

СТРУКТУРНЫЕ ОБЛИГАЦИИ НА СТЫКЕ ЗЕЛЕННЫХ ФИНАНСОВ - КАК НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ МОЖНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ПРОЕКТОВ



ПАРТНЕР
ЮРИДИЧЕСКОЙ
ФИРМЫ LESAP

**МИХАИЛ
МАЛИНОВСКИЙ**

Активное развитие рынка зеленых облигаций обусловлено концепцией «устойчивого развития», ставшей популярной не только на уровне международных институтов развития и ответственных корпораций, но и в умах нового поколения. Устойчивое развитие предполагает существование (1) длинных денег и (2) глобальный подход всего мирового сообщества к решению в том числе локальных проблем отдельных стран. По данным Bloomberg, сегодня наиболее активными инвесторами в зеленые проекты являются миллениалы, которые при выборе пенсионного фонда отдадут предпо-



ЮРИСТ
ЮРИДИЧЕСКОЙ
ФИРМЫ LESAP

**ОЛЕГ
ИГНАТЬЕВ**

тение тем, которые осуществляют социально ответственные инвестиции. В 2017 году рост инвестиций в активы социально ответственного инвестирования составил 37% в мировом масштабе.

Появление рынка зеленых облигаций связано с их первой эмиссией международными банками в 2007-2008 годах. После стали появляться международные институты развития с ключевой специализацией на зеленых финансах – например, Международная некоммерческая организация Climate Bonds Initiative (CBI). В 2014 году консорциум из инвестиционных бан-

ков разработал Принципы зеленых облигаций (Green Bonds Principles), соблюдение которых является гарантией для инвесторов о целевом направлении их средств на финансирование зеленых проектов.

В России рынок зеленого финансирования, в отсутствие каких-либо стандартов, главным образом представлен концессионными облигациями эмитентов-концессионеров, реализующих проекты в области теплоснабжения, водоснабжения и обращения с отходами на базе концессионных соглашений. Однако объективные экологические и финансовые факторы становятся следствием политических факторов, которые в итоге приводят к постепенному созданию в России рынка зеленого финансирования. Уже в Майских указах Президента был декларирован переход на наилучшие доступные технологии, в рамках которого планируется запуск механизма зеленых облигаций как нового инструмента стимулирования инвестиционных проектов.

Свою роль в финансировании зеленых проектов могут сыграть структурные облигации, появившиеся в правовом поле в 2018 году. Структурные облигации – это облигации с «зашитым» деривативом, позволяющие осуществлять выплаты или невыплаты дохода, или списывать их номинальную стоимость в зависимости от наступления или ненаступления определенных обстоятельств. Такими обстоятельствами могут быть достижение значения какой-либо переменной (например, цены актива) или наступление какого-либо события (например, дефолта третьего лица).

В 2015 году Мировой Банк выпустил первые структурные ноты (облигации), привязанные к проектам по снижению парниковых газов (Pilot Auction Facility Emission Reductions Notes, PAFERN). Эти облигации, по сути, представляют собой оплаченный пут-опцион, который дает право их владельцам продать Мировому Банку углеродные квоты (или квоты на выброс парниковых газов) по заранее определенной цене.

Углеродная квота является инструментом углеродного финансирования, в основе которой лежит базовый актив – право на выбросы парниковых газов в универсальной единице (тCO₂-экв). Когда производитель проводит политику снижения парниковых газов в атмосфере, он получает углеродные квоты, которые потом могут быть проданы в рынок. Причиной

появления инструмента PAFERN стало снижение цен на такие квоты и, соответственно, мотивации бизнеса для инвестирования в экологию.

Структурные ноты Мирового Банка не имеют купона, но цена выкупа является ценой опциона, которая определяется по результатам аукциона и коррелирует с ценой размещения. Опцион, «зашитый» в облигации, дает их владельцам при снижении цен на углеродные квоты до определенного уровня право потребовать выкупа облигаций по цене, определенной на аукционе, и передать их углеродные квоты специально созданному Мировым Банком институту – Pilot Auction Facility. Таким образом, Мировой Банк гарантирует, что при снижении цены на квоту, ее передача PAF будет оплачена по заранее определенной цене – цене выкупа структурной ноты.

Pilot Auction Facility (PAF) – специально созданный Мировым Банком институт развития для стимулирования инвестиций в проекты, связанные со снижением парниковых газов в атмосфере. Институт абсорбирует средства с аукционов на продажу пут-опционов на выкуп углеродных квот, которые в дальнейшем направляет на финансирование зеленых проектов. С момента создания PAF путем выпуска структурных нот было привлечено 54 млн. долларов США. Последний выкуп квот состоялся 29 ноября 2017 года. Квоты были куплены по проектам в Бразилии, Чили, Малайзии, Мексике, Таиланде и Египте.

Российские структурные облигации позволяют создавать аналогичный инструмент стимулирования зеленых инвестиций в развитие экономики и улучшение окружающей среды. Россия, являясь участницей Киотского протокола, также может выдавать углеродные квоты. Более того, в 2010 году уже была осуществлена первая продажа таких квот, образовавшихся за счет того, что «Газпромнефть» проложила трубопроводы, по которым попутный газ вместо сжигания транспортируется на перерабатывающие мощности СИБУР. Квоты были проданы японским компаниям Mitsubishi и Nippon Oil.