

# Будущее рынка устойчивого финансирования: сохранить и усилить национальную экспертизу

Партнеры



При поддержке



Аналитический  
обзор



Обзор подготовили

**Юлия Катасонова,**  
директор,  
руководитель группы ESG рейтингов,  
корпоративные и суверенные рейтинги  
АО «Эксперт РА»  
[katasonova@raexpert.ru](mailto:katsonova@raexpert.ru)

**Павел Митрофанов,**  
генеральный  
директор компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»

[pmitrofanov@expert-business.ru](mailto:pmitrofanov@expert-business.ru)

## Резюме

Для России 2021-й стал вторым годом рекордов и пилотных проектов, связанных с устойчивым развитием. Состоялись первые выпуски государственных зеленых и переходных облигаций, рейтинг-лист существенно расширился. В итоге объем рынка устойчивого финансирования незначительно превысил прошлогодний прогноз агентства «Эксперт РА» и достиг в стоимостном выражении 300 млрд рублей. Лист национальных ESG рейтингов пополнился девелоперами, банками, субъектами Федерации и другими компаниями. Российские компании начали утверждать экологические политики, стратегии устойчивого развития и реализовывать проекты устойчивого развития. Переход отечественной экономики к работе в условиях новых жестких санкций и ее фактическое отключение от западных рынков капитала для многих участников рынка поставили вопрос, развивать ли дальше программы ESG-трансформации. Мы видим, что вопросы устойчивого развития остались в числе приоритетных. При этом мы ждем смены акцентов. Экспортно ориентированные ESG-цели, связанные с зелеными в западном понимании проектами и качеством корпоративного управления, потеряют значимость. Зато соответствующие локальным потребностям переходные и социальные проекты будут развиваться опережающими темпами. В условиях системно несформированного рыночными механизмами greenium, ограниченных лимитов со стороны институциональных инвесторов и УК, а также введенных санкций государственная поддержка становится критичной и для развития рынка.

Российский рынок инструментов устойчивого развития хорошо показал себя в 2021 году. Государство предоставило бизнесу новое регулирование, а компании и банки успешно опробовали предложенные форматы. Успешно состоялось 12 новых выпусков, 10 из которых попали в сектор устойчивого развития Мосбиржи, семь – в реестр ВЭБ.РФ. Лидером на рынке остаются зеленые облигации, занимая 80% рынка в стоимостном объеме, с приоритетом инвестиций в чистый транспорт и возобновляемую энергетику. Важным этапом становления рынка стало утверждение национальных таксономий и критериев зеленого и адаптационного финансового инструмента, по которым было верифицировано три эмиссии облигаций в 2-м полугодии. Особенно важным является первый выпуск переходных облигаций на территории СНГ в соответствии с принципами переходных облигаций ICMA и ПП № 1587<sup>1</sup> от 21.09.2021, который открыл доступ к финансированию проектов компаниям из традиционных отраслей российской экономики. Всего, по нашей оценке, к концу года было размещено 12 инструментов на 178 млрд рублей, таким образом, прошлогодний прогноз агентства «Эксперт РА» был незначительно превышен. В сложившейся ситуации государству необходимо приложить усилия к скорейшей разработке мер поддержки для того, чтобы у эмитентов была возможность размещать ESG-выпуски, а у инвесторов – готовность и желание их приобретать.

Агентство «Эксперт РА» провело опрос в течение февраля среди рейтингуемых им топ-20 банков, топ-50 УК, а также 120 нефинансовых компаний. Таким образом, сейчас мы имеем актуальный срез по экономике в сфере ESG накануне санкций. Его важно учитывать, поскольку он станет точкой отсчета и для антикризисного восстановления, и для развития тех, кто находится на более ранних стадиях погружения в ESG-трансформацию. Согласно опросу доля компаний нефинансового сектора, утвердивших экологические политики

<sup>1</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587 «Об утверждении критериев проектов устойчивого (в т. ч. зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в т. ч. зеленого) развития в Российской Федерации».

и готовых собрать и раскрыть информацию о результатах в области устойчивого развития, выросла до 50%, но без погружения в климатическую повестку и участия на рынке углеродных единиц. Со стороны финансового сектора наибольшую работу проделали банки, начавшие проводить ESG-оценку заемщиков, в отличие от УК, которые устанавливают ограниченные лимиты на ESG-инвестиции и к которым не предъявляются требования по соблюдению принципов ответственного инвестирования со стороны НПФ.

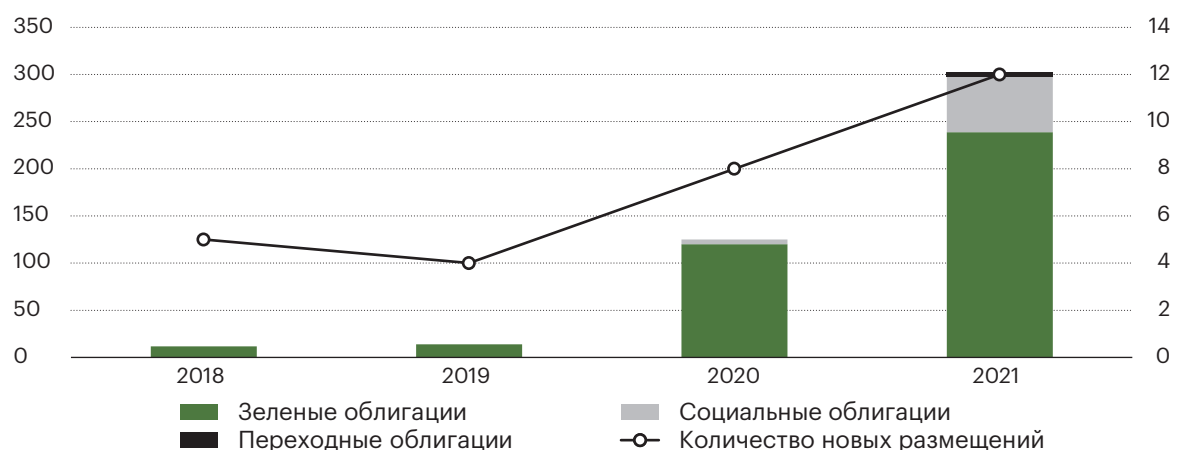
Рынок ESG-рейтингов вошел в стадию роста. Введенные санкции и экономическая изоляция РФ дают шанс нашему ESG-рынку избежать шишек, набитых западным устойчивым финансированием и связанных с избытком провайдеров, а также с несопоставимостью методологий. Мы выступаем за прозрачность методологии и шкалу, которая соответствует возможностям детализации ESG-оценок без излишнего усложнения. Уже 30% компаний имеют ESG-рейтинг и еще 13% планируют получить к 2024 году. А доля скептиков сократилась почти на 30 п. п. Ключевой целью получения рейтинга остается улучшение имиджа, вместе с тем набирают популярность и иные формы использования: взаимодействие с банками и инвесторами, соблюдение требований контроля цепочек поставок со стороны контрагентов, в тендерных закупках и пр.

Очевидно, острая геополитическая ситуация и введенные санкции сместили вектор развития российского ESG-рынка. Российские компании меняют приоритеты от доказывания своей ESG-зрелости западному миру к планомерной реализации собственных проектов устойчивого развития в условиях мобилизационной экономики. Сейчас важно сохранить наработанный опыт размещений и экспертизы за последние два года и масштабировать его, опираясь на национальные таксономии и меры государственной поддержки.

## Новые достижения рынка — переход на локализацию и системность

2021-й стал еще одним годом дебютов для России. Рынок пополнился первыми выпуском государственных зеленых облигаций Москвы и переходных облигаций Иркутской нефтяной компании (далее – ИНК). Наряду с ними состоялись выпуски других крупных эмитентов: Росатом, МТС, Сбербанк, ДОМ.РФ, КАМАЗ и др. В итоге рынок дорос до 3,8<sup>2</sup> млрд долларов, что при сопоставлении с мировым рынком в 1,5 трлн долларов пока определяет его в ряды развивающихся.

**График 1.** Динамика рынка устойчивого финансирования в России в млрд рублей



Источник: «Эксперт РА», Московская биржа

<sup>2</sup> По курсу ЦБ РФ на 23.02.2022.

Наибольшая доля на рынке устойчивых финансов приходится по-прежнему на зеленые облигации (80% рынка в стоимостном выражении). При этом значительный рост продемонстрировал сектор социальных облигаций, который составил на конец года почти 60 млрд рублей. Наибольший вклад внесли размещенные в феврале еврооблигации Совкомбанка, а также два выпуска облигаций дочерней компании ДОМ.РФ, СОПФ Инфраструктурные облигации. С точки зрения целевого использования наиболее популярным проектом для инвестирования остается чистый транспорт за счет двух крупных выпусков РЖД и правительства Москвы. На втором месте оказались проекты возобновляемой энергетики благодаря состоявшимся размещениям Сбербанка и Атомэнергопрома (входит в группу Росатом).

**График 2.** Целевое использование выпущенных облигаций в России в млрд рублей



Пока на рынке не наблюдается эффекта Greenium на системной основе. Однако все-таки проявляется небольшое снижение ставки при размещении ESG-облигаций в среднем на 13 б. п. за период 2020–2021 годов. Самое большое снижение ставки купона наблюдалось при размещении зеленых облигаций Атомэнергопрома. Объем переподписки насчитывал 80 млрд рублей при номинале в 10 млрд рублей, в результате ставка снизилась на 30 б. п. Также превышение спроса нашло отражение при размещении зеленых облигаций Москвы, которое составило 23%.

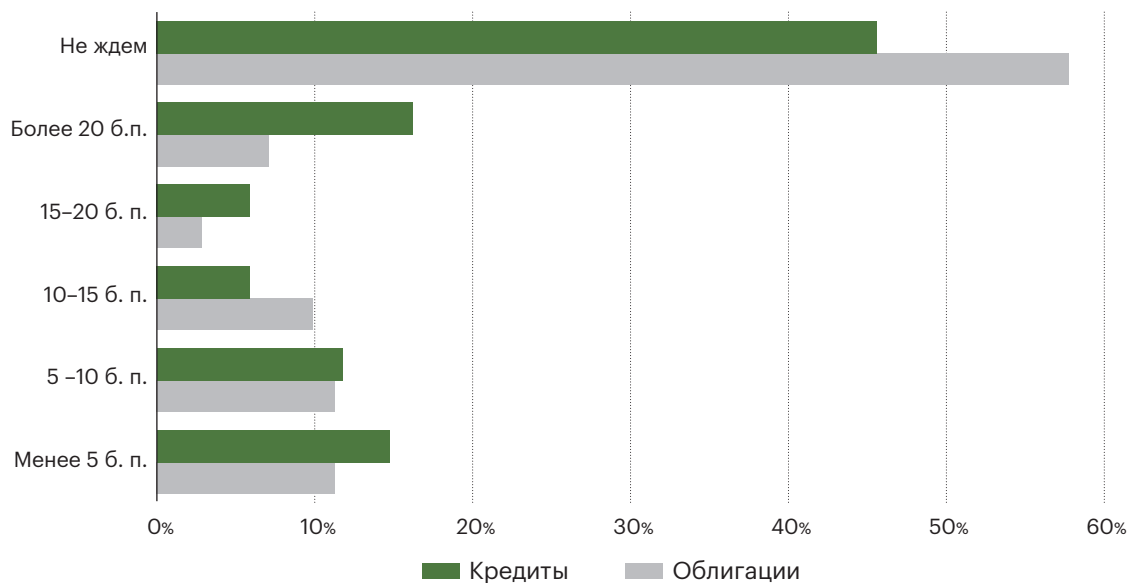
Агентство «Эксперт РА» провело опрос среди рейтингуемых им банков, УК и компаний из нефинансового сектора. Поскольку опрос проходил в период 01.02.2022–24.02.2022, его результаты не учитывают последствий и введенных санкций в связи с ситуацией на Украине в отношении экономики и финансового рынка России. В опросе участвовали 120 компаний из различных отраслей нефинансового сектора.

Согласно опросу более 60% компаний все же не планируют выпускать инструменты устойчивого финансирования во многом благодаря отсутствию ожиданий каких-либо позитивных финансовых преимуществ.

Дополнительное влияние на объем спроса оказывают утверждение незначительных ESG-лимитов со стороны УК в своих инвестиционных политиках, несоблюдение принципов ответственного инвестирования и отсутствие таковых требований со стороны НПФ.



**График 3.** Половина респондентов не ждет снижения ставок по ESG-заимствованиям



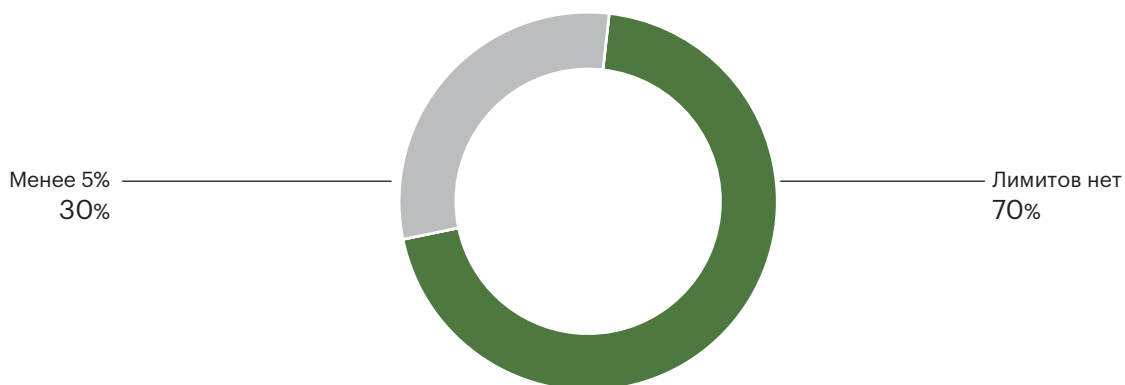
Источник: «Эксперт РА»



**Юлия Титова,**  
Первый вице-президент **МКБ,**  
комментирует:

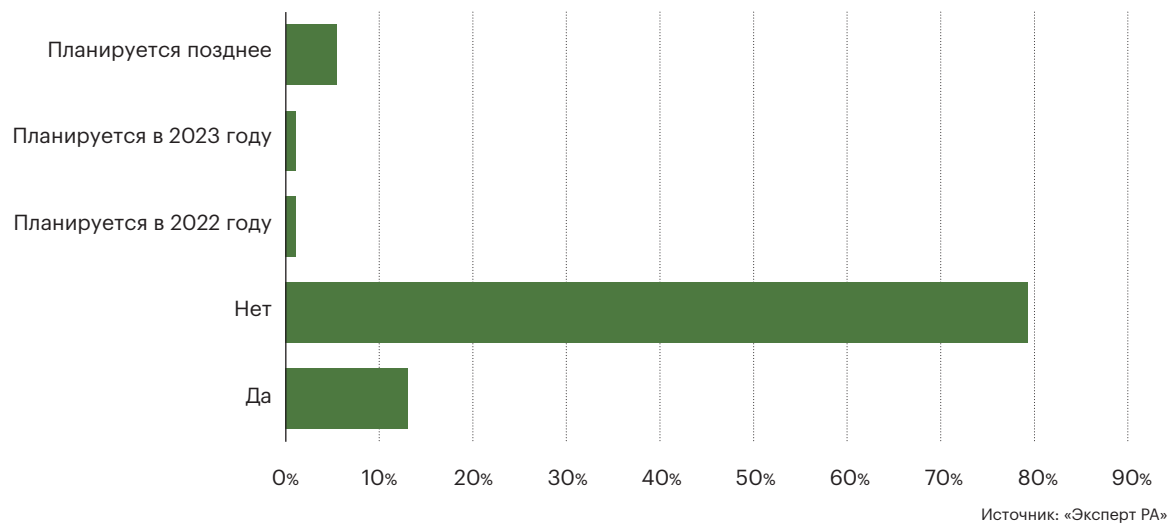
«Сейчас прогнозы на эту тему давать довольно трудно, многое будет зависеть от открытости к ESG-теме восточных контрагентов и от запуска внутренней программы государственного субсидирования».

**График 4.** 70% УК не имеют утвержденных в политиках лимитов на ESG-инвестиции, у остальных он менее 5%



Источник: «Эксперт РА»

Аналогичная ситуация наблюдается и на рынке ESG-кредитов. Половина компаний также не ждут какого-либо снижения ставок, и только 7% респондентов задумываются о таком способе финансирования проектов устойчивого развития. Таким образом, ESG-кредиты пока остаются интересны только крупным корпорациям и экспортерам, где в среднем объем сделки составляет порядка 50 млрд рублей.

**График 5.** Большинство компаний не имеют и не планируют брать ESG-кредиты


Очевидно, что в сегодняшних условиях энтузиазма ответственных эмитентов и инвесторов может не хватить для реанимации рынка, находящегося в шоковом состоянии. В сложившейся системе ESG-финансирования господдержка становится основополагающей, так как в условиях высоких ставок даже vanilla-облигации неактуальны для эмитентов, не говоря уже об ESG-инструментах. Сейчас первоочередной задачей государства является в условиях мобилизационной экономики выстраивание понятных, работоспособных и эффективных способов финансирования проектов устойчивого развития и реализации климатической повестки, которая касается всех стран. Подкрепляют важность российских климатических проектов планы стран Европы отказаться от поставок нефти и газа на фоне ситуации на Украине и продолжать развивать зеленую экономику, а также скорое утверждение Китаем трансграничного углеродного регулирования по аналогии с европейским на горизонте пяти – восьми лет, которое также повлияет на экспорт РФ.

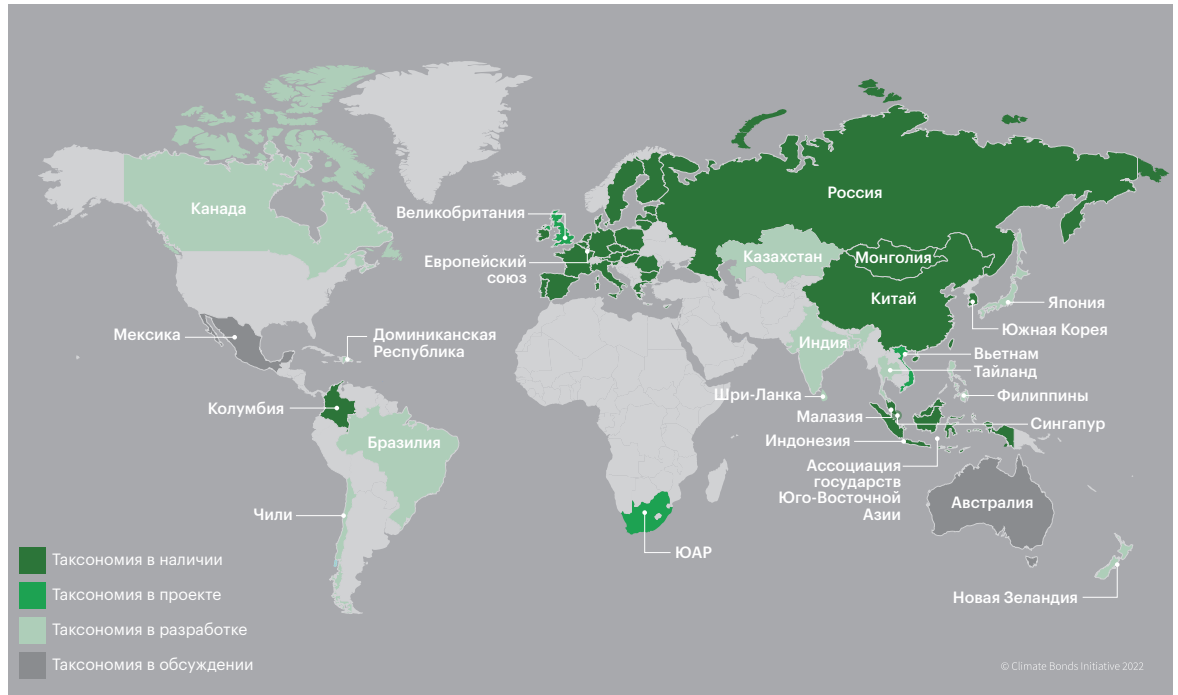


**Буцаев Денис Петрович**, генеральный директор ППК «Российский экологический оператор», комментирует:

«Новый механизм поддержки отрасли – предоставление льготных долгосрочных займов из средств облигационного займа ППК РЭО с субсидируемым купонным доходом».

Важно понимать, что наработанный опыт и экспертиза размещений за последние два года уникальны и не должны обесцениваться из-за отсутствия спроса и требований со стороны зарубежных инвесторов, поскольку Россия все еще включена в климатическую повестку всей планеты. Это подтверждает подписание 6 марта Закона об эксперименте по ограничению парниковых газов на Сахалине с целью развития национального углеродного рынка и климатических проектов.

В связи с этим и в условиях занавеса ценность национальной таксономии, которая была признана международными экспертными сообществами на конференции ООН по изменению климата (COP26), значительно вырастает. Именно она послужит фундаментом для дальнейшего становления российского рынка, пока зарубежные будут наращивать свою базу. При этом важно отметить, что национальные стандарты базируются на международных, которые универсальны и не зависят от наличия санкций.

**График 6. Мировые зеленые таксономии**


Источник: Climate Bonds Initiative

Об этом свидетельствует выпуск переходных облигаций ИНК, который является первым в России и на территории СНГ. Облигации были верифицированы агентством «Эксперт РА» на соответствие принципам финансирования перехода к низкоуглеродной экономике ICMA, а также требованиям ПП № 1587 от 21.09.2021. Выпуск был включен в реестр адаптационных облигаций ВЭБ.РФ, а также в реестр зеленых облигаций ICMA<sup>3</sup>. Это свидетельствует о гармонизации международных и национальных стандартов. Стоит отметить, что потенциал переходных облигаций крайне высок ввиду ограниченного количества зеленых активов, проектов и отраслей, причем не только в России. При этом требуется плавный и упорядоченный переход к net zero-деятельности для большинства традиционных компаний при соблюдении баланса между долгосрочным экономическим развитием и сокращением выбросов в России.

Вместе с этим недавнее решение о включении атомной энергетики в зеленую таксономию ЕС еще раз подтверждает единую точку зрения в отношении таких проектов. В результате это может задать новый импульс развитию атомных технологий и росту рынка ответственного финансирования, в т. ч. и в России.

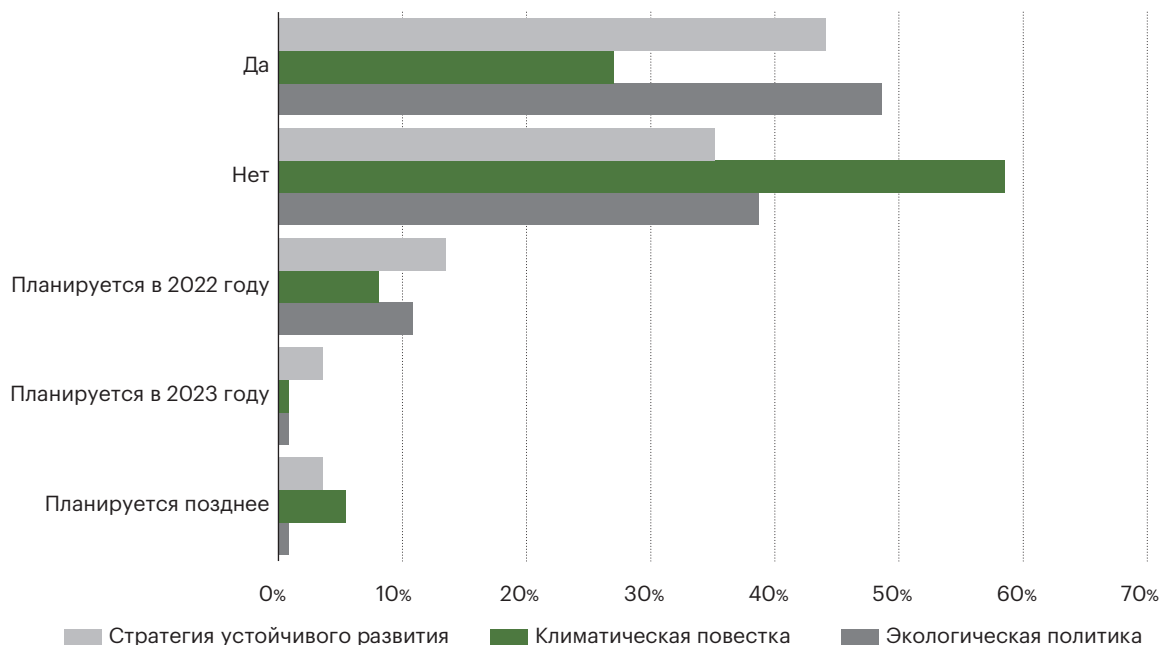
## ESG-трансформация: в России лед тронулся

Проводя опрос среди рейтингуемых агентством компаний из реального сектора, мы постарались проанализировать динамику по сравнению с результатами опроса в марте 2021 года в отношении наличия экологической политики, стратегии устойчивого развития, следования климатической повестке и раскрытию нефинансовой информации. Также мы оценили возможности и потенциал рынка ESG-рейтингов среди нефинансовых компаний.

<sup>3</sup> С 01.03.2022 исключен из реестра в связи с приостановлением членства российских верификаторов после введенных санкций в отношении России начиная с 24.02.2022.

Проведенный опрос продемонстрировал, что наблюдаются значительные положительные сдвиги в области практик устойчивого развития. Доля компаний, утвердивших экологическую политику, выросла на 30 п. п. и составила половину респондентов, еще 12% планируют сделать это до конца 2023 года. Стратегию устойчивого развития подготовили 44% респондентов, а доля тех, у которых она отсутствует, снизилась с 80 до 35%.

**График 7.** К 2024 году 60% компаний будут иметь стратегии устойчивого развития и экологические политики



Источник: «Эксперт РА»

При этом компании не успели проанализировать и углубиться в климатическую повестку. Около 60% респондентов еще не ввели в стратегию мероприятия по снижению влияния на климат и не планируют реализовывать климатические проекты для получения углеродных единиц, несмотря на разворачивающийся экспериментальный проект на Сахалине и принятие Закона по ограничению выбросов парниковых газов в 2021 году.

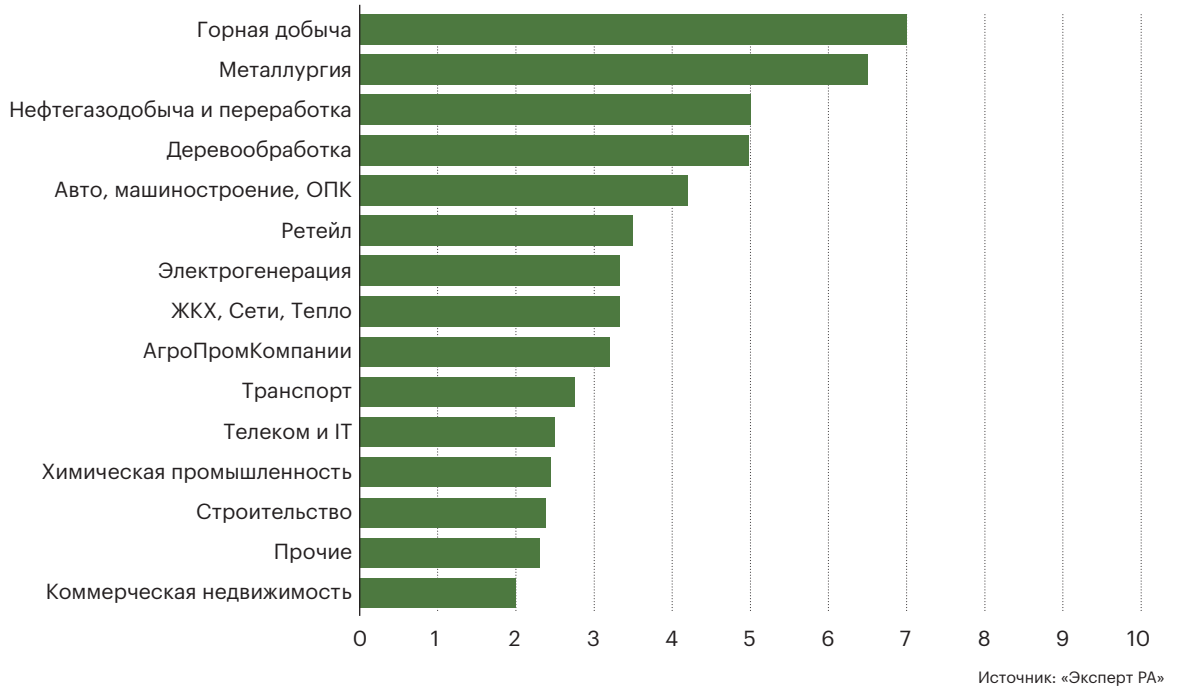
Первые шаги по утверждению документов были сделаны, однако российским компаниям предстоит еще длинный путь к ESG-зрелости. Опрос рейтингуемых нами компаний из всех секторов экономики, на каком этапе ESG-трансформации<sup>4</sup> респонденты себя видят, показал, что наиболее продвинутыми считают себя крупные компании-экспортеры из металлургии и горной добычи, которые уже давно работают с иностранными инвесторами, имеют в среднем по пять ESG-рейтингов и готовят нефинансовые отчеты не только по стандартам GRI, но и TCFD<sup>5</sup>. Отстающими себя признают компании из строительной и химической отрасли, коммерческой недвижимости, транспорта, электрогенерации, IT и телекома.

<sup>4</sup> По шкале от 0 до 10, где 0 – ESG-трансформация еще не началась, а 10 – соблюдаются все практики и полное внедрение принципов устойчивого развития в бизнес.

<sup>5</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (Финансовая информация, связанная с изменением климата).

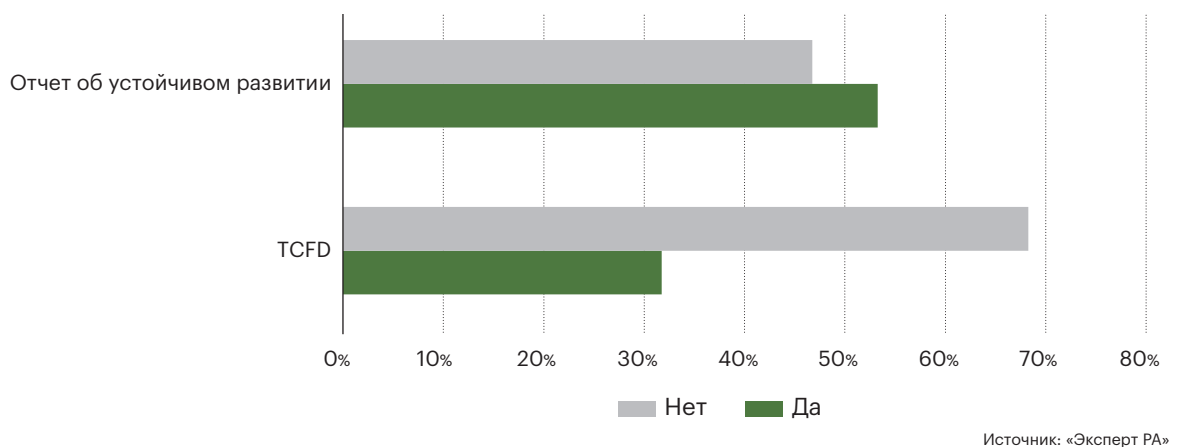


**График 8.** Из опроса следует, что Россия находится на 4-й стадии ESG-трансформации



В части подготовки отчета об устойчивом развитии компании разбились на два лагеря: чуть более половины запланировали раскрытие отчета по итогам 2021-го, остальные нет. Отчетность TCFD готовится только экспортерами ввиду сложности составления, необходимости сильной экспертизы и востребованности зарубежными инвесторами.

**График 9.** Отчет по стандартам GRI наиболее популярен среди российских компаний



Компании отмечают, что банки начали проводить ESG-оценку своих заемщиков. В основном оценка проводится по внутренним методологиям самого банка и национальной таксономией. Однако доля ESG-кредитов в ссудных портфелях ограничена, и банки в свою очередь тоже ждут поддержки от государства: субсидирования ставок по кредитам, снижения коэффициентов резервирования, рисков и надбавок для уменьшения давления на капитал.

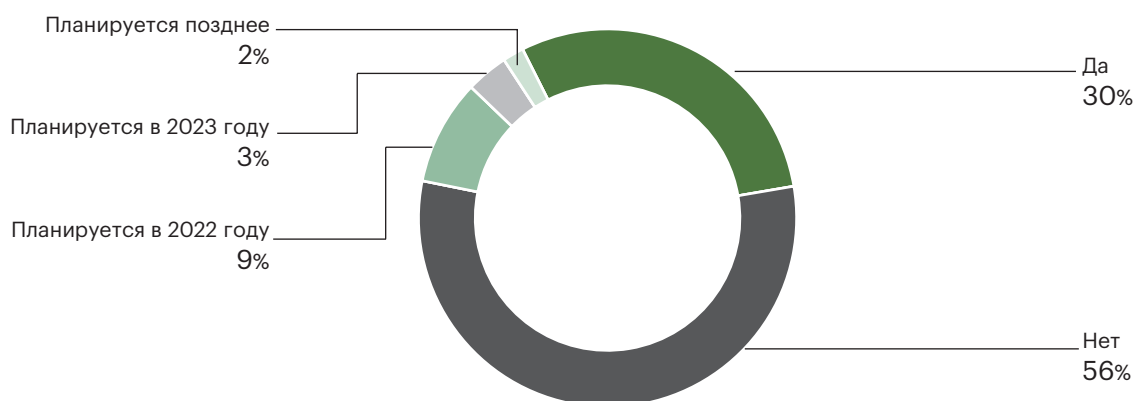
С учетом того что респондентов опрашивали перед введением санкций, вероятнее всего, планы и прогнозы компании пересмотрят. Мы ожидаем, что наступивший спад

в экономике даст паузу компаниям для переосмысления и переориентации с ESG для экспорта на ESG для людей. Важно сохранить ESG-ценности и продолжать работу над повесткой для соблюдения правил хорошего тона, чтобы потом войти в клуб добросовестных и правильных, поскольку это вектор на следующие десятилетия развития. Этот год покажет тех, кто действительно работал над внедрением практик устойчивого развития, и тех, кто только говорил о них. Мы считаем, что для компаний, не попавших под санкции и не исключенных из международных рынков, ESG-повестка останется актуальной и даже усилится из-за российской юрисдикции.

## ESG-рейтинг: теперь не только об имидже

Позитивная динамика наблюдается и в стремлении компаний получить ESG-рейтинг, несмотря на отсутствие регулирования и прямых требований. Доля компаний, которые имеют ESG-рейтинг увеличилась на 20 п. п., до 30% по сравнению с прошлогодним опросом. Еще 13% планируют получить рейтинги к 2024 году, среди них компании из автомобиле- и машиностроения, АПК, транспорта и ИТ. Часть скептиков задумалась над ESG-концепцией.

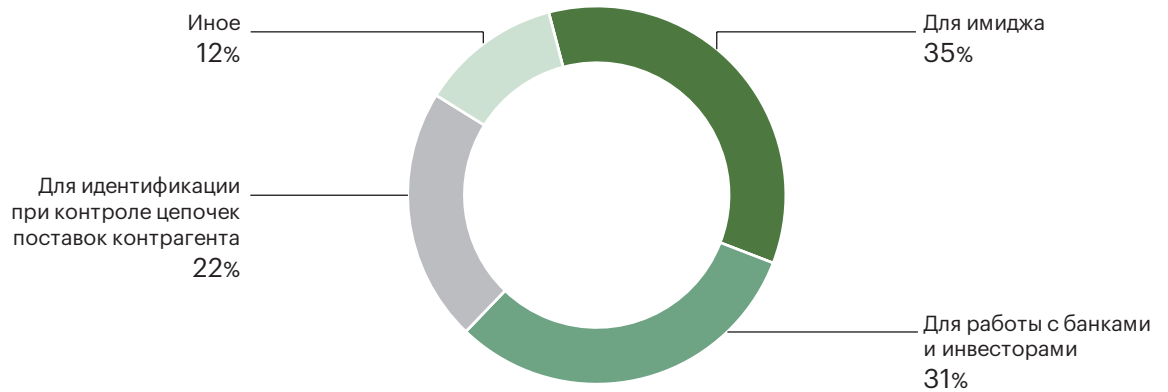
**График 10.** Доля компаний, скептически относящихся к ESG-рейтингам, сократилась почти на 30 п. п.



Источник: «Эксперт РА»

Чаще всего компании по-прежнему используют ESG-рейтинг для имиджа, но также интерес к подобным рейтингам начинает расти у тех, кто работает с банками и инвесторами, для соблюдения требований со стороны контрагентов по контролю цепочек поставок. Устойчивость цепочек поставок становится особенно актуальной на фоне возникших сложностей из-за ситуации на Украине. Некоторые компании также используют рейтинги для участия в тендерах, для повышения привлекательности в качестве работодателя, для взаимодействия с регуляторами и в целом для совершенствования внутренних практик.

**График 11.** Почти 30% респондентов используют ESG-рейтинг для работы с банками и инвесторами

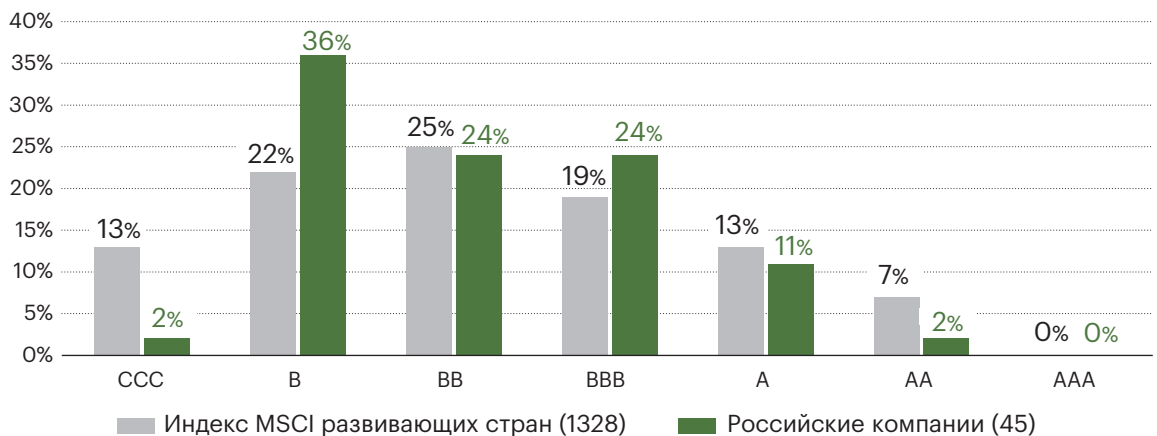


Источник: «Эксперт РА»

Более 80% компаний, получивших ESG-рейтинг, отмечают наличие дополнительных преимуществ. Наиболее часто встречаемые из них: расширение круга инвесторов и акционеров, заинтересованных в долгосрочных вложениях, усиление репутации компании, рост доверия заинтересованных сторон, возможность показать устойчивость бизнес-модели и получить sustainability-linked-финансирование, а также быть включенным в ESG-индексы.

Мы ожидаем ориентации на российский рейтинговый рынок из-за введенных санкций на присвоение кредитных рейтингов российским организациям европейскими кредитными рейтинговыми агентствами, а также массового снижения ESG-рейтингов зарубежными провайдерами. Так, MSCI ограничила ESG-рейтинг российских компаний на уровне В и скорректировала оценки корпоративного управления в связи с финансовыми трудностями. В результате 71% компаний получили рейтинг В, а остальные 29% – CCC. Правительственный ESG-рейтинг России был также понижен до CCC 8 марта.

**График 12.** Распределение ESG-рейтингов российских компаний в сравнении с развивающимися рынками на 23.02.2022



Источник: MSCI ESG Research

За 2021 год агентство «Эксперт РА» успело нарастить рейтинг-лист, в который входят два девелопера, два банка, лизинговая компания, компания из химической отрасли и один регион. При этом мы считаем важным отметить, что при оценке компаний из реального сектора в части влияния на окружающую среду присутствует острый дефицит актуальной и публичной информации в отношении текущих проверок, выявленных нарушений и результатов их устранения в области природоохранного законодательства. Качеству оценок также поможет составление публичного антирейтинга, анонсирован-

ного главой Росприроднадзора, которые должны были подготовить к октябрю 2021 года. Согласно проведенному опросу более 60% компаний готовы раскрывать информацию о своих проведенных экологических проверках и нарушениях. Публикация такой информации на официальных государственных ресурсах обеспечит более качественную оценку Environmental, а также сопоставимость работы компаний из одной отрасли.

## Check-up эмитента перед верификацией

Изменения в регулировании, в частности, в стандартах эмиссии ценных бумаг 706-П ЦБ РФ, а также утверждение критериев зеленого и адаптационного финансового инструмента с ПП № 1587 от 21.09.2021, в соответствии с которыми были размещены зеленые и переходные (адаптационные) облигации КАМАЗа и ИНК, позволили составить обновленный список требований для начала подготовки к выпуску облигаций со стороны компаний и регионов. Мы обновили Check-up-лист, который должен помочь будущим эмитентам и имеет ответы на популярные вопросы, возникавшие и уже решенные в ходе верификаций и выпуска облигаций.

**Таблица.** Необходимый список процедур, которые эмитент должен провести

Что необходимо сделать:	Check
1) утвердить процедуру оценки и отбора ESG-проектов <sup>6</sup> с наличием количественных и качественных метрик; выяснить категории проектов из таксономий ПП № 1587, CBI, ICMA	<input checked="" type="checkbox"/>
2) в случае если экологический эффект неочевиден, необходимо привлечение дополнительной внешней экологической экспертизы	<input checked="" type="checkbox"/>
3) в случае рефинансирования расходов по проектам срок давности понесенных затрат не должен превышать более двух лет по ПП № 1587 и более трех лет по международным стандартам; следует проверить соответствие проектов утвержденной процедуре в п. 1	<input checked="" type="checkbox"/>
4) утвердить процесс учета средств от выпуска (выделить специальный счет или наладить регулярное ведение аналитического учета); принцип единства кассы регионов накладывает требование ведения аналитического учета, подразумевающего мониторинг баланса расходов по проектам и суммой собранных средств	<input checked="" type="checkbox"/>
5) определить порядок размещения временно свободных денежных средств в высоконадежные, ликвидные и краткосрочные активы в случае отсутствия возможности инвестировать полную сумму одномоментно	<input checked="" type="checkbox"/>
6) быть готовым раскрывать информацию о расходовании средств и оказываемом эффекте от реализации проектов ежегодно вплоть до погашения облигаций и/или возникновения заявленного зеленого/социального эффекта; учесть требования Положения Банка России № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» от 01.10.2021	<input checked="" type="checkbox"/>
7) утвердить коллегиальный орган, который будет наделен правом принимать решения по оценке, отбору, мониторингу и реализации проектов, а также осуществлять контроль расходования средств и раскрытия информации	<input checked="" type="checkbox"/>
8) все утвержденные процедуры для предстоящего выпуска закрепить в Green/Social Bond Framework и опубликовать ее	<input checked="" type="checkbox"/>
9) в случае верификации в соответствии с принципами ICMA переходных облигаций следует утвердить долгосрочную и научно обоснованную стратегию декарбонизации	<input checked="" type="checkbox"/>
10) если компания хочет попасть в СУР Мосбиржи и реестр ВЭБ.РФ, то ей требуется: <ul style="list-style-type: none"> <li>а) прописать зеленый/социальный титул в эмиссионной документации;</li> <li>б) дополнительно верифицировать сам проект и отразить его в решении о выпуске;</li> <li>в) верифицировать Framework, если на момент размещения не определены проекты для финансирования; при этом критерии отбора проектов должны удовлетворять национальной таксономии (см. п. 1);</li> <li>д) обеспечить 100% целевого использования;<sup>7</sup></li> <li>е) прописать последствия нецелевого использования средств: досрочное погашение, рост ставки, обратный выкуп и т. д.;</li> </ul>	<input checked="" type="checkbox"/>
11) проводить ежегодное подтверждение полученной верификации до момента погашения облигаций	<input checked="" type="checkbox"/>

Источник: «Эксперт РА»

<sup>6</sup> Зеленых, социальных, переходных (адаптационных) проектов.

<sup>7</sup> Согласно методологии агентства «Эксперт РА» в соответствии с принципами ICMA допускается включение сопутствующих транзакционных расходов в размере не более 10% от объема выпуска, в соответствии с методическими рекомендациями ВЭБ.РФ — не более 15%.

## Рейтинг-лист и выданные верификации

Компания	Тип рейтинга	Значение
ПИК СЗ	ESG	ESG-II
МКБ	ESG	ESG-II
ГТЛК	ESG	ESG-III
АК БАРС Банк	ESG	ESG-III
Главстрой	ESG	ESG-IV
НИИнефтепромхим	ESG	ESG-IV
Ульяновская область	ESG	ESG-III
Газпром	PKY <sup>8</sup>	A++.gq
Россети Северо-Запад	PKY	A++.gq
Россети Московский регион	PKY	A++.gq
Россети Северный Кавказ	PKY	A++.gq
МОСИНЖПРОЕКТ	PKY	A+.gq
ИНК	Переходные облигации	Соответствует
Правительство Москвы	Зеленые облигации	Соответствует
РЖД	Зеленые облигации	Соответствует
Атомэнергопром	Зеленые облигации	Соответствует
КАМАЗ	Зеленые облигации	Соответствует
ТКК	Зеленые облигации	Соответствует
ФПК Гарант Инвест 001P-06	Зеленые облигации	Соответствует
ФПК Гарант Инвест 002P-02	Зеленые облигации	Соответствует
МТС	Социальные облигации	Соответствует
ДОМ.РФ Ипотечный агент	Социальные облигации	Соответствует
СОПФ Инфраструктурные облигации 01	Социальные облигации	Соответствует
СОПФ Инфраструктурные облигации 02	Социальные облигации	Соответствует
Фонд развития предпринимательства ДАМУ	Социальные облигации	Соответствует
СФО Социального развития	Социальные облигации	Соответствует

<sup>8</sup> Рейтинг качества управления.



## Интервью



**Буцаев Денис Петрович,  
генеральный директор  
ППК РЭО.**

### **«Планы не поменялись: отрасль ТКО продолжит развиваться».**

- Вопросы ESG-проблематики всегда были чувствительны для России за счет большого количества грязных производств и порой достаточно напряженной социальной обстановки в крупных промышленных городах, но в последние годы тема

стала активно звучать с оглядкой на зарубежных инвесторов и лучшие международные практики. Как вы думаете, насколько далеко текущий кризис оттолкнет вопросы устойчивого развития из поля внимания финансового сообщества?

- Мы полагаем, что любой кризис – это новые возможности реализации поставленных задач, в т. ч. устойчивого развития. Предполагаем, что запущенные процессы в российских компаниях уже не остановить.

**- Профильные ФОИВы пока также воздерживались от принципиальных заявлений, как будет смотреть на сектор государство?**

- Наша компания является системообразующей и ведущей в отрасли. Мы ответственны за реализацию федеральных проектов «Комплексная система обращения с ТКО» и «Комплексная система мониторинга качества окружающей среды». Никакой кризис не снимает поставленных задач.

**- В начале 2022 года компания сделала большой шаг к выходу на публичный долговой рынок, получив кредитный рейтинг, и финансовый рынок начал активно обсуждать перспективы дебютного выпуска. С учетом ситуации на сегодня, какие возможности для рыночного финансирования проектов компании вы видите?**

- Планы компании не поменялись: в настоящий момент идет подготовка эмиссионной документации, и в скором времени мы зарегистрируем проспект ценных бумаг и решение о первом выпуске облигаций.

**- Последние несколько лет рынок ГЧП в целом сошел с передовиц государственной экономической повестки – большие новые проекты анонсировались все реже. Как вы думаете, может ли этот рынок получить толчок к росту в условиях нынешнего кризиса и нового витка экономии бюджетных средств?**

- В условиях кризиса как раз ГЧП – наиболее эффективный способ организации инфраструктурных проектов в любой отрасли, потому что содержит определенные гарантии для частных инвесторов.

В начале этого года мы активно начали работу совместно с регионами по запуску создания объектов обращения с ТКО на основании концессионных соглашений. Первым проектом стал комплексный объект обращения с ТКО в Магаданской области, который мы подписали в феврале 2022-го и планируем профинансировать его из средств наших облигаций уже в этом году. Также до конца года мы планируем подписать не менее восьми новых концессий.

**- ППК РЭО намеревалась направлять средства от субсидий и средства, привлеченные на рынке, на финансирование проектов, связанных с обработкой твердых отходов, но компания предполагала быть соинвестором наряду с прочими финансовыми институтами и учредителями проектов, предоставляя финансирование на наиболее льготных условиях. При условии текущей высокой ключевой ставки и в отсутствие точечных мер стимулирования финансирования сектора новым проектам будет проблематично находить рыночное финансирование по приемлемой стоимости. Видит ли компания для себя возможным изменить собственный инвестиционный мандат, чтобы стать единственным инвестором, но проекты хотя бы начнутся с перспективой дальнейшего привлечения средств на рыночных условиях?**

- В текущих условиях резкого роста ключевой ставки Банка России до 20 % стоимость денег для инвесторов вышла на уровень 25–26 %. Ни один проект не осилит такую ставку, тем более когда мы говорим о социально значимых инфраструктурных объектах. В этой связи наш новый механизм поддержки отрасли – предоставление льготных долгосрочных займов из средств облигационного займа ППК РЭО с субсидируемым купонным доходом – позволяет финансировать проекты по ставке 8–9 % годовых. В таком случае мы готовы выступать в качестве единственного кредитора и поддерживать новые и уже запущенные проекты.

**- С какими проблемами, связанными с кризисом, уже столкнулись финансируемые ППК РЭО проекты за последний месяц? Есть ли риск приостановки текущего строительства объектов, как за счет прекращения финансирования, так и за счет логистических проблем?**

- Как и все российские компании, наши партнеры столкнулись с двумя препонами: резким ростом процентных ставок по кредитам, увеличением стоимости импортного оборудования и в отдельных случаях проблемами с его поставкой. Первую проблему, как уже было отмечено, мы решаем предоставлением льготного финансирования, вторую проблему решают наши партнеры путем замены оборудования на аналоги из других стран.

**- Как вы оцениваете инфляционные риски для экономики проектов?**

- В настоящее время мы как раз оцениваем эти риски. Часть проектов, находящихся в высокой степени готовности, будут менее подвержены этому риску, по другой части проектов будут приниматься решения после оценки последствий рисков.

**- Планирует ли ППК РЭО ослаблять внутренние бенчмарки финансовой эффективности инвестируемых проектов?**

- Мы планируем увеличить долю финансирования в проектах, но при оценке их показателей никаких изменений не будет. Мы по-прежнему готовы финансировать проекты, которые обеспечивают выполнение задач федерального уровня и соответствуют показателям

телям экономической эффективности.

**- Как вы оцениваете зависимость сектора от импортируемых комплектующих и технологий и будет ли возможность их заместить?**

- Зависимость, конечно, существует, но в России активно идет процесс импортозамещения. Отечественные компании научились изготавливать эффективные виды оборудования для объектов, и наша задача в течение ближайших лет полностью перейти на оборудование, производимое внутри страны. Все проекты, которые мы финансируем, имеют долю импортного оборудования ниже установленной Минприроды.

**- Денис Петрович, были бы вы сами готовы инвестировать в зеленые облигации сектора как физическое лицо? Будет ли ППК РЭО популяризировать такие инвестиции?**

- Конечно. И готов инвестировать в облигации зеленых проектов как частное лицо. И наша компания будет развивать рынок зеленых облигаций. Правительство одобрило выпуск зеленых облигаций РЭО. Банк России зарегистрировал программу облигаций компании объемом 100 млрд рублей до конца 2024 года. Под него мы получили рейтинг ESG. Первый заем РЭО планируем разместить в этом году. Дальнейшие выпуски облигаций будут размещены в рамках размера программы в 100 млрд. Однако все зависит от потребности проектов, поэтому сумма может быть расширена.

**- Что пожелаете всему сектору в такое непростое время?**

- Наша задача – развивать отрасль. Мы готовы рассматривать проекты в новых экономических условиях и постоянно об этом напоминаем регионам и инвесторам. И если нужна помощь, мы всегда готовы ее оказать.



## Юлия Титова, Первый вице-президент МКБ

- В 2020 году крупнейшие банки стали активно разрабатывать внутренние ESG-политики в отношении кредитных и инвестиционных процессов. Сейчас примерно половина банков из топ-20 уже учитывает в своих стратегиях ESG-повестку. Как банк оценивает скорость ESG-трансформации своего бизнеса, рынка финансовых институтов, а также страны в целом? Каких ключевых показателей в области устойчивого развития банк успел достичь?

- За 2021 год нам удалось завершить разработку всех основных внутренних нормативных документов в области устойчивого развития, включая и такой важный документ, как порядок управления экологическим и социальным воздействием при предоставлении финансирования. МКБ стал первым банком с публичной ESG-стратегией в виде отдельного документа, поэтому можно сказать, что ESG-практика в банке формируется ускоренными темпами.

В отношении странового прогресса можно отметить, что на сегодня разработана национальная таксономия, сформированы рекомендации по раскрытию нефинансовой отчетности публичными акционерными обществами, предъявляются требования к подготовке отчетности по выбросам парниковых газов, со стороны регулятора поступают запросы по предоставлению информации в части управления климатическими рисками. Все это подтверждает соответствие темпов развития национальной ESG-повестки общемировому уровню.

**- Если говорить про личную ESG-повестку, чем вы можете поделиться? Какие направления для развития приоритетны в течение следующих двух лет?**

- МКБ разработал ключевые документы в рамках процесса внедрения социально-экологической интегрированной системы менеджмента, реализовал ряд мероприятий в соответствии с зелеными стандартами BREEAM и Ecogreenoffice, инициировал процесс социально-экологической оценки заемщиков, поставщиков и подрядчиков. МКБ привлек несколько ESG-кредитов, в банке с нуля запущено направление ESG-консультирования клиентов, мы выиграли ряд тендеров на оказание консалтинговых услуг крупным корпорациям в области устойчивого развития. Отдельно стоит отметить прогресс в подготовке нефинансовой отчетности в прошлом году, что выразилось в двукратном росте количества раскрываемых показателей GRI, включая абсолютные и удельные показатели выбросов парниковых газов. В конечном итоге это привело к росту нашего ESG-рейтинга и снижению стоимости внешнего фондирования.

В течение следующих двух лет мы видим актуальными прохождение сертификаций по международным и национальным стандартам, проведение климатического стресс-тестирования, систематизацию и автоматизацию социально-экологической экспертизы в процессе принятия решения при предоставлении финансирования. Безусловно, наращивание объемов ESG-финансирования и портфеля консалтинговых проектов также остается для нас приоритетным направлением.

**- В декабре 2021 года состоялось первое размещение переходных облигаций. Такой проект может стать примером для других компаний из коричневых отраслей и тем самым задать новое направление с учетом особенностей национальной экономики. Оцените, пожалуйста, перспективы переходных облигаций с учетом ресурсного характера российской экономики. Можете ли выделить best ESG-practice в России, которые бы тиражировались на финансовом рынке?**

- Здесь следует разделять термины «переходные» и «адаптационные» облигации. В рамках понимания СВИ для выпуска переходных облигаций обязательно должен применяться научно обоснованный подход к установке целей, а также должна отражаться согласованность вклада финансируемого проекта со всеобщими целями по ограничению глобального потепления до 1,5°C. То есть для выделения такого типа облигаций проект должен пройти достаточно сложную процедуру.

Безусловно, в России есть возможность выпуска подобных облигаций, так как в экономике присутствуют углеродоемкие отрасли со значимым потенциалом сокращения выбросов парниковых газов. Наглядным примером проекта, попадающим под критерии переходного, может быть перевод значимой части углеродоемкого бизнеса компании на возобновляемые источники энергии.

Если говорить про адаптационные облигации, то здесь требования менее жесткие и будет достаточным соответствие критериям зеленого финансирования, утвержденным Постановлением Правительства РФ № 1587.

Таким образом, мы ожидаем, что в России на первых порах объемы финансирования за счет выпуска переходных облигаций будут ниже объемов финансирования за счет выпуска адаптационных или зеленых облигаций.

**- На сегодняшний день многие банки раскрывают в своих годовых отчетах размер ESG-кредитов, при этом не упоминая о соответствии проекта какой-либо таксономии. Так, портфель реализованных устойчивых проектов вашего банка составляет порядка 58,3 млрд рублей на 01.07.2021. На основе какой таксономии применяется оценка ссудного портфеля как в отношении проекта, так и отрасли присутствия?**

- В МКБ внедрена собственная таксономия устойчивого финансирования, соответствующая национальным и международным требованиям. В дальнейшем мы планируем разделять портфель реализованных устойчивых проектов банка по соответствию международным и национальным стандартам, включая Постановление Правительства РФ № 1587. Это позволит более качественно управлять ожиданиями заинтересованных сторон: инвесторов, клиентов, регуляторов и др.

**- Большинство российских компаний еще не до конца понимают необходимость получения рейтинга ESG и его функционал. На какой вопрос, по вашему мнению, отвечает ESG-рейтинг заемщика?**

- ESG-рейтинг представляет собой комплексный показатель внедрения практики устойчивого развития в компании. Не у всех инвесторов и кредиторов есть ресурсы и компетенции для анализа компании в части ESG-соответствия, поэтому часто именно ESG-рейтинг как независимое суждение специализированного агентства является подспорьем в процессе принятия решений.

**- За рубежом насчитывается большое количество провайдеров рейтингов ESG, у которых свои индивидуальные шкалы оценок. Такая ситуация начинает прослеживаться и в России. Сколько уровней вам видится оптимальным для рейтинговой шкалы ESG?**



- На наш взгляд, было бы эффективным использование четырех уровней: неудовлетворительный, удовлетворительный, хорошая практика, лучшая практика.

**- Согласно последнему проведенному нами опросу треть крупнейших банков уже внедрили ESG-оценку заемщика, а еще 20 % планируют это сделать. Ввел ли банк ESG-оценку заемщика? Если да, то оценка проводится in-house или с использованием ESG-рейтингов других агентств?**

- ESG-оценка заемщиков проводится согласно внутреннему порядку управления экологическим и социальным воздействием при предоставлении финансирования. Оценка проводится in-house командой, так как сделки поступают в реальном времени на постоянной основе. При этом банк привлекает ESG-агентства в случае, когда заемщики не готовы проходить ESG-оценку от банка. Таким образом, мы уменьшаем серую зону и ESG-неопределенность нашего кредитного портфеля. Возможно, в дальнейшем мы полностью систематизируем участие ESG-агентства в процессе нашей оценки заемщиков.

**- Планирует ли банк предоставлять дисконт заемщикам, у которых высокие ESG-метрики?**

- В 2022 году мы начали работу над структурированием синдицированного ESG-кредита для крупного представителя ретейл-сектора. Сейчас прогнозы на эту тему давать довольно трудно, многое будет зависеть от открытости к ESG-теме восточных контрагентов и от запуска внутренней программы государственного субсидирования.

**- С учетом зарождения ESG-практик у малого, среднего и некоторого крупного бизнеса ощущают ли, по мнению банка, потребность в помощи или ESG-консультировании российские компании-заемщики?**

- Безусловно, ESG-консалтинг для компаний сейчас не менее важная тема, чем ESG-финансирование. Именно благодаря такому консалтингу заемщики и банки могут отделять зерна от плевел и корректно структурировать сделки ESG-финансирования. Без правильно поставленных целей, ESG-стратегии и оцифрованных положительных социально-экологических эффектов от реализации проектов невозможно привлечь финансирование. Кроме того, вводится национальная регуляторика в области устойчивого развития, и заемщикам необходимо осознание того, как ей соответствовать. Важно понимать, что ESG-повестка развивается под влиянием многофакторности и временное выключение одного фактора в виде ожиданий западных контрагентов восполняется влиянием внутренней повестки в виде развития нормативной базы и активности банков в части ESG-скоринга своих кредитных портфелей.

**- На текущий момент размер рынка ESG-кредитов составляет порядка 400 млрд рублей. Эта цифра основывается на собственных оценках банков. Обозначьте, пожалуйста, ключевые драйверы для развития рынка ESG-кредитования и покрытия верификациями.**

- Развитие рынка ESG-кредитования зависит от факторов, влияющих на объемы и качество ESG-финансирования. К факторам, влияющим на объемы такого финансирования, можно отнести запуск внутренней программы государственного субсидирования, развитие национальной и международной регуляторики, ожидания пользователей продукции в области устойчивого развития, что мотивирует компании на планирование зеленых капиталоемких технологических решений, требующих при внедрении привлечения зеленого финансирования. К факторам, влияющим на качество ESG-финансирования, безусловно, отно-

сится верификация финансируемых проектов. При чем верификация должна развиваться вместе с факторами роста объемов ESG-финансирования. В противном случае возникнут заметные объемы гринвошинга. К ключевому драйверу развития процедуры верификации, на наш взгляд, относится какая-либо установленная материальная ответственность за гринвошинг. При чем для гибкости и неудорожания процесса ESG-финансирования хотелось бы предоставить возможность проведения верификации в т. ч. самими банками, у которых есть внутренние ESG-эксперты, способные оценить социально-экологические эффекты проектов. По нашему опыту подход с минимальными издержками в большей степени мотивирует заемщиков на привлечение ESG-финансирования.

#### **- Какие основные преимущества дает банку ESG-рейтинг?**

- Во-первых, привлечение более дешевого внешнего ESG-фондирования. В частности, это подтверждает наш опыт сделки с LBBW, где процентная ставка по кредиту привязана к ESG-рейтингу от RAEX Europe. Во-вторых, как отмечалось выше, это независимое суждение третьей стороны о развитости ESG-повестки в банке, понятное большому количеству заинтересованных сторон, многие из которых несильно погружены в тему устойчивого развития. Среди таких заинтересованных сторон стоит отметить заемщиков, которые видят в банке с высоким ESG-рейтингом надежного партнера в части предоставления ESG-финансирования и консалтинговых услуг в области устойчивого развития. Эту ситуацию наглядно отражает цитата Махатмы Ганди: «Если хочешь изменить мир, изменись сам».

## Рейтинги, которым доверяют

### Крупнейшее российское рейтинговое агентство

Кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим в России.

### Включено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России

Рейтинги агентства используют Банк России, Министерство финансов, Министерство экономического развития, Московская биржа, а также сотни компаний и органов власти при проведении конкурсов и тендеров.

### Лидер российского рынка рейтинговых услуг

Агентством поддерживается более 800 кредитных рейтингов. Мы прочно занимаем лидирующие позиции по рейтингам кредитных организаций, страховых компаний, компаний финансового и нефинансового секторов.

## Наши контакты

### Получение рейтингов

Роман Ерофеев,  
коммерческий директор –  
член правления  
АО «Эксперт РА»  
erofeev@raexpert.ru

### Стратегическое сотрудничество

Павел Митрофанов,  
генеральный  
директор компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
pmitrofanov@expert-business.ru

### Информационное сотрудничество

Сергей Михеев,  
руководитель отдела  
по связям с общественностью  
АО «Эксперт РА»  
mikheev@raexpert.ru

### Коммерческие вопросы

Мариам Яндиева,  
директор  
клиентской службы компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
yandieva@expert-business.ru



Следите за нашими  
новостями в Telegram  
[@expert\\_ra](https://t.me/expert_ra)

### Участие в конференциях

Юлия Барыбина,  
директор направления конференций  
и спецпроектов компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»  
barybina@expert-business.ru

АО «Эксперт РА»  
Москва, ул. Николаямская,  
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3444  
[www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru)

«Эксперт Бизнес-Решения»  
Москва, ул. Николаямская,  
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3416  
[www.expert-business.ru](http://www.expert-business.ru)

© 2022 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, переиздаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендаций по покупке, держат или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащихся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.