

ВЛАДИМИР ГОРЧАКОВ
Руководитель группы оценки рисков
устойчивого развития
+7 (495) 139 04 80, доб. 132
vladimir.gorchakov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ
СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА
Руководитель службы внешних
коммуникаций
+7 (495) 139 04 80, доб. 169
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ | РОССИЯ

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ESG-ОБЛИГАЦИЙ: ДЕЛЕНИЕ НА ТРИ

Итоги выпуска ESG-облигаций¹ в России и в мире в 2024 году

- Совокупный объем выпуска ESG-облигаций на российском рынке в 2024 году составил 52,8 млрд руб., что на 63% ниже результата 2023 года (падение в 2,7 раза) и на 28% уступает показателю, заложенному в базовый сценарий АКРА².
- Основная доля национального рынка ESG-облигаций в 2024 году пришлась на социальные облигации — 76% общего объема размещений. На «зеленые» облигации пришлось 5,3% объема новых размещений, а их объем в абсолютном выражении составил всего 2,8 млрд руб.
- В 2024 году впервые был выпущен новый тип финансового инструмента — облигации климатического перехода.
- Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых размещений на Московской бирже в 2024 году сократилась до 0,6% по сравнению с 3% годом ранее.
- При отсутствии внешних шоков и дополнительных стимулов для эмиссии ESG-облигаций объем выпуска данных инструментов на российском рынке в 2025 году, по оценке АКРА, будет находиться в диапазоне от 50 до 100 млрд руб., а список эмитентов будет преимущественно ограничен институтами развития, компаниями с государственным участием и аффилированными с ними структурами.
- Мировой рынок ESG-облигаций по итогам 2024 года превысил 1 трлн долл. США, что близко к рекордному показателю 2021 года. Крупнейшим рынком остается Евросоюз, а основным типом облигаций — «зеленые». В 2025 году мировой рынок ESG-облигаций будет находиться под давлением.

Объем выпуска ESG-облигаций в 2024 году составил 52,8 млрд руб., что в 2,7 раза ниже результата 2023 года.

¹ Для целей настоящего аналитического комментария под ESG-облигациями понимаются «зеленые», социальные и адаптационные облигации, облигации устойчивого развития, а также облигации, связанные с показателями устойчивого развития.

² См. аналитический комментарий АКРА «Российский рынок ESG-облигаций: зима будет долгой» от 1 октября 2024 года.

Впервые в истории российского рынка ESG-облигаций социальные облигации опередили «зеленые» по объему размещений.

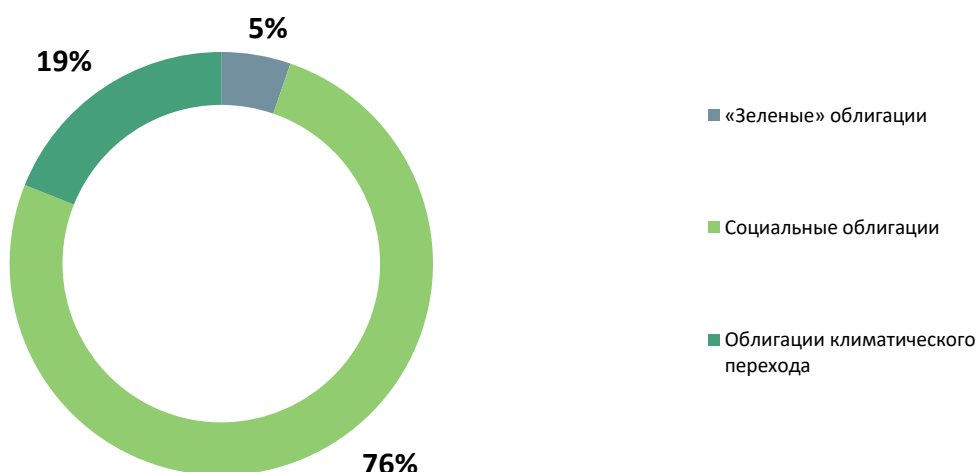
По итогам 2024 года в Секторе устойчивого развития Московской биржи было размещено семь выпусков ESG-облигаций на общую сумму 52,8 млрд руб., включая выпуски эмитента ООО «СОПФ ДОМ.РФ» (ранее — ООО «СОПФ «Инфраструктурные облигации»), которые вошли в сегмент национальных и адаптационных проектов, но получили верификацию как социальные облигации. Крупнейшим выпуском ESG-облигаций в 2024 году стали **социальные облигации** ООО «СОПФ ДОМ.РФ» в объеме 15 млрд руб., выпущенные в прошлом феврале.

Впервые в истории российского рынка ESG-облигаций социальные облигации опередили «зеленые» по объему размещений с долей 76% совокупного объема выпуска ESG-облигаций (40 млрд руб.; см. рис. 1). Данный сегмент был представлен выпусками указанного выше эмитента. Объем выпуска «зеленых» облигаций составил всего 2,8 млрд руб., или 5,3% общего объема. Данный тип финансового инструмента представлен двумя выпусками ПАО «ЕвроТранс» (рейтинг АКРА — А-(RU), прогноз «Стабильный») в объеме 2 и 0,8 млрд руб. соответственно.

В 2024 году на российском облигационном рынке впервые были выпущены облигации климатического перехода. Эмитентом выступило АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный»); далее — Металлоинвест). На данный финансовый инструмент пришлось 19% от общего объема ESG-облигаций (один выпуск на 10 млрд руб.). Облигации были размещены в формате долговых обязательств, связанных с показателями устойчивого развития, с привязкой к индикаторам, зафиксированным в «Стратегии климатического перехода Группы Металлоинвест». В качестве ключевых показателей эффективности (далее — КПЭ) были выбраны удельные выбросы парниковых газов по Охвату (Score) 1, 2 и 3 (в совокупности) на одну тонну базового продукта Металлоинвеста (железорудный концентрат). Верификатором первых в России облигаций климатического перехода выступило рейтинговое агентство АКРА³.

Иные типы финансовых инструментов устойчивого развития на российском рынке в 2024 году не размещались.

Рисунок 1. Структура ESG-облигаций, размещенных в 2024 году, % от совокупного объема размещений



Источник: Московская биржа

³ См. пресс-релиз Агентства от 18 декабря 2024 года: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/5371/>

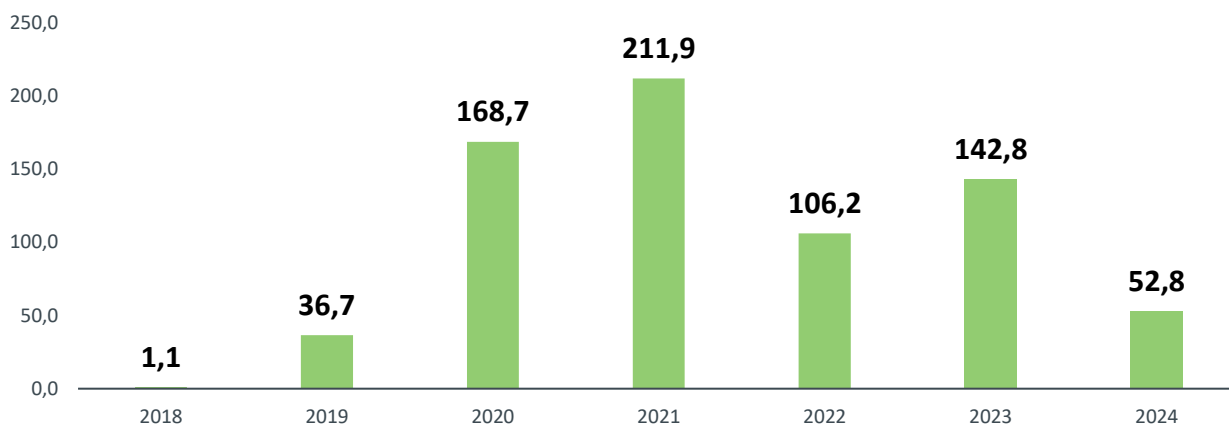
Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых облигационных размещений в 2024 году снизилась до 0,6%.

Таким образом, **совокупный объем ESG-облигаций, размещенных в России в 2024 году, составил 52,8 млрд руб., что на 63% ниже, чем в 2023-м, и на 75% меньше показателя рекордного 2021 года — 211,9 млрд руб.** ⁴ (см. рис. 2). Итоговый объем размещений за 2024 год оказался на 28% меньше, чем предполагалось в базовом сценарии АКРА (73 млрд руб. с учетом сегмента национальных и адаптационных проектов).

Агентство отмечает, что итоговый объем размещений в прошлом году мог бы быть выше фактически зафиксированного, но некоторые крупные выпуски в 2024 году были отложены или не состоялись. Как и в предыдущие годы, объем размещений ESG-облигаций на российском рынке сдерживался динамикой процентных ставок, отсутствием каких-либо регуляторных мер поддержки и повышенного спроса со стороны инвесторов в сравнении со стандартными облигациями, а также дополнительными организационными издержками при размещении ESG-облигаций. Последние оказывают значительное влияние на эмитентов второго и третьего эшелонов, планирующих небольшие объемы размещения.

Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых облигационных размещений на Московской бирже в 2024 году составила 0,63% по сравнению с 3% годом ранее. Если учитывать весь объем новых выпусков корпоративных облигаций, включая внебиржевые размещения и размещения на других площадках (порядка 8,9 трлн руб.) ⁵, то их доля равна 0,59%. Это существенно ниже оценки для крупных рынков ESG-облигаций. Так, по состоянию на конец третьего квартала 2024 года доля ESG-облигаций в общем объеме новых облигационных размещений в странах Евросоюза оценивалась на уровне 13,5%, в США — на уровне 1,6%.

Рисунок 2. Объем размещений ESG-облигаций российскими эмитентами (включая сегмент национальных и адаптационных проектов, а также внебиржевые размещения), млрд руб.



Источник: Московская биржа, Банк России, экспертно-аналитическая платформа ИНФРАГРИН, оценка АКРА

АКРА ожидает, что первые инструменты, верифицированные по национальному стандарту социальных облигаций, появятся в 2025 году.

В 2024 году в России не произошло никаких существенных изменений в регулировании рынка ESG-облигаций. Принятие национальной таксономии социальных проектов в декабре 2023 года не привело к росту количества выпусков, соответствующих указанному стандарту. Все выпуски социальных облигаций 2024 года были верифицированы только по стандарту Международной ассоциации рынков капитала (ICMA). АКРА ожидает, что первые инструменты, верифицированные по национальному стандарту социальных облигаций, появятся в 2025 году.

⁴ Итоговый объем размещений ESG-облигаций за 2021 год (211,9 млрд руб.) учитывает размещения в Секторе устойчивого развития Московской биржи, размещения на иностранных биржах и одно внебиржевое размещение.

⁵ См. аналитический комментарий АКРА «Бюллетень долгового рынка. Выпуск VI: итоги 2024 года» от 28 января 2025 года.

АКРА ожидает, что объем выпуска новых ESG-облигаций на российском рынке в 2025 году будет находиться в диапазоне от 50 до 100 млрд руб.

Прошлый год стал вторым по объему выпуска ESG-облигаций в мире после рекордного 2021-го.

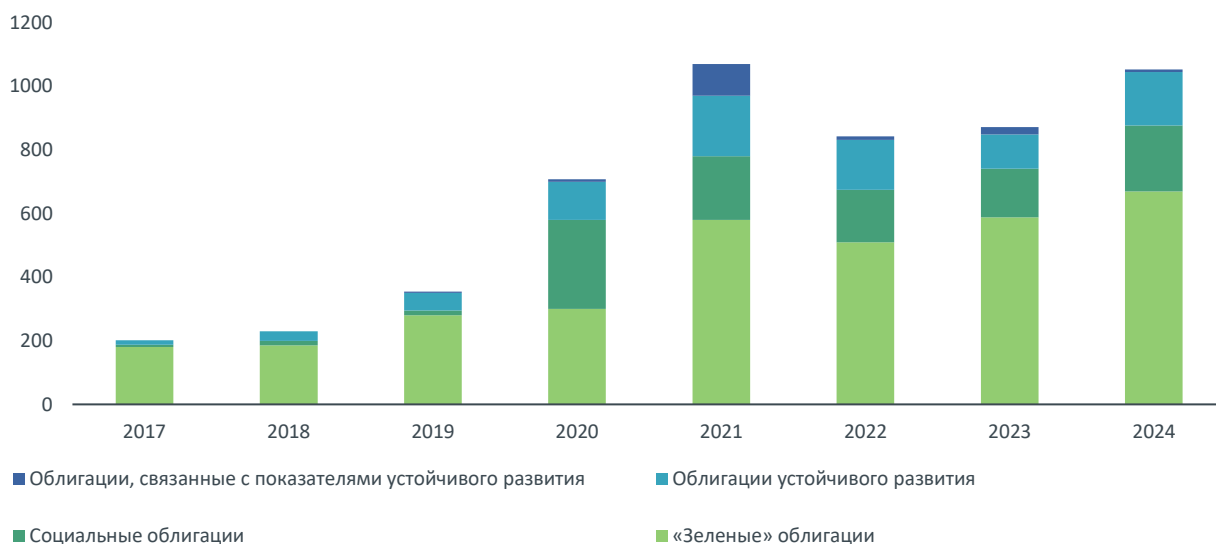
Меры стимулирующего банковского регулирования в виде пониженных рисков для «зеленых» и социальных кредитов на первых этапах смогут оказать влияние только на рынок непубличного ESG-долга, и это произойдет не ранее конца 2025 года. Если значительная часть крупных кредитных организаций воспользуется данными мерами в 2025 году, возможна частичная трансляция эффекта на рынок ESG-облигаций, но не ранее 2026 года.

Учитывая указанные выше предпосылки и ожидаемый высокий уровень процентных ставок, АКРА полагает, что объем выпуска ESG-облигаций на российском рынке в 2025 году будет находиться в диапазоне от 50 до 100 млрд руб., а список эмитентов будет преимущественно ограничен институтами развития, компаниями с государственным участием и аффилированными с ними структурами.

АКРА ожидает, что итоговый **общий объем ESG-облигаций, размещенных в мире в 2024 году, превысит 1 трлн долл. США, что близко к рекордному показателю 2021 года.** Позитивное влияние на сектор ESG-облигаций в 2024 году оказали некоторая стабилизация на финансовых рынках развитых стран, выход на облигационный рынок ряда наднациональных и суверенных эмитентов, а также желание некоторых компаний разместить выпуски до смены администрации Президента США.

По предварительным данным Climate Bonds Initiative (CBI), **в мировом масштабе объем новых размещений облигаций GSS+⁶ за 2024 год вырос на 20% к показателю 2023 года и составил 1 050 млрд долл. США (см. рис. 3), что сопоставимо с рекордным показателем 2021 года.** Альтернативные оценки Bloomberg также показывают, что общий объем размещения облигаций GSS+ превысил 1 трлн долл. США, а прирост оценивается в 10% относительно 2023 года. Обе оценки сходятся в том, что 2024 год стал вторым по объему размещений годом после рекордного 2021-го⁷.

Рисунок 3. Объем размещенных в мире облигаций GSS+, сертифицированных CBI, млрд долл. США



Источник: CBI, оценка АКРА

⁶ В определении CBI облигации GSS+ — это совокупность следующих видов облигаций: «зеленых», социальных, облигаций устойчивого развития, облигаций, связанных с показателями устойчивого развития, а также транзитных облигаций.

⁷ Традиционно для глобального рынка облигаций GSS+ характерно отсутствие единых стандартов учета и статистических реестров, поэтому оценки в разных источниках могут существенно различаться. Таким образом, более важно анализировать сходство оценок тренда, а не конкретных показателей роста или снижения.

Основную долю в общем объеме облигаций GSS+, выпущенных в 2024 году, сформировали «зеленые» облигации, на которые пришлось 63,6% новых выпусков. За ними следуют социальные облигации (19,7%) и облигации устойчивого развития (16%). На выпуски облигаций, связанных с показателями устойчивого развития, пришлось менее 1%. Согласно альтернативным оценкам Bloomberg, на «зеленые» облигации пришлось около 50% размещений ESG-облигаций.

Крупнейшими эмитентами облигаций GSS+ в 2024 году стали наднациональные структуры, включая банки развития, а также суверенные эмитенты преимущественно из стран Евросоюза. Доля эмитентов из США постепенно снижается.

Мировой рынок ESG-облигаций в 2025 году будет находиться под влиянием следующих разнонаправленных тенденций:

- Дальнейшая фрагментация мирового финансового рынка. Более часто станет наблюдаться ситуация, когда крупные рынки ESG-облигаций будут демонстрировать разнонаправленную динамику, в большей степени определяемую локальными, а не глобальными тенденциями.
- Политика новой администрации США (включая выход из Парижского соглашения по климату) будет иметь ограниченное влияние на мировой рынок ESG-облигаций. Во-первых, эмитенты из США, включая суверенных и субсуверенных, никогда не играли доминирующую роль на мировом рынке, а в последние годы их доля снижалась. Во-вторых, на американском рынке сохраняется значительное количество эмитентов (в том числе субсуверенных эмитентов), которые продолжают выпускать ESG-облигации.
- Будет увеличиваться количество инструментов, направленных на финансирование адаптации к климатическим изменениям и устранения последствий стихийных бедствий. При этом такие проекты будут финансироваться как в рамках действующих типов финансовых инструментов, так, возможно, и в рамках новых типов инструментов.
- Евросоюз останется ключевым рынком с точки зрения объемов новых размещений, а евро — основной валютой выпусков. Доминирующим по объемам выпуска ESG-облигаций типом эмитентов по-прежнему будут суверенные и наднациональные эмитенты.
- На многих рынках давление на эмитентов будет оказываться путем ужесточения регулирования, принятия национальных стандартов ESG-облигаций и требований к отчетности о выпусках.

При подготовке настоящего аналитического комментария использовались данные СBI, Банка России, Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», Московской биржи и экспертно-аналитической платформы ИНФРАГРИН. АКРА выражает благодарность коллегам за предоставленную информацию.

(С) 2025

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнезниковский пер., д. 1, стр. 2
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.