

Зеленые облигации: Возможности для Беларуси?

Александр Леманн, Роберт Кирхнер

Немецкая экономическая группа в Беларуси

Берлин/Минск, Февраль 2018

Структура

1. Введение
2. Мотивация для эмитентов и инвесторов
3. Эволюция рынка зеленых облигаций
4. Круг инвесторов
5. Принципы зеленых облигаций
6. Стандарт климатических облигаций
7. Суверенные зеленые облигации
8. Подготовка к эмиссии и риски
9. Возможности для Беларуси

Контакты

Приложение

1. Введение

- Беларусь уже на протяжении ряда лет активно работает на мировом рынке суверенных еврооблигаций с различными выпусками
- Относительно новым рыночным сегментом мирового облигационного рынка являются «зеленые облигации»
- Зеленые облигации обычно выпускаются корпорациями или банками, которые используют поступления от размещения исключительно для финансирования или рефинансирования «зеленых» проектов. Суверенные и суб-суверенные выпуски появились недавно и менее распространены
- Цель данной презентации - проанализировать эволюцию рынка зеленых облигаций, обоснованность его формирования, стандарты и принципы и возможные последствия для Беларуси

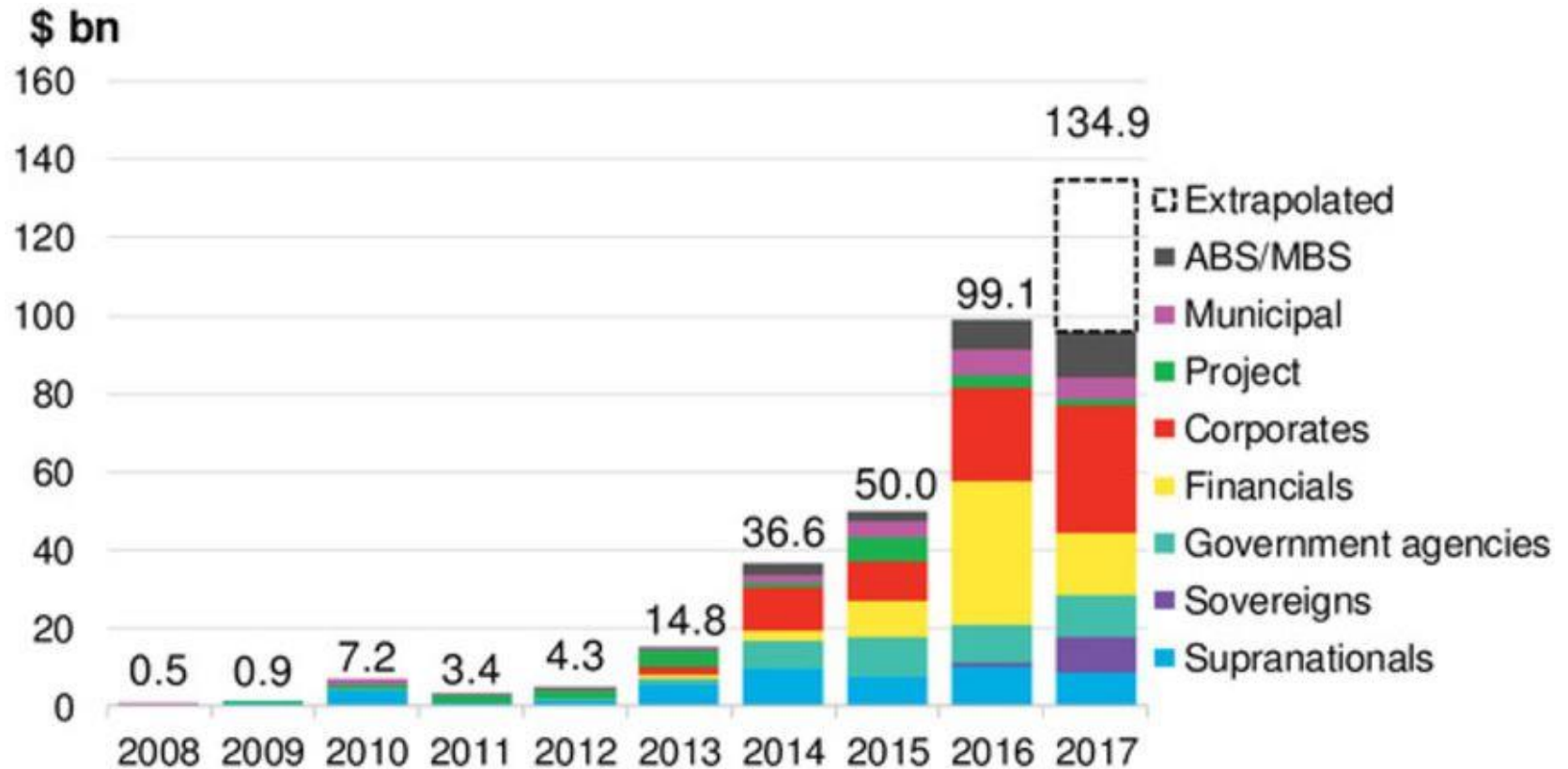
2. Мотивация для эмитентов и инвесторов

- Удовлетворяют спрос инвесторов на реализуемые проекты эмитентов, которые соответствуют экологическим стандартам и уменьшают выбросы углерода. Институциональные инвесторы все чаще требуют инструменты для оценки воздействия на окружающую среду и, таким образом, избегают негативных внешних факторов.
- Инвесторы в инструменты с фиксированным доходом используют зеленые облигации, чтобы сообщить заинтересованным сторонам об их приверженности к экологически чистым инвестициям. Многие раскрывают информацию о покупке зеленых облигаций через пресс-релизы и другие средства коммуникации.
- Глобальное обязательство по ограничению выбросов углекислого газа (Парижское соглашение 2015 года) указывает на увеличение спроса на экологически устойчивое финансирование со стороны банков и рынков облигаций.
- Значительный спрос со стороны инвесторов может позволить устанавливать более высокую цену.

3. Эволюция рынка зеленых облигаций

- Рынок появился только 10 лет назад, но уже в 2017 году выпуск превысил 120 млрд. долларов США.
- Изначально в качестве эмитентов выступали в основном наднациональные организации (ЕИБ / Всемирный банк / МФК), которые сформировали рынок, а затем муниципалитеты, национальные банки развития и агентства развития.
- Запуск Принципов зеленых облигаций в 2014 году привлек еще больше корпораций и банков.
- Национальные стандарты зеленых облигаций в Китае создали существенный портфель, и в настоящее время на его долю приходится около 15-20 процентов глобальной эмиссии. Независимой оценке подвергается только 10 процентов выпущенных в Китае облигаций.
- Появление облигаций, обеспеченных пулом активов (ABS), и проблемы высокой доходности.
- Изначально средства использовались в основном на проекты в области возобновляемой энергии и низкоуглеродных зданий. Сейчас устойчиво увеличиваются проекты в сфере водных ресурсов, транспорта, отходов.

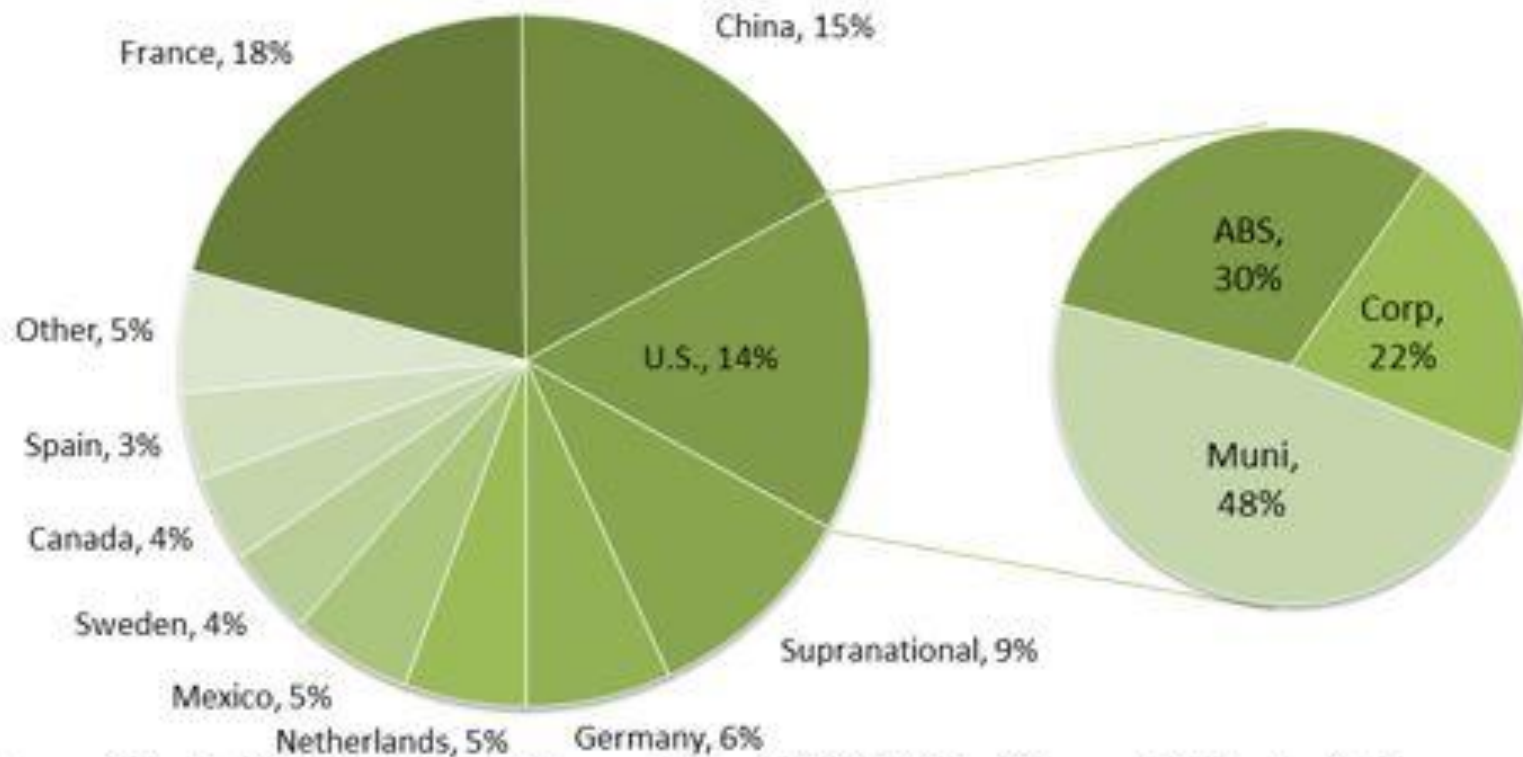
Ежегодная эмиссия зеленых облигаций в разрезе эмитентов/типов облигаций



Источник: Bloomberg New Energy Finance

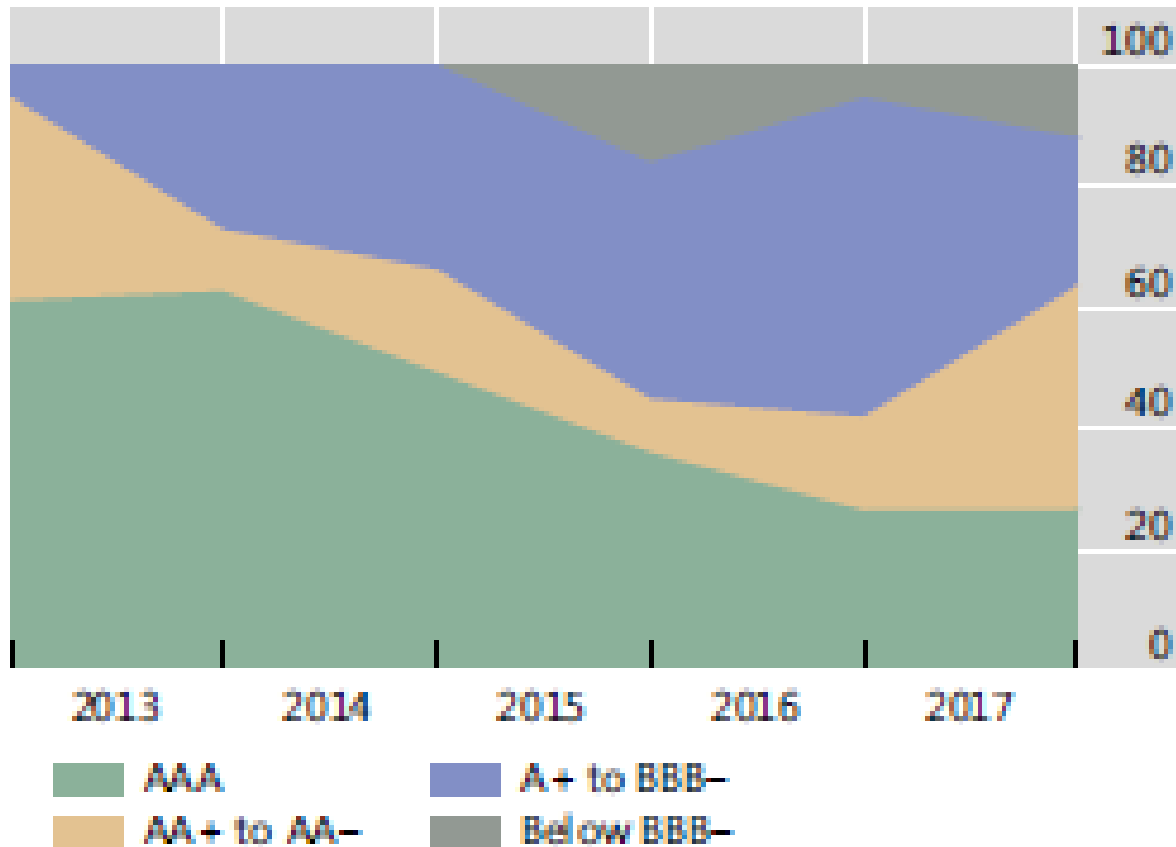
Эмиссия зеленых облигаций по странам

Exhibit 2: Green Bond 2017 Issuance by Country



Source: Climate Bond Initiative. Data as of Sep. 29, 2017. Chart is provided for illustrative purposes.

Распределение рейтингов зеленых облигаций



Источник: Квартальный обзор Банка международных расчетов (BIS) за сентябрь 2017; средний рейтинг по 3 основным агентствам

4. Круг инвесторов

- Растущий интерес у инвесторов с фиксированным доходом к проблемам этики и устойчивости.
- Этот интерес подкрепляется глобальным соглашением об ограничениях на выбросы углекислого газа и пристальным вниманием со стороны надзорных органов к рискам финансового сектора, связанным с выбросами углекислого газа.
- У большинства институциональных инвесторов сейчас есть четкие цели для инвестиций в устойчивые проекты.
- В Европе существует около 17 целевых фондов зеленых облигаций.
- Круг инвесторов расширился и теперь также включает фонды и казначейства отдельных компаний.
- Ограничениями являются отсутствие ориентира для кривой доходности, рейтинговой системы и слабая ликвидность.

5. Принципы зеленых облигаций

- Эмитенты облигаций обычно соблюдают рекомендуемые стандарты; «собственная маркировка» снизилась.
- Стандарты необходимы для обеспечения экологически устойчивых инвестиций и создания основы для отчетности инвесторов.
- **Принципы зеленых облигаций** были впервые определены Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA) в 2014 году с последними обновлениями в 2017 году. Теперь это общепринятый стандарт. Перед эмиссией необходима внешняя оценка, чтобы подтвердить соответствие принципам зеленых облигаций.
 - **Использование полученных средств.** Вложение в «зеленые» проекты, которые должны быть описаны в правовой документации
 - **Оценка и выбор проекта.** Документация должна содержать цели обеспечения устойчивости; принятие решения эмитентом при определении соответствия проекта заявленным целям
 - **Управление полученными средствами.** Средства должны быть зачислены на субсчет или включены в отдельный портфель и отслеживаться эмитентом. Возможно привлечение аудиторов.
 - **Отчетность.** Информация об использовании поступлений как до их полного распределения, так и перед выкупом облигаций. Список проектов и их влияние. Показатели эффективности (например, сокращение выбросов CO₂).

6. Стандарт климатических облигаций

- Стандарт устанавливает более подробные и жесткие критерии и требования, при этом включает в себя Принципы зеленых облигаций. Тем не менее, используется эмитентами только 15 процентов объема выпуска в 2015 году.
- Уполномоченные контролирующие организации проверяют соответствие будущей зеленой облигации стандартизованным критериям.
- Крайне важно также обязать эмитента готовить **ежегодный отчет** и проверять, что размещение средств от облигаций производится в соответствии с заявленными целями, а также контролировать использование нераспределенных полученных средств.
- **Специфические критерии для определенного сектора**, в частности, в сфере использования энергии ветра, солнца, транспортной сфере, строительстве зданий, водо- и землепользования, например конкретные стандарты выбросов для определения «низкой углеродности».
- Последняя версия гармонизирована с Принципами зеленых облигаций.
- Оценки зеленых облигаций, производимые агентствами Moody's (Green Bond Assessment) и S&P (Green Evaluations), являются альтернативой текущей оценке.

Climate Bonds Taxonomy

ENERGY	TRANSPORT	WATER	LOW CARBON BUILDINGS	INFORMATION TECHNOLOGY & COMMUNICATIONS	WASTE & POLLUTION CONTROL	NATURE BASED ASSETS	INDUSTRY & ENERGY-INTENSIVE COMMERCIAL
Solar	Rail	Built (grey) infrastructure	Residential	Power management	Recycling	Agricultural land	Manufacturing
Wind	Vehicles	Green and hybrid infrastructure	Commercial	Broadband	Other Recovery	Forests (managed and unmanaged)	Energy efficiency processes
Geothermal	Mass transit		Retrofit	Resource efficiency	Disposal	Wetlands	Energy efficiency products
Hydropower	Bus rapid transport		Products for building carbon efficiency	Teleconferencing	Prevention	Degraded Lands	Retail and wholesale
Bioenergy	Water-bourne transport				Reuse	Other land uses (managed and unmanaged)	Data centres
Wave and Tidal	Alternative fuel Infrastructure				Pollution Control	Fisheries and aquaculture	Process & fugitive emissions
Energy distribution & management						Coastal infrastructure	Energy efficient appliances
Dedicated transmission						Land Remediation	Combined heat & power



Climate Bond Certified

Certification Criteria approved

Criteria under development

Due to commence

7. Суверенные зеленые облигации

- **Польша** стала первым эмитентом суверенных зеленых облигаций в декабре 2016 г.: 750 млн. евро со сроком погашения 5 лет. Спрос в три раза превысил предложение.
- Средства от размещения использовались для финансирования проектов, которые способствуют достижению целей по сокращению выбросов парниковых газов и переходу к низкоуглеродной экономике, а также на устойчивое развитие сельского хозяйства, лесного хозяйства и национальных парков. Никаких преимуществ для угольной промышленности не допускается.
- Никаких изменений в энергетической политике Польши, основу которой составляет использование угля.
- **Франция** в начале 2017 года объявила о серии выпусков зеленых облигаций в объеме 10 млрд. евро со сроками погашения от 15 до 25 лет. Требования к раскрытию информации и оценке более жесткие, чем в Польше.
- **Нигерия** выпустила первые в Африке суверенные зеленые облигации, сертифицированные Международной некоммерческой организацией CBI (Climate Bonds Initiative).
- Другие страны, заинтересованные или находящиеся в процессе выпуска: Филиппины, Бангладеш и Марокко.

8. Подготовка к выпуску и риски

- Для суверенных зеленых облигаций необходим крупный портфель устойчивых проектов.
- Также необходима заслуживающая доверие политика, которая регулирует такие проекты.
- Только высокая степень раскрытия информации о бюджете и его прозрачность привлекут соответствующих инвесторов.
- Необходимо выделенный субсчет в бюджете и отслеживание поступлений от эмиссии.
- «Отмывание зеленых денег» и то, что инвесторы могут рассматривать как «зеленый дефолт», может нанести ущерб суверенному статусу на рынке.

9. Возможности для Беларуси

- Имеющиеся эмпирические данные свидетельствуют в среднем о небольшом стоимостном преимуществе зеленых облигаций по сравнению с обычными облигациями, но со значительной вариацией (см. Приложение).
 - BIS (2017): средняя разница в спреде при выпуске составила 18 б.п. (выборка: 21 зеленая облигация)
 - Подтверждает результаты предыдущих исследований (Barclays, 2015 и Zerbib, 2017)
- Диверсификация круга инвесторов может стать дополнительным преимуществом, с повышением роли инвесторов, работающих по принципу «купить и держать».
- Зеленые облигации могут повысить репутацию эмитента, как поддерживающего устойчивое развитие. Отчетность и раскрытие информации о финансируемых проектах устанавливает прозрачность. Внешний мониторинг укрепляет доверие.
- Выпуск может стать стимулом для национальных производителей присоединиться к практике устойчивого развития.
- Суверенный выпуск должен подкрепляться внутренней политикой устойчивого развития (ценообразование или целевые показатели на выбросы углерода; целевые показатели по отходам, переработке отходов и другие показатели по выбросам; строительные стандарты и т. д.), а также сильные стандарты прозрачности бюджета.
- Привлечение надежного «якорного» инвестора: например, международного финансового института (МФК или ЕБРР)

Источники

- Банк международных расчетов (BIS) (2017): Финансирование с использованием зеленых облигаций и сертификация: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709h.htm
- Инициатива Климатических Облигаций (Climate Bonds Initiative): <https://www.climatebonds.net/>
- Группа по изучению зеленого финансирования G20: <http://unepinquiry.org/g20greenfinancerepositoryeng/>
- Международная ассоциация рынков капитала (ICMA) Принципы зеленых облигаций: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>
- Moody's: Методология оценки зеленых облигаций, www.moody.com
- Всемирный Банк Зеленые облигации: <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/WorldBankGreenBonds.html>

Контакты

Др. Александр Леманн

lehmann@berlin-economics.com

Роберт Кирхнер

kirchner@berlin-economics.com

Немецкая экономическая группа в Беларуси

c/o BE Berlin Economics GmbH

Schillerstraße 59, D-10627 Berlin

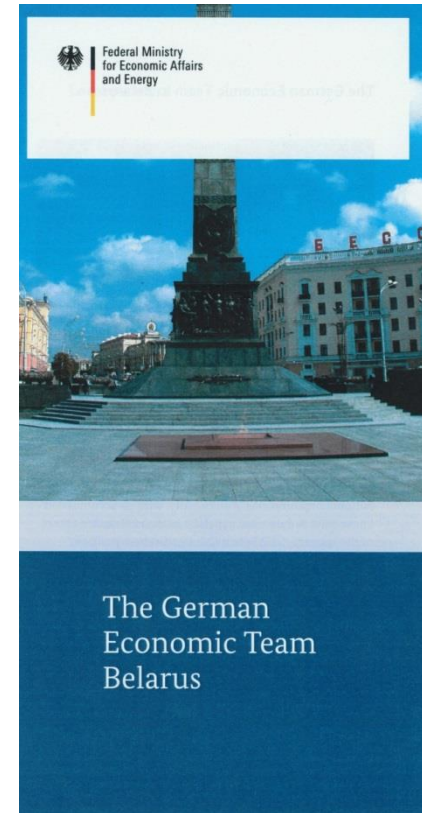
Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0

Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9

www.get-belarus.de

Twitter: @BerlinEconomics

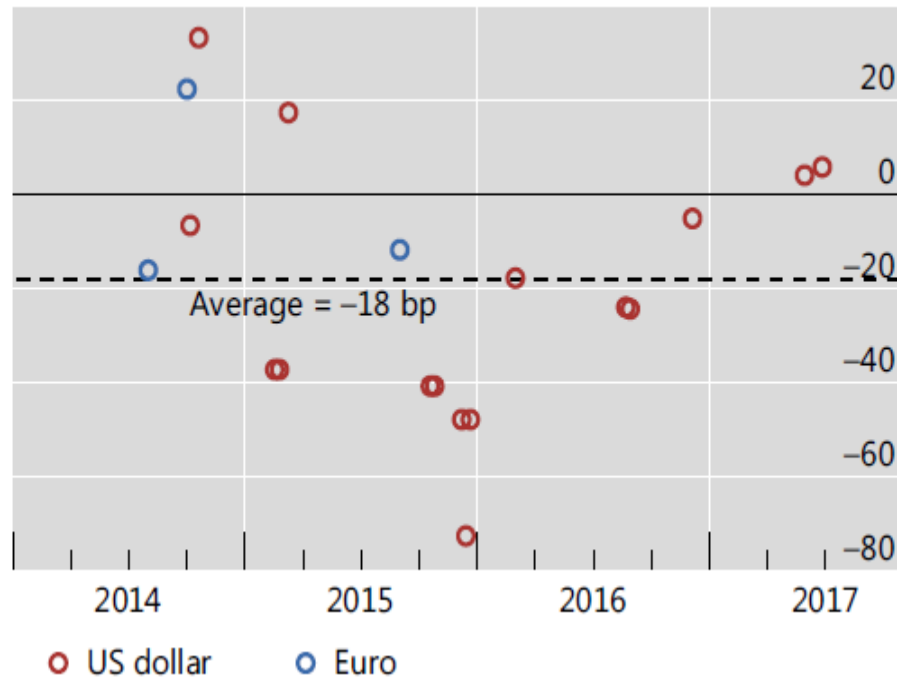
Facebook: @BE.Berlin.Economics



Приложение

Кредитные спреды: Зеленые vs. незеленые (обычные) облигации*

Individual green bond issues by currency denomination



Average yield at issuance premia by rating



Источник: BIS (2017), стр.97

Примечание: Выборка из 21 зеленой облигации, выпущенных между 2014 и 2017 гг.

* Относительные различия в кредитных спредах при выпуске сравниваются с обычными облигациями того же эмитента в наиболее ближайшие даты