

Более экологически ориентированное будущее для финансов

«Зеленые» облигации предлагают уроки устойчивого финансирования

Афсане Бешлосс и Мина Машайехи

«ЗЕЛЕННЫЕ» ОБЛИГАЦИИ, впервые выпущенные Всемирным банком и Европейским инвестиционным банком более десяти лет назад, стали первопроходцами в области инвестиций в связанные с климатом проекты, включая возобновляемую энергетику, энергоэффективность и защиту и восстановление экосистем, которые в итоге могут исчисляться триллионами долларов.

Их центральная и основополагающая роль предлагает уроки и предостережения для мирового сообщества, которое все более активно распространяет устойчивое финансирование на такие разнообразные области, как сложные обеспеченные кредитные обязательства, гарантии по кредитам и в местных валютах, а также субординированный долг.

Первоначально задача была гораздо более трудной, чем просто разработка прототипа облигации, связанной с воздействием на окружающую среду. Требовалось создать новый класс ценных бумаг, которые внушали бы доверие, допускали бы масштабирование и были бы привлекательны как для институциональных инвесторов, так и для природоохранных организаций.

Если судить по этим критериям, основатели движения «зеленых» облигаций, вне всяких сомнений, добились успеха. Инициатива по климатическим облигациям (ИКО) заявила в своем отчете за 2018 год, что с 2008 по 2018 годы десятки организаций и правительств выпустили «зеленых» облигаций в общей сложности более чем на 521 млрд долларов США. Только за первое полугодие 2019 года объем новых сертифицированных выпусков «зеленых» облигаций во всем мире превысил 100 млрд долларов, а прогнозы на весь год доходят до 250 млрд долларов, по данным *Environment + Energy Leader*. По оценкам ИКО, по состоянию на конец 2019 года на рынке будет представлено более 5000 выпусков «зеленых» облигаций. Так что нет оснований сомневаться в том, что рынок «зеленых» облигаций оказался здоровым, устойчивым и масштабируемым для широкого круга участников рынка во всем мире.

Старший управляющий директор RockCreek Кеннет Лэй, который в качестве казначей Всемирного банка возглавлял команду, разработавшую первые «зеленые» облигации, говорит, что целевое выделение поступлений от эмиссии облигаций на конкретные проекты, связанные с климатом и окружающей средой, стало важным изменением, «которое создало потенциал для привлечения новых, ориентированных на оказание воздействия инвесторов и для развития стимулов внутри самого Банка, чтобы фокусироваться на этих ключевых общественных благах».

Он добавляет: «Этот потенциал сейчас реализуется — возможно, не так быстро, как нам всем хотелось бы, но прогресс за минувшее десятилетие впечатляет».

Другой важной проблемой, которая будет по-прежнему преследовать все виды устойчивого финансирования, является обеспечение того, чтобы экологическое воздействие проектов «зеленых» облигаций было прозрачным, верифицируемым, измеряемым и соответствовало международным стандартам.

С самого начала Всемирный банк разработал строгую и прозрачную модель для проверки своих выпусков «зеленых» облигаций. Появился целый ряд тщательно разработанных и пользующихся доверием концептуальных структур и протоколов в качестве руководства для инвесторов и эмитентов. Образованная в 2010 году ИКО в том же году опубликовала свой Стандарт и схему сертификации климатических облигаций. Ассоциация кредитного рынка отмечает, что Международная ассоциация рынков капитала (МАРК), основанная в 1969 году для управления только начавшим тогда формироваться рынком еврооблигаций, постепенно расширила сферу своей компетенции, включив в нее в 2014 году набор принципов «зеленого» кредитования. Обе эти добровольные организации зарабатывают авторитет, формируя команды из ведущих ученых и лидеров для разработки и продвижения строгих стандартов и получая поддержку со стороны критической массы эмитентов и инвесторов. Несмотря на противоречивые национальные стандарты и отсутствие действенных механизмов обеспечения выполнения требований к выпуску облигаций, МАРК и ИКО вписали большую часть выпусков «зеленых» облигаций в рамки четких метрик и обеспечили, чтобы связанные с ними проекты приносили соответствующие выгоды.

Разумеется, соответствие стандартам, например, устанавливаемым МАРК и ИКО, должно независимо верифицироваться. Внутренних стимулов владельцев активов тут недостаточно. Ведущие фирмы, такие как CICERO и Sustainalytics, провели внешние проверки более чем 88 процентов из 5 000 облигаций, обозначенных ИКО как «зеленые». Это означает, что как минимум 95 процентов вырученных от них средств направляется на экологические цели и что недостаточно исследованные и противоречивые области исключаются. Наряду с предварительным отбором экологически нацеленных эмитентов, эти проверки обеспечивают гарантию того, что активы, лежащие в основе облигаций, удовлетворяющих минимальным требованиям МАРК и ИКО, на самом деле являются «зелеными» — равно как и основная часть средств, инвестируемых в эти облигации.

Сомнительные игроки

Все это, однако, не помешало сомнительным игрокам выйти на этот рынок. От проектов «чистого угля» в Китае до облигаций, предлагаемых испанской нефтяной компанией Repsol, — эмитенты повсюду смазывают или вообще стирают границы между устойчивыми и неустойчивыми проектами. Негативная ответная реакция на такие проекты активизировала дискуссию о необходимости уточнения того, какие виды инвестиций способствуют устойчивости, и в какой степени они это делают.

Инвесторы, придерживающиеся руководящих принципов МАРК или ИКО, могут быть уверены, что поддерживают инфраструктуру с низкими вредными выбросами и глубокое сокращение выбросов — порой даже чересчур. Например, во избежание разногласий сертификация по самым высоким стандартам ИКО обходит стороной такие важные для климата и благоприятные для инвестирования области, как ядерная энергетика, и такие проблемы, как гражданская авиация, на которую приходится два процента глобальных углеродных выбросов, причем эта доля постоянно растет. Более того, методичный анализ каждой отрасли требует времени. Эти организации лишь недавно рассмотрели основы для таких отраслей, как цементная и сталелитейная, которые в совокупности дают от 15 до 17 процентов глобальных выбросов двуоксида углерода, но при этом являются ключевыми для создания инфраструктуры для перехода от «коричневого к зеленому» и для адаптации к изменениям климата, например, путем строительства станций для зарядки электромобилей и дамб для защиты от наводнений в низинах.

Растущие масштабы, сложность и разнообразие «зеленых» облигаций, равно как и «зеленые» инвестиции, которые последовали за ними, в перспективе могут создать самый серьезный вызов для устойчивого финансирования. По оценке Глобального альянса устойчивых инвестиций, в начале 2018 года в устойчивые, экологические, социальные и связанные с государственным управлением, или «зеленые», продукты на шести крупных рынках — Австралии, Европы, Канады, Новой Зеландии, США и Японии — были вложены институциональные активы со всего мира в размере 30,7 триллиона долларов США. Это на 34 процента больше, чем в 2016 году. «Голубые облигации», как их называет Всемирный банк, используются для финансирования восстановления береговых зон, морского биоразнообразия, устойчивого рыбного хозяйства и контроля над загрязнением окружающей среды. «Гуманитарные облигации» нацелены на пандемические болезни и миграцию. Появились и специализированные эмитенты, такие как Международный финансовый механизм для иммунизации. Многие организации, наблюдающие за «зеленым» финансированием, отслеживают и более широкий класс так называемых облигаций с заявленным воздействием, составляющих в совокупности рынок, объем которого в 2018 году оценивался в сумму до 1,45 триллиона долларов США.

Устойчивое финансирование, возможно, переживает сейчас «золотой век» инноваций. Каждый год появляются все новые и новые ценные бумаги и инвестиционные структуры. Вопрос заключается в том, способствует ли такое творчество

формированию рынка, риски и доходности на котором полностью прозрачны, сопоставимы и доступны для того, чтобы их можно было последовательно монетизировать. Проблемы соотношения между риском и доходностью неотступно преследуют тех, кто инвестирует в «зеленые» финансы. Должны ли инвесторы соглашаться на пониженную доходность по «зеленым» облигациям того или иного эмитента по сравнению с «коричневыми» предложениями от того же эмитента? Вправе ли эмитенты рассчитывать на снижение стоимости финансирования — так называемую «зеленую» премию? Стоит ли им принимать пониженную внутреннюю норму прибыли по «зеленым» частным инвестициям и инвестициям в инфраструктуру? Первая реакция управляющих во многих случаях пока отрицательная, но это постепенно меняется. Значительные усилия прилагаются для совершенствования количественной оценки связанных с климатом, а также с Целями ООН в области устойчивого развития, долгосрочных рисков и доходностей по сравнению с краткосрочными прибылями. Появляются первые признаки продвижения вперед на этом направлении.

Этот вид анализа получил наибольшее развитие на рынке «зеленых» облигаций, отчасти из-за его масштабов и относительной прозрачности. В то время как многие другие облигации на более широком рынке облигаций с заявленным воздействием не обладают достаточной зрелостью и объемами для углубленного анализа, рынок «зеленых» облигаций (несмотря на свои относительно скромные размеры относительно объема глобальных рынков) предлагает относительно обширные наборы данных для анализа. Как бы то ни было, из данных государственного и частного секторов начинает складываться убедительная картина: раз за разом «зеленые» облигации опережают свои «коричневые» аналоги по ценовым показателям, ликвидности и динамике. Хотя окончательные выводы делать пока рано, инвесторы, судя по всему, могут инвестировать в «зеленые» облигации без ущерба для динамики своих портфелей, а в перспективе воспользоваться и потенциалом роста, по мере того как устойчивые к воздействию климата активы окажутся менее рискованными и смогут предлагать повышенную доходность.

Вывод из вышесказанного очевиден. Институциональным инвесторам следует проявлять смекалку при поисках возможностей для инвестирования все больших сумм капитала в «зеленое» финансирование. В долгосрочной перспективе устойчивые инвесторы и владельцы активов должны настаивать на строгом анализе и высоком входном пороге для институционального участия. Им потребуются закаленные, опытные и гибкие консультанты и управляющие. **ФР**

АФСАНЕ БЕШЛОСС — основатель и генеральный директор глобальной фирмы по управлению активами RockCreek. До этого она была казначеем и главным инвестиционным директором Всемирного банка. **МИНА МАШАЙЕХИ** — старший консультант в компании RockCreek. До этого она возглавляла переговоры на высоком уровне по торговле и устойчивому развитию на Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию.