

# МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗЕЛЁНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

**К. С. Журавская**

*Белорусский государственный университет,  
пр. Независимости, 4, 220030, г. Минск, Беларусь, kseniazhuravskaya@gmail.com*

В статье рассмотрено понятие «зелёные облигации» и изучена их роль как основного инструмента зелёного финансирования. Проанализировано текущее состояние мирового рынка зелёных облигаций, определены основные тенденции его развития. На основе изученного материала сделаны выводы относительно релевантности и перспектив использования зелёных облигаций в Республике Беларусь.

**Ключевые слова:** зелёные облигации; зелёное финансирование; социальные облигации; облигации устойчивого развития, ESG-стандарты.

## INTERNATIONAL EXPERIENCE WITH GREEN BONDS

**K. Zhurauskaya**

*Belarusian State University, Independence Ave., 4, 220030, Minsk, Belarus*

The article explores the concept of «green bonds» and examines their role as the main tool for green financing. The author analyzes the current state of the global green bond market, and the main trends in its development. Based on the studied material, we draw conclusions regarding the relevance and prospects for the use of green bonds in the Republic of Belarus.

**Keywords:** green bonds; green financing; social bonds; sustainable bonds, ESG-standards.

С первого упоминания зелёной экономики в официальном докладе для Правительства Соединённого Королевства прошло уже больше тридцати лет и вопросы экологической, «зелёной» трансформации активно переходят из области теории в область практики. В развитых странах, а теперь уже и в развивающихся, определённые принципы экологизации начинают внедряться в экономический процесс, однако переход этот по факту оказывается достаточно сложным, как минимум требующим немалых финансовых вложений. С целью стимулирования создания зелёных проектов и была предложена концепция зелёного финансирования, как своего рода гаранта инвестирования и поддержки экологически-ориентированных программ.

Согласно трактовке UNEP, зелёное финансирование призвано «увеличить финансовые потоки из государственного, частного и некоммер-

ческого секторов на приоритеты устойчивого развития», что сочетает в себе как получение коммерческой выгоды от проектов, так и улучшение состояния окружающей среды [1].

Однако несмотря на то, что эти принципы всё чаще находят отражение в национальных и наднациональных документах, нет сомнений в том, что степень их внедрения в разных странах существенно отличается. Во многом это зависит от степени приоритизации целей устойчивого развития в рамках государства или интеграционного объединения. Так, инструменты зелёного финансирования в странах Европейского союза традиционно развиты на более высоком уровне, чем в Евразийском экономическом союзе, так как именно ЕС является форвардом в области экологизации и продвижения принципов зелёной экономики.

Тем не менее, в Стратегии-2025 установлено, что уже в 2023 году в ЕАЭС планируется подписать Концепцию по внедрению принципов зелёной экономики, а, следовательно, трансформация в соответствии с принципами низкоуглеродности и устойчивости входит в основные направления развития Союза.

В данной статье предпринимается попытка провести анализ использования зелёных облигаций как основного инструмента зелёного финансирования на международном рынке.

Международная ассоциация рынков капитала (далее – ICMA) понимает под зелёными облигациями любые долговые ценные бумаги, поступления от которых направляются на финансирование (или рефинансирование) новых или уже существующих зелёных проектов [2]. Основная сложность заключается в определении того, является ли та или иная облигация зелёной; основным признаком выступают задачи, решаемые проектом, и нередко бывает так, что вместе с экологическими проблемами затрагиваются ещё и социальные. Облигации такого рода по классификации ICMA называют «облигации устойчивого развития».

Как правило эмитенты сами устанавливают статус облигации, маркируя её как зелёную или нет, в зависимости от того, соответствует ли проект критериям, однако эти критерии, равно как и требования к отчётности, варьируются. На данный момент существует два основных документа, регламентирующих выпуск и использование зелёных облигаций на международном уровне:

1. Принципы зелёных облигаций (Green Bond Principles, ICMA)
2. Стандарт климатических облигаций (Climate Bond Standard, Инициатива по климатическим облигациям, далее – CBI)

По сути, ICMA и CBI – это единственные организации (если точнее, некоммерческие организации), которые занимаются унификацией и

стандартизацией в области устойчивых облигаций (будь то зелёные или социальные), но при этом их документы носят рекомендательный характер.

Зелёная облигация, которая прошла проверку СВИ на предмет соответствия их критериям, изложенным в Стандарте, называется сертифицированной. В некоторых исследованиях подтверждается тот факт, что премия облигаций может удваиваться или утраиваться, если облигация сертифицирована и соответствует требованиям СВИ [3].

По состоянию на конец 2020 г. «устойчивый» долговой рынок достиг 1.7 млрд. долл. США, и несмотря на то, что зелёные облигации по-прежнему являются основным источником капитала (1.1 млрд. долл. США против 315.6 млн. долл. США социальных облигаций и 316.8 млн. долл. США облигаций устойчивого развития), главным драйвером роста послужили именно социальные облигации, увеличившись на 1017% по сравнению с 2019 г. (см. Рисунок 1).

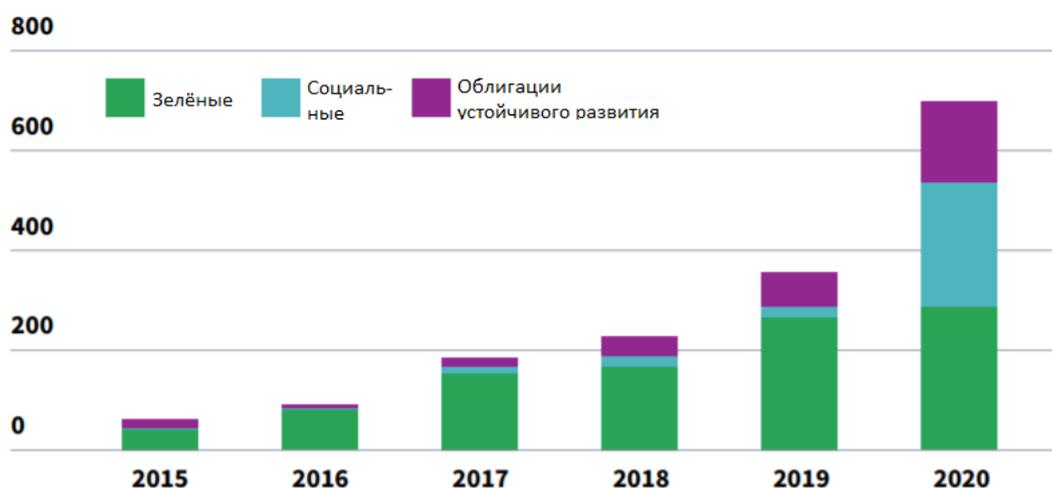


Рис. 1. Состояние «устойчивого» долгового рынка по типу облигаций, 2015-2020 гг.  
Примечание – Источник: [4]

Основной причиной такого резкого роста послужила пандемия, которая привела к потере рабочих мест и/или трудоспособности, а также мобильности, что актуализировало финансирование социально-направленных проектов.

Характерная для данного рынка тенденция доминирования развитых стран сохраняется и в 2020 г.: порядка 80% зелёных облигаций было выпущено в развитых странах, преимущественно в США и Европе, в то время, как развивающиеся страны сократили свою долю с 22% до 16%. Это же отражается и в валюте облигаций – 48% выпущены в евро, 28% – в долларах.

В случае с эмитентом говорить о какой-то чётко устоявшейся структуре сложно, потому как можно заметить, насколько увеличилась

доля государственных организаций (78%), местного управления (50%) и государств (40%) относительно субъектов частного сектора по сравнению с 2019 г. Во многом это связано с тем, что госсектор менее чувствителен к изменениям на рынке, соответственно может более свободно распоряжаться активами и заодно выступает в качестве стабильного гаранта доходности выплат (см. Рисунок 2).

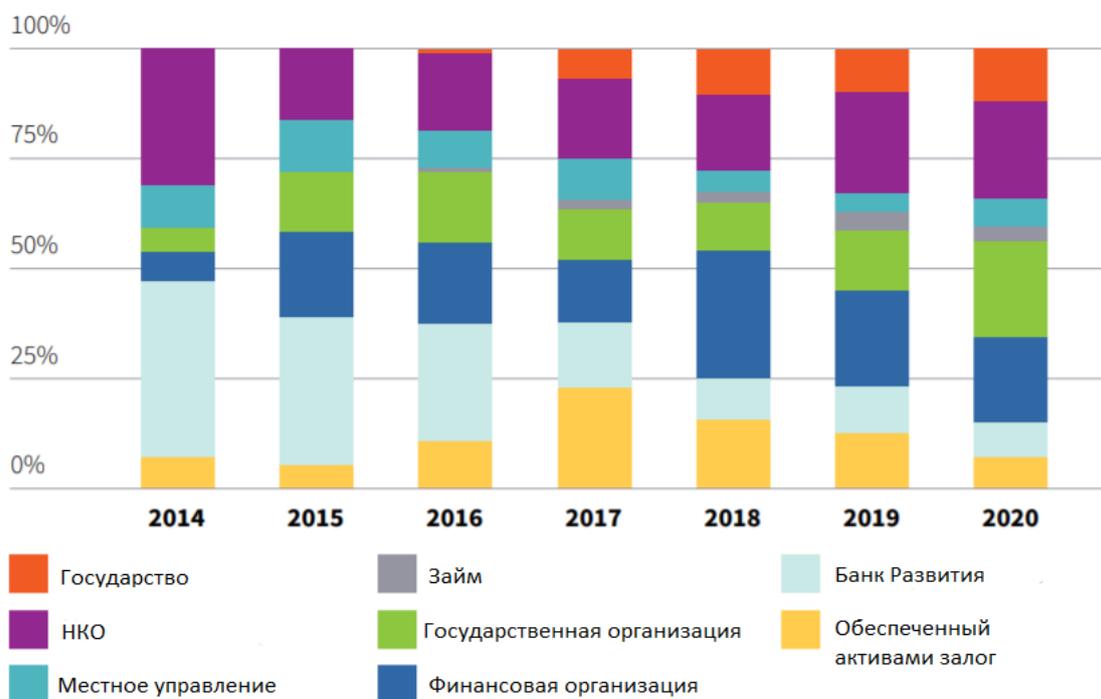


Рис. 2. Состояние «устойчивого» долгового рынка по типу облигаций, 2014-2020 гг.  
Примечание – Источник: [4]

Среди государств, которые в 2021 году выпустили зелёные облигации – Германия, Испания, Великобритания, Чили. Что интересно, самой первой страной поступившей так была Польша (в 2016 г.), и спрос на облигации был в три раза больше предложения. Но здесь стоит отметить, что естественно в развитых странах зелёные облигации пользуются большим успехом: к примеру, в Швеции доля зелёных облигаций составляет 10% от всего объёма фондового рынка, делая их максимально общедоступными.

В октябре 2021 г. ЕС начал первый этап размещения зелёных облигаций, общий размер которых составит 800 млрд. евро. В рамках данного этапа было размещено 12 млрд. евро, которые встретили заявки со стороны инвесторов в размере 135 млрд. евро. Таким образом спрос превысил предложение в 11,2 раза.

Причинами оглушительного успеха ЕС в данной области являются:

1. Постоянно эволюционирующее законодательство. Сегодня вопросы зелёного финансирования фигурируют сразу в нескольких документах: Европейский стандарт зелёных облигаций, План по устойчивому финансированию, таксономия ЕС, руководство по климатическим рискам и пр., что позволяет сделать процесс выпуска облигаций максимально доступным и прозрачным. Для сравнения, в Республике Беларусь зелёное финансирование лишь формально упоминается в Национальном плане действий по развитию зелёной экономики в РБ до 2025 г., при этом помимо общих концепций и дефиниций в документе никакой практически применимой информации нет.

2. Разнообразие форм и инструментов для стимулирования частного сектора: поддержка на этапе R&D, гранты, обеспечение займов, налоговые льготы.

3. Сформированная гражданская позиция относительно зелёной повестки.

В Республике Беларусь рынок зелёного финансирования находится лишь на этапе зарождения. Выше уже упоминалась проблема с отсутствием нормативно-правовой базы, отсутствует финансовая инфраструктура и в целом общество и бизнес слабо информированы о сути, типах и основных задачах зелёных облигаций. Вместе с тем дальнейшее развитие данного направления представляется весьма перспективным, особенно учитывая тот прогресс, которого добилась Республика Беларусь в выполнении целей устойчивого развития.

Пожалуй, основной рекомендацией после развития институциональной среды в стране будет усиление международного сотрудничества в области зелёного финансирования, в частности в рамках ЕАЭС и сотрудничества с ЕАБР.

У ЕАБР уже есть достаточно успешные кейсы выпуска зелёных облигаций в странах-членах ЕАЭС. Так, в сентябре 2021 г. Банк разместил на Казахстанской фондовой бирже зелёных облигаций на сумму 46,9 млн. долл. США, поступления от которых впоследствии будут направлены на финансирование ESG-проектов. Перед размещением проводилась масштабная подготовительная работа по настройке внутренней инфраструктуры и работе с верификаторами, однако уже сейчас можно говорить о том, что выпуск облигаций прошёл успешно.

Учитывая тот факт, что ЕАБР планирует увеличить долю зелёных проектов в портфеле с 15% до 25%, Республика Беларусь вполне может воспользоваться удачным опытом Казахстана.

И в целом в ЕАЭС по-прежнему сохраняется положительный импульс относительно зелёной трансформации, в частности в

«озеленении» финансов. В представленном конце ноября 2021 г. аналитическом докладе «О международном опыте разработки и внедрения принципов, мер и механизмов зелёной экономики и концептуальных подходах в Евразийском экономическом союзе» отдельное внимание было уделено зелёному финансированию и ESG-стандартам. Из положительных примеров влияние ESG на локальные рынки можно привести компанию Полиметалл, которая первой из российского горнодобывающего сегмента получила зелёный кредит от банка Societe Generale в размере более 120 млн. долл. США.

В России сейчас в принципе идёт достаточно масштабная работа по разработке и дополнению текущего законодательства в области долговых ценных бумаг, в том числе на соответствие принципам ESG, и на данный момент только у России и Казахстана есть основные документы, определяющие регулирование зелёных финансов. Сотрудничество с данными странами как с нашими основными партнерами по интеграционному объединению вкупе с адаптацией опыта ЕС под специфику белорусского рынка позволит создать максимально комфортную институциональную инфраструктуру как для государственного, так и для частного секторов экономики.

#### **Библиографические ссылки**

1. Green Financing // UNEP. [Electronic resource]. URL: <https://www.unep.org/regions/asia-and-pacific/regional-initiatives/supporting-resource-efficiency/green-financing>. Date of access: 21.01.2022.

2. Green Bond Principles // ICMA. [Electronic resource]. URL: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp>. Date of access: 21.01.2022

3. Baker, M., Bergstresser, D., Serafeim, G., Wurgler, J. Financing the Respose to Climat Change: The Pricing and Ownership of U.S. Green Bonds // National Bureau of Economic Research. [Electronic resource]. URL: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/07/Wurgler-J.-et-al..pdf>. Date of access: 21.01.2022

4. Sustainable Debt. Global State of the Market // ICB . [Electronic resource]. URL: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_sd\\_sotm\\_2020\\_04d.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_04d.pdf). Date of access: 21.01.2022