и отражается в ставке.

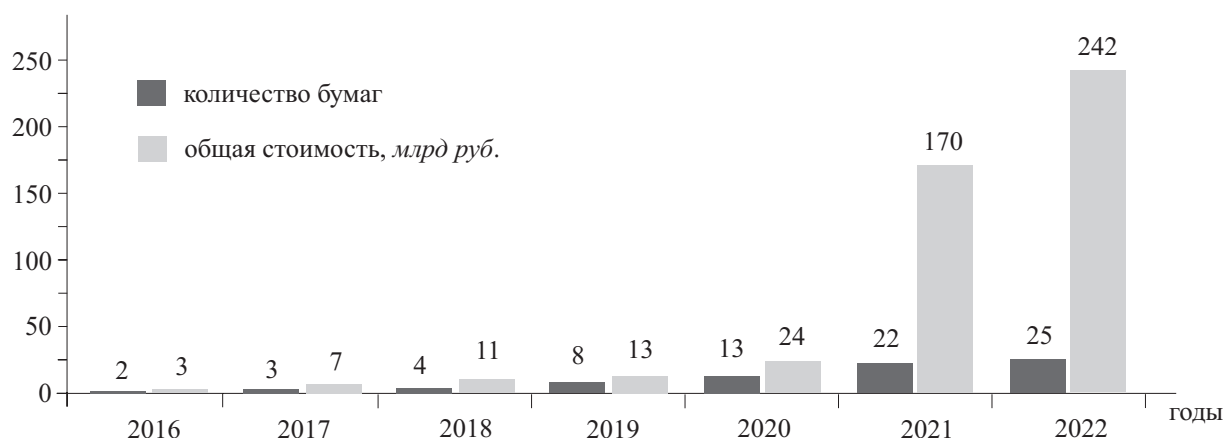
Если обратиться к мировой практике, то следует заметить, что дисконт к ставке по облигациям этой группы делает инструмент мало интересным для розничных инвесторов. Основным фактором для принятия инвестиционных решений розничными инвесторами являются доходность к погашению и величина купона, в то время как финансовые структуры обычно ориентируются на премию доходности по отношению к бенчмарку. Эти структуры занимают инвестируемым, как правило, заемных средств (например, средств, полученных от размещения депозитов), премия в этом случае является отражением маржи, которая будет получена на инвестициях. Розничные инвесторы используют в инвестиционных целях собственные средства, вопросы стоимости фондирования не являются существенными для них [6, с. 2; 7, с. 202; 8, с. 42].

Если анализировать мировую практику размещения зеленых облигаций, то можно отметить, что в развитых странах облигации этой группы чаще всего размещаются государственными и наднациональными органами, а также крупными корпорациями. Специфика российского сегмента ESG-облигаций заключается в том, что первыми компаниями данного сегмента стали компании, относящиеся к группе среднего бизнеса [9, с. 3; 10, с. 8; 11, с. 9]. Так, до 2021 г. на рынке зеленых облигаций были представлены бумаги ПАО КБ «Центр-инвест», ФПК «Гарант-инвест» и зеленые секьюритизированные инструменты ООО «СФО РуСол 1». Доходности этих бумаг были достаточно высоки – это было настолько привлекательно для розничных инвесторов, что их доля в инструментах этой группы была выше, чем в среднем по национальному рынку. В настоящее время доля розничных инвесторов серьезно размита представителями финансового сектора; национальный рынок ESG-облигаций и другие сегменты рынка по структуре инвесторов отличаются незначительно.

2021 г. был отмечен серьезными объемами выпуска ESG-облигаций на российском фондовом рынке, в течение года девять эмитентов осуществили десять выпусков облигаций этой группы, общая сумма выпусков была в 12 раз больше объема выпуска 2020 г. и превысила 170 млрд рублей⁷ (см. рисунок). Однако если говорить об оценках со стороны инвестиционного сообщества, то необходимо отметить, что кредитное качество ряда представленных в рамках сектора бумаг вызывает определенные вопросы [12, с. 45; 13, с. 58].

Если характеризовать ситуацию с ESG-долгом в целом по российскому рынку, то можно говорить о том, что и зеленого, и социального долга относительно потребностей инвесторов на данный момент на рынке крайне мало. При этом необходимо отметить, что лидирующим в данном сегменте рынка, безусловно, является долг, относящийся к социальной группе. Примером масштабного выпуска социальных облигаций может служить эмиссия социальных еврооблигаций, осуществленная в конце 2020 г. ОАО «РЖД». Эмиссионные действия такого рода на тот момент были проведены впервые в России. Еще одной значительной эмиссией из числа социальных бумаг стала проведенная в 2021 г. эмиссия биржевых облигаций социальной направленности ПАО «Мобильные ТелеСистемы» (ПАО МТС). Объем эмиссии трехлетних бумаг составил 4,5 млрд руб.; средства, полученные по результатам размещения, компания планировала направлять на подключение к интернету объектов, находящихся в восьми субъектах РФ (объекты были отнесены к числу социально значимых). Существенным фактом для российского рынка ESG-облигаций является то, что выпуск бумаг этой группы проходит далеко не всегда в рамках Сектора устойчивого развития Московской биржи.

⁷ Там же.



Источник: Московская биржа.

Сектор устойчивого развития Московской биржи⁸

Так, например, масштабный и, соответственно, рыночный уже по своим размерам выпуск бумаг ОАО «РЖД» был размещен вне Сектора. Кроме того, эмитент предложил достаточно сложную конструкцию выпуска, его облигации являлись не только социальными, но и относились к категории вечных облигаций, что серьезно осложнило доступ к данным ценным бумагам отдельных групп инвесторов. Определенный эмитентом статус бумаг сделал их доступными исключительно для квалифицированных инвесторов, являющихся юридическими лицами, и, соответственно, отсекал не только такую группу инвесторов, как физические лица, независимо от уровня квалификации, но и таких значимых по масштабам деятельности инвесторов, как паевые инвестиционные фонды (ПИФ), поскольку ПИФ не относятся к числу юридических лиц. Таким образом, в данном случае мы имеем пример того, как бумаги крупного, надежного и привлекательного для коллективных инвесторов эмитента не смогли попасть в портфели названных инвесторов.

Следует отметить, что СВО и уход западных инвесторов с российского фондового рынка привели к крайне негативным последствиям для долгового сегмента национального рынка в целом; особенно это серьезно отразилось на сегменте ESG-облигаций. Однако вопреки всем существующим текущим сложностям российский рынок долга постепенно восстанавливается [14, с. 182; 15, с. 126; 16, с. 77].

Несмотря на позитивный в целом результат деятельности Сектора устойчивого развития Московской биржи за последние годы, общее количество облигаций, позиционируемых как зеленые, а также ПИФ с входящими в их состав ESG-облигациями с общерыночных позиций следует оценивать как крайне незначительное. Так, общий объем российского рынка корпоративных облигаций оценивается

на данный момент в 16,7 трлн рублей, при этом общий суммарный выпуск облигаций Сектора устойчивого развития Московской биржи незначительно выходит за пределы 1 % от этой суммы⁹. Причем отдельные направления привлечения денежных средств эмитентами в рамках Сектора устойчивого развития Московской биржи существенно различаются по объемам. Так, в 2022 г. в рамках социального сегмента Сектора устойчивого развития прошло размещение только облигаций ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент», но объем двух произведенных выпусков составил около 6,7 млрд руб. и 5,4 млрд руб. (см. таблицу).

Несмотря на негативные прогнозы по развитию сектора ESG-облигаций, которые делались в начале 2022 г. представителями компаний – профессиональных участников фондового рынка, сектор продемонстрировал неплохие результаты – в течение года в рамках Сектора было проведено семь размещений (пять эмитентов). Одним из примеров подобных размещений может служить эмиссия зеленых облигаций в объеме 9 млрд руб., проведенная компанией АО «Атомэнергпром» (АО «Атомэнергпром» входит в Государственную корпорацию по атомной энергии «Росатом», краткое название – Госкорпорация «Росатом»)¹⁰. За счет привлеченных денежных средств планируется финансировать один из проектов в рамках стратегической программы «Ветроэнергетика». При размещении бумаг было зафиксировано превышение спроса со стороны инвесторов по сравнению с предложением в восемь раз (общий объем спроса составил 73 млрд руб.). Интерес инвесторов к бумагам ESG-группы на рынке достаточно существенный. На конец марта 2023 г. в рамках Сектора устойчивого развития Московской биржи было проведено только одно размещение – АО «Банк ДОМ.РФ» разместил зеленые облигации, объем эмиссии составил 5 млрд руб.

⁸ URL: <https://www.moex.com/s3019> (дата обращения: 03.03.2023).

⁹ Данные портала CBonds. URL: https://cbonds.ru/?show_main (дата обращения: 13.03.2023).

¹¹ URL: <https://atomenergoprom.ru/ru/corp/> (дата обращения: 12.03.2023).

Перечень ценных бумаг, включенных в Сектор устойчивого развития Московской биржи¹⁰

Эмитент	Сегмент сектора	Объем выпуска, шт.	Ставка текущего/ последнего купона	Дата размещения	Дата погашения	Уровень рейтинга
1	2	3	4	5	6	7
ФПК «Гарант - Инвест»	Зеленые облигации	5 000 000	10 %	28.12.2020	25.12.2023	3
ООО «СФО РуСол 1»	Зеленые облигации	4 700 000	9,516 %	12.02.2020	15.02.2031	3
ООО «СФО РуСол 1»	Зеленые облигации	900 000	13,516 %	12.02.2020	15.02.2031	3
ООО «СФО РуСол 1»	Зеленые облигации	100 000	16,016 %	12.02.2020	15.02.2031	3
СФО Социального развития	Социальные облигации	3 216 086	10,21 %	30.06.2020	08.01.2027	3
СФО Социального развития	Социальные облигации	1 798 530	16,31 %	30.06.2020	08.01.2027	3
ООО «Транспортная концессионная компания»	Зеленые облигации	1 241 000	6,21 %	27.09.2016	23.09.2033	2
ООО «Транспортная концессионная компания»	Зеленые облигации	3 533 000	6,71 %	09.11.2017	31.12.2033	2
ООО «Транспортная концессионная компания»	Зеленые облигации	1 374 000	6,71 %	27.09.2019	31.12.2033	2
ООО «Транспортная концессионная компания»	Зеленые облигации	3 752 000	7,49 %	12.12.2018	31.12.2033	2
ООО «Транспортная концессионная компания»	Зеленые облигации	2 013 083	6,71 %	27.09.2016	20.09.2046	2
ПАО МТС	Социальные облигации	4 500 000	6,50 %	26.03.2021	22.03.2024	1
Правительство Москвы	Зеленые облигации	70 000 000	7,38%	27.05.2021	18.05.2028	1
АО Атомный энерго-промышленный комплекс	Зеленые облигации	10 000 000	7,50 %	25.06.2021	19.06.2026	2
АО Синара – Транспортные машины	Зеленые облигации	10 000 000	8,70 %	28.07.2021	22.07.2026	2
СОПФ Инфра-структурные облигации	Национальных и адаптационных проектов	10 000 000	8,00 %	23.09.2021	15.11.2024	1
ПАО Сбербанк России	Зеленые облигации	25 000 000	8,80 %	12.11.2021	10.11.2023	1
ПАО КАМАЗ	Зеленые облигации	2 000 000	9,75 %	24.11.2021	22.11.2023	1
СОПФ Инфра-структурные облигации	Национальных и адаптационных проектов	10 000 000	9,05 %	23.12.2021	15.11.2023	1
АО ИНК-Капитал	Национальных и адаптационных проектов	5 000 000	10,25 %	17.12.2021	11.12.2026	2
ООО «ДОМ.РФ» Ипотечный агент	Социальные облигации	6 704 238	10,15 %	01.07.2022	28.06.2032	3
Государственная корпорация развития ВЭБ РФ	Зеленые облигации	50 000 000	10,20 %	21.07.2022	15.07.2027	3
СОПФ Инфра-структурные облигации	Национальных и адаптационных проектов	15 000 000	9,90 %	18.10.2022	15.11.2025	3

¹⁰ Данные портала CBonds. URL: https://cbonds.ru/?show_main (дата обращения: 13.03.2023).

1	2	3	4	5	6	7
ООО «ДОМ.РФ» Ипотечный агент	Зеленые облигации	5 477 816	7,97 %	30.11.2022	28.11.2032	3
АО Атомный энергопромышленный комплекс	Зеленые облигации	9 000 000	8,95 %	06.12.2022	02.12.25	2
ПАО «Ростелеком»	Социальные облигации	10 000 000	8,85 %	09.12.2022	05.09.25	3
СОПФ Инфраструктурные облигации	Национальных и адаптационных проектов	10 000 000	9,95 %	21.12.2022	15.11.26	3
АО «Банк ДОМ РФ»	Зеленые облигации	5 000 000	9,70 %	21.02.2023	18.02.25	3

Несмотря на серьезные негативные последствия санкционного давления для российской экономики, Россия по итогам 2022 г. показала хорошие результаты: «доля России в мировом ВВП по предварительным подсчетам выросла гораздо более заметно, чем в странах-лидерах: с 1,7 до 2,1 %. В номинальном выражении ВВП России вырос с 1,65 до 2,13 трлн долл., что тоже весьма существенно. Получается, что ВВП России в 2022 г. вырос на 29 %¹²... По данным МВФ, Россия по ВВП по паритету покупательной способности по итогам 2022 года заняла 6-е место среди десяти крупнейших экономик мира¹³» [17, с. 67-68]. Национальный облигационный рынок и сегмент ESG-облигаций продолжают развиваться, являясь источником достаточно комфортных (с учетом уровня инфляции) по стоимости ресурсов для развития бизнеса. Но сегмент ESG-облигаций, по крайней мере в ближайшие годы, будет с высокой долей вероятности развиваться как исключительно внутренний. Кроме того, по оценкам профессиональных участников рынка ценных бумаг, могут измениться преобладающие целевые направления в рамках сегмента в целом – на смену однозначно лидировавшему ранее зеленому направлению может прийти социальное.

В текущих достаточно сложных условиях стимулом стабилизации и дальнейшего развития могут быть меры государственной поддержки субъектов Сектора устойчивого развития, причем некоторые из них могут быть осуществлены без существенных затрат для бюджета. Серьезным стимулом развития сегмента может стать и налоговая составляющая.

В 2017 г. частные инвесторы были освобождены от уплаты налога с купонного дохода по облигациям российских компаний, льгота касалась ценных бумаг, номинированных в национальной валюте и выпущенных эмитентами в период с 1 января 2017 г. по 31 декабря 2020 г. Налоговая льгота позволила обеспечить повышение доходности по корпоративным облигациям от 2–2,5 до 4 % по сравнению с банковскими депозитами (при незначительном ухудшении кредитного качества инвестиций). Однако в период пандемии эта весьма значимая для поддержания инвестиционного процесса налоговая льгота была отменена. На данный момент и Банк России, и Минфин РФ высказываются против восстановления данной льготы, одним из основных аргументов при этом являются выпадающие доходы бюджета. По мнению автора настоящей статьи, к действовавшим ранее налоговым льготам, несмотря на все существующие сложности, необходимо возвращаться, отказ от возврата к ним означает отказ от стратегических целей поддержания и развития инвестиционного процесса в стране.

При реализации оптимистичного сценария развития событий на смену закрытых для российских эмитентов западных рынков могут прийти азиатские площадки, на которых инструменты группы «зеленых» относятся к числу востребованных. При движении в этом направлении, безусловно, могут возникнуть определенные сложности, например, необходимо будет решать вопросы верификации выпусков, т. е. вопросы признания за рубе-

¹² По прогнозным оценкам отечественного Минфина, ВВП в России в 2022 г. должен был упасть на 2,7 %. «Секрет такой разницы в том, что МВФ считает показатель в долларах – всеобщем эквиваленте, в котором сравнивают данные всех стран мира, а Минфин России считает ВВП в рублях. Таким образом долларový эквивалент в данном случае послужил причиной такого чуда как рост отечественного ВВП на 29 % (а ведь все связано с валютным курсом). Заметим, что курс рубля уже вернули к привычным значениям, поэтому в 2023 г. можно ожидать обратную динамику». См. публикацию «Россия выросла на 2 позиции в рейтинге стран по ВВП за 2022 год: как такое возможно? URL: <https://dzen.ru/a/Y7UyBtdsdHkUVgtv> (дата обращения: 11.03.2023).

¹³ Крупнейшие экономики мира на 2023 год. Топ-20 по данным МВФ. URL: <http://topmira.com/goroda-strany/item/587-largest-economies-in-the-world> (дата обращения: 12.03.2023)/

жом зеленых рейтингов, которые присваиваются на отечественном рынке. Серьезным препятствием для формирования интереса к российскому по происхождению инструментарию со стороны потенциальных инвесторов на азиатских площадках может стать угроза применения к ним вторичных санкций со стороны стран Запада.

Как уже отмечено выше, процесс внедрения и поддержания ESG-стандартов в отдельных российских компаниях уже начат и, скорее всего, этот процесс будет иметь продолжение, компании рассматриваемой группы не будут заинтересованы в отказе от присвоения своим долговым инструментам статуса «зеленых» облигаций.

Автор настоящей статьи убежден в том, что несмотря на все сложности текущего момента, рынок долговых ценных бумаг в целом и такая его составляющая, как сегмент ESG-облигаций, в ближайшие годы будут развиваться (возможно с оправданным снижением темпов развития). При грамотном стимулировании эмиссионной и инвестиционной активности на фондовом рынке со стороны регулятора, корректном изменении ключевой ставки, адекватном контроле уровня инфляции позитивные перспективы у российского долгового рынка в целом, включая сегмент ESG-облигаций, безусловно, существуют.

Литература

1. Деревщикова О. С., Соловьева А. В. «Зеленые» облигации – свойства и тенденции // Вопросы экономики и права. 2022. № 4 (166). С. 47–52. DOI: 10.14451/2.166.47.
2. Тан И. Зеленые облигации: критерии и виды // Актуальные вопросы современной экономики. 2023. № 1. С. 598–601. URL: <http://админ.авсэ.рф/Files/ArticleFiles/6c158c32-f0ee-4ad2-8417-29f6680d678c.pdf>.
3. Рубцов Б. Б., Шайдунова А. А. «Зеленые» облигации – новый класс активов мирового рынка капиталов // Финансы, деньги, инвестиции. 2019. № 3 (71). С. 9–15. DOI: 10.36992/2222-0917_2019_3_9.
4. Мудрецов А. Ф., Прудникова А. А. Развитие зеленого финансирования: общемировые тенденции и перспективы // Проблемы рыночной экономики. 2022. № 4. С. 102–111. DOI: <https://doi.org/10.33051/2500-2325-2022-4-102-111>.
5. Стрельников Е. В. Сравнение европейского и российского способа ESG-инвестирования // Управленческий учет. 2021. № 11-3. С. 711–719. DOI: 10.25806/uu11-32021711-719.
6. Тропина Ж. Н. Перспективы развития розничного инвестирования на облигационном рынке // Контентус. 2018. № 8 (73). С. 1–6.
7. Булгаков А. Л., Смирнов С. Д. Ценообразование зеленых и социальных облигаций на российском рынке // Экономика устойчивого развития. 2021. № 4 (48). С. 201–206. DOI: 10.37124/20799136_2021_4_48_201.
8. Тропина Ж. Н. Защита прав инвесторов на рынке облигаций // Контентус. 2018. № 8 (73). С. 41–47.
9. Рубцов Б. Б., Анненская Н. Е. «Зеленые» облигации – особый инструмент в создании дорожной карты «Зеленых» финансов (мнение экспертов Финансового университета) // Банковские услуги. 2019. № 11. С. 2–9. DOI: 10.36992/2075-1915_2019_11_2.
10. Рубцов Б. Б., Анненская Н. Е., Шайдунова А. А. Перспектива развития «зеленых» облигаций в России // Банковские услуги. 2019. № 9. С. 7–15.
11. Анненская Н. Е., Киселева Е. В. Инвестиции в устойчивое развитие в России // Банковские услуги. 2018. № 10. С. 8–15.
12. Тропина Ж. Н. Кредитные рейтинги корпоративных облигаций // E-Scio. 2018. № 7 (22). С. 44–49.
13. Тропина Ж. Н. Облигации как источник финансовых ресурсов предприятия // Контентус. 2018. № 7 (72). С. 57–62.
14. Петрова О. А. Зеленые облигации как инструменты, используемые в формате устойчивого развития в Российской Федерации // Экономические науки. 2022. № 9 (214). С. 181–183. DOI: 10.14451/1.214.181.
15. Федоров К. И., Федорова С. В. Практика ESG трансформации бизнеса: итоги, измерения, векторы развития // Экономический вектор. 2022. № 2 (29). С. 126–138. DOI: 10.36807/2411-7269-2022-2-29-126-138.
16. Миргасимов Д. Р. Новые подходы к проблеме устойчивого развития // Фундаментальные исследования. 2022. № 5. С. 77–82. DOI: 10.17513/fr.43258.
17. Фадейкина Н. В., Пилова Ф. И. К вопросу о необходимости реорганизации и трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях проявления глобальных кризисных явлений и многополярности // Сибирская финансовая школа. 2022. № 4 (148). С. 61–70. DOI: 10.34020/1993-4386-2022-4-61-70.

Сведения об авторе

Тропина Жанна Николаевна – канд. экон. наук, доцент Департамента финансовых рынков и финансового инжиниринга ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия.

E-mail: tropina_zanna@inbox.ru

ESG-BONDS, PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF THE INSTRUMENT UNDER SANCTIONS

Zh. Tropina

Financial University under the Government of the Russian Federation", Moscow, Russia

The article deals with topical issues of the development of a specific debt instrument, ESG bonds. The author, investigating the problems of functioning of the ESG bond market segment, analyzes the changes that have occurred in recent years both in the bond market as a whole and in this segment in particular. The article assesses the consequences of the sanctions imposed against Russia for the brokerage business and management companies.

Key words: green financing, green financial instruments, green bonds, ESM bonds, ESG factors, ESG principles, verification, yield level, key rate.

References

1. Derevshchikova O. S., Solov'eva A. V. "Green" bonds – properties and trends, *Voprosy ekonomiki i prava*, 2022, No. 4 (166), pp. 47–52. DOI: 10.14451/2.166.47 (In Russ.)
2. Tan I. Green bonds: criteria and types, *Aktual'nye voprosy sovremennoi ekonomiki*, 2023, No. 1, pp. 598–601. Available at: <http://админ.авсэ.рф/Files/ArticleFiles/6c158c32-f0ee-4ad2-8417-29f6680d678c.pdf>. (In Russ.)
3. Rubtsov B. B., Shaidurova A. A. "Green" bonds are a new asset class of the global capital market, *Finansy, den'gi, investitsii*, 2019, No. 3 (71), pp. 9–15. DOI: 10.36992/2222-0917_2019_3_9 (In Russ.)
4. Mudretsov A. F., Prudnikova A. A. Development of green finance: global trends and prospects, *Problemy rynochnoi ekonomiki*, 2022, No. 4, pp. 102–111. DOI: <https://doi.org/10.33051/2500-2325-2022-4-102-111>. (In Russ.)
5. Strel'nikov E. V. Comparison of European and Russian ESG investment methods, *Upravlencheskii uchet*, 2021, No. 11-3, pp. 711–719. DOI: 10.25806/uu11-32021711-719. (In Russ.)
6. Tropina Zh. N. Prospects for the development of retail investment in the bond market, *Kontentus*, 2018, No. 8 (73), pp. 1–6. (In Russ.)
7. Bulgakov A. L., Smirnov S. D. Pricing of green and social bonds on the Russian market, *Ekonomika ustoychivogo razvitiya*, 2021, No. 4 (48), pp. 201–206. DOI: 10.37124/20799136_2021_4_48_201. (In Russ.)
8. Tropina Zh. N. Protection of investors' rights in the bond market, *Kontentus*, 2018, No. 8 (73), pp. 41–47. (In Russ.)
9. Rubtsov B. B., Annenskaya N. E. "Green" bonds are a special tool in creating a roadmap for "Green" finance (opinion of experts of the Financial University), *Bankovskie uslugi*, 2019, No. 11, pp. 2–9. DOI: 10.36992/2075-1915_2019_11_2. (In Russ.)
10. Rubtsov B. B., Annenskaya N. E., Shaidurova A. A. Prospects for the development of "green" bonds in Russia, *Bankovskie uslugi*, 2019, No. 9, pp. 7–15. (In Russ.)
11. Annenskaya N. E., Kiseleva E. V. Investments in sustainable development in Russia, *Bankovskie uslugi*, 2018, No. 10, pp. 8–15. (In Russ.)
12. Tropina Zh. N. Credit ratings of corporate bonds, *E-Scio*, 2018, No. 7 (22), pp. 44–49. (In Russ.)
13. Tropina Zh. N. Bonds as a source of financial resources of the enterprise, *Kontentus*, 2018, No. 7 (72), pp. 57–62. (In Russ.)
14. Petrova O. A. Green bonds as instruments used in the format of sustainable development in the Russian Federation, *Ekonomicheskie nauki*, 2022, No. 9 (214), pp. 181–183. DOI: 10.14451/1.214.181 (In Russ.)
15. Fedorov K. I., Fedorova S. V. ESG Business Transformation Practice: results, measurements, development vectors, *Ekonomicheskii vector*, 2022, No. 2 (29), pp. 126–138. DOI: 10.36807/2411-7269-2022-2-29-126-138 (In Russ.)
16. Mirgasimov D. R. New approaches to the problem of sustainable development, *Fundamental'nye issledovaniya*, 2022, No. 5, pp. 77–82. DOI: 10.17513/fr.43258 (In Russ.)
17. Fadeikina N. V., Pilova F. I. On the need for reorganization and transformation of the World Monetary and financial system in the context of global crisis phenomena and multipolarity, *Sibirskaya finansovaya shkola*, 2022, No. 4 (148), pp. 61–70. DOI: 10.34020/1993-4386-2022-4-61-70 (In Russ.)

About the author

Zhanna N. Tropina – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Financial Markets and Financial Engineering of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia.

E-mail: tropina_zanna@inbox.ru