DOI: 10.54861/ 27131211_2022_3_5

УДК 330.34

АНАЛИЗ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ БУДУЩЕГО СОСТОЯНИЯ РЫНКА УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ В РОССИИ (НА ПРИМЕРЕ ESG СЕКТОРА)

Кочешнов А.С.,
Центральная дирекция управления движением – филиал открытого Акционерного Общества «Российские железные дороги», г. Москва, Россия

Аннотация. В данной статье автором производится комплексный анализ и прогнозирование будущего состояния рынка устойчивого развития в Российской Федерации. В частности, подчёркиваются перспективы его дальнейшего функционирования, устанавливаются вопросы анализа показателей его прошлых периодов, изучения структуры рынка в целом, а также формирования дальнейших реформ в области развития. Показано, что объем рынка устойчивого развития неуклонно растет; сегодня принята и утверждена стратегия экономического развития Российской Федерации до 2030, учитывающая ESG-принципы в качестве одного из центральных элементов реформирования национальной экономики. Подчеркиваются текущие и прогнозируемые показатели в области устойчивого развития, формируются перечни прогнозов, основанных на полученных оперативных данных, а также выделяются особые риски, связанные с ESG в современных условиях. По результатам исследования отмечается, что несмотря на текущие изменения, ориентир в области развития ESG будет сохранен в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В то же время текущая ситуация характеризуется неопределенностью в силу ряда причин и факторов. По долгосрочным прогнозам, общая доля устойчивых финансовых инструментов к 2030 году

будет занимать как минимум одну десятую часть от всех размещенных на рынке корпоративных ценных бумаг.

Ключевые слова: устойчивое развитие, ESG, зеленая экономика, прогноз, финансовые инструменты, зеленые облигации.

ANALYSIS AND FORECASTING THE FUTURE STATE OF THE SUSTAINABLE DEVELOPMENT MARKET IN RUSSIA (BY THE EXAMPLE OF THE ESG SECTOR)

Kocheshnov A.S.,
Central traffic control directorate – branch Open Joint Stock Company Russian Railways, Moscow, Russia

Abstract. In this article, the author makes a comprehensive analysis and forecasting of the future state of the sustainable development market in the Russian Federation. In particular, the prospects of its further functioning are emphasized, the issues of analyzing the indicators of its past periods, studying the structure of the market as a whole, as well as the formation of further development reforms are established. It is shown that the volume of the sustainable development market is steadily growing; Today, the strategy of economic development of the Russian Federation until 2030 has been adopted and approved, taking into account the ESG principles as one of the central elements of reforming the national economy. Current and projected indicators in the field of sustainable development are emphasized, lists of forecasts based on the operational data obtained are formed, and special risks associated with ESG in modern conditions are highlighted. According to the results of the study, it is noted that despite the current changes, the benchmark in the field of ESG development will be maintained in the medium and long term. At the same time, the current situation is characterized by uncertainty due to a number of reasons and factors. According to long-term forecasts, the total share of stable financial instruments by 2030 will occupy at least one tenth of all corporate securities placed on the market.

Keywords: sustainable development, ESG, green economy, forecast, financial instruments, green bonds.

JEL classification: Q01, Q57, G12.

Для цитирования: *Кочешнов А.С. Анализ и прогнозирование будущего состояния рынка устойчивого развития в России (на примере ESG сектора) // Прогрессивная экономика. 2022. № 3. С. 5–17.*

Введение

В результате введения санкций со стороны Запада вопросы будущего экономического состояния Российской Федерации по части направлений сотрудничества приобретают все большую актуальность. В частности, говоря про принципы социально-устойчивого развития (ESG-принципы), принятые ООН, и их перспективы будущего состояния в России, важно понимать, что несмотря на разрыв дипломатических отношений, развитие зеленой национальной экономики все равно остается актуальным. Как минимум, в рамках введенной стратегии социально-экономического развития Российской Федерации до 2050 г. одним из целевых ориентиров становится достижение углеродной нейтральности [4]. В связи с разрывом партнерства с Западом, Россия, вероятно, вынуждена будет перейти на путь самостоятельной реализации национальных зеленых проектов (экопроектов). В то же время возникает ряд достаточно очевидных вопросов в области финансирования, участия иностранных капиталов в текущих проектах, а также переориентации Российской Федерации на усиление сотрудничества со стратегическими партнерами в том числе и в области социально-устойчивого развития.

Таким образом, *цель* данного исследования – произвести комплексный анализ и прогнозирование будущего состояния рынка устойчивого развития в Российской Федерации, на основе чего сформировать ряд предложений по совершенствованию национальной зеленой экономики.

Методы исследования

Для написания статьи автором используются такие методы, как анализ и синтез статистических и оперативных данных, литературных источников информации. Кроме того, особое значение в структуре исследования отводится таким методам, как сравнение, наблюдение, обобщение, абстрагирование, дедукция, индукция, а также ряд других эмпирических методов.

Результаты и обсуждение

Значение рынка социально-устойчивого развития для Российской Федерации увеличивалось в течение последних нескольких лет. В частности, по результатам исследований рейтингового агентства «ЭкспертРа», 2020 г., несмотря на пандемию, стал самым значимым для РФ относительно формирования рынка финансовых инструментов устойчивого развития – его значения увеличились примерно в 6 раз, составив при этом 126 млрд. рублей [1] (рис. 1).

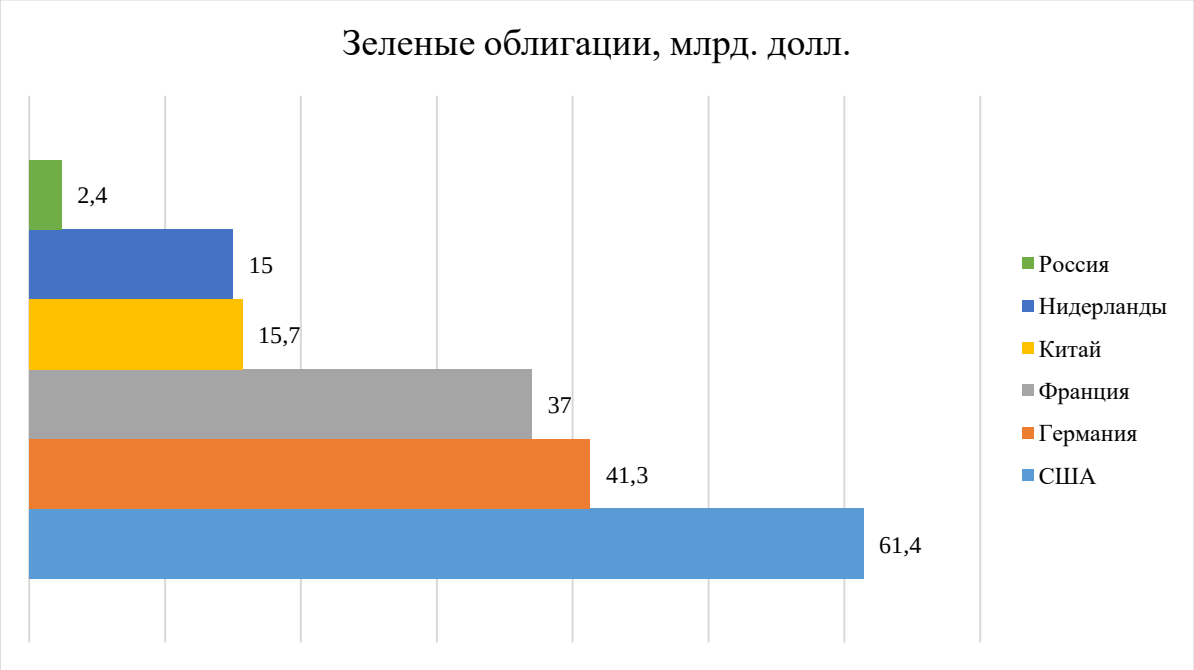


Рис. 1. Объемы устойчивого финансирования в России и некоторых странах (на момент 2020 г.)

Источник: составлено автором по данным [1]

Однако, несмотря на позитивные тенденции, отечественная зеленая экономика по многим объективным показателям отставала от Западной; как минимум, данные факторы обуславливались достаточно запоздалым вхождением РФ в текущие реформы, недостаточной заинтересованностью частных лиц и компаний, а также неразвитостью механизмов и инструментов финансирования соответствующих инициатив.

В 2020-2021 гг. дисконт по купонам российских зеленых и социальных облигаций составлял всего около 5% (в сравнении с 14% по «стандартным» условиям). Всего за 2020 г. российский рынок облигаций увеличился на 50% (рис. 2), достигнув при этом практически 37% от ВВП. За девять месяцев 2021 г. вложения в облигации составили 41,3 трлн. руб. [2].

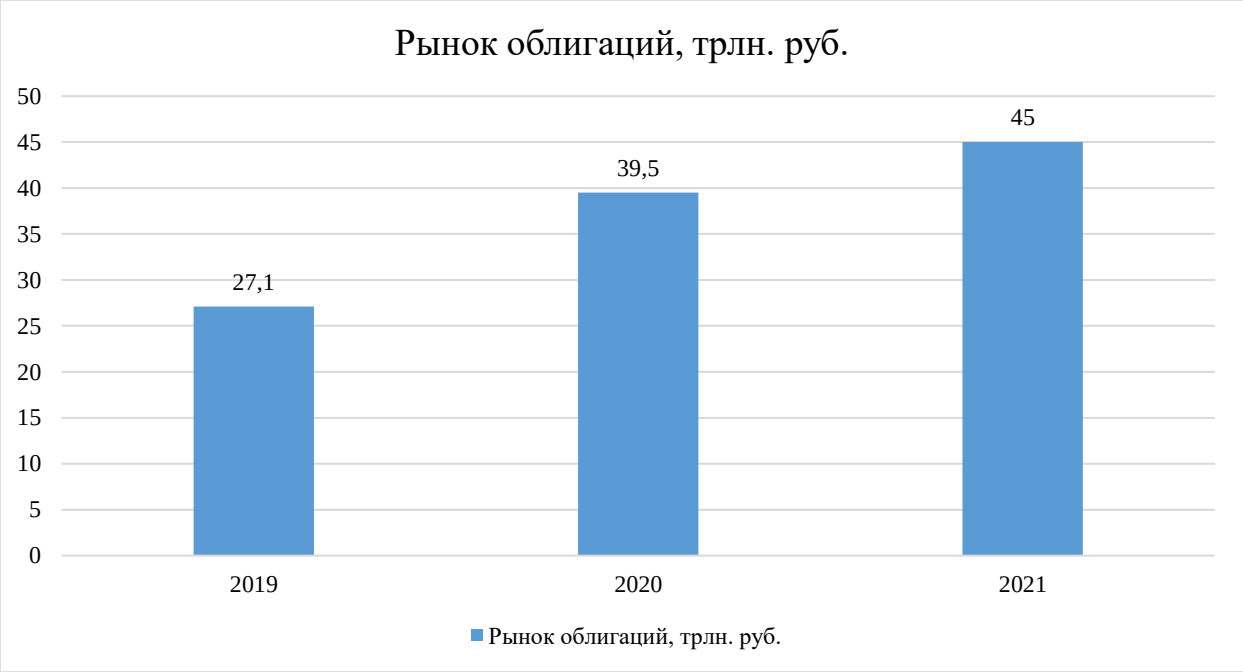


Рис. 2. Рост российского рынка облигаций в 2019-2020гг.
Источник: составлено автором по данным [2]

При этом в начале 2021 г., рынок устойчивых облигаций составлял 177 млрд. руб., суммирующихся из 20 выпусков зеленых и социальных облигаций. Рост в сравнении с 2020 г. составил более 40%.

За 2020 г. со стороны отечественных компаний были организованы стратегически значимые зеленые ценные бумаги – бессрочные облигации, социальные облигации и евробонды. Так, например, со стороны РЖД за 2020

г. было эмитировано зеленых еврооблигаций на сумму в 250 млн. швейцарских франков; сегодня же компания имеет трудности с их выплатой, что обуславливается блокировкой банковских операций со стороны Западных банков [8]. Косвенно в такой ситуации формируется «искусственный» дефолт – невозможность исполнения обязательств, что является одним из множества примеров влияния санкций на отечественные зеленые финансовые инструменты.

В 2020 г. на долю Российской Федерации приходилось 0,15% от общей структуры рынка устойчивых облигаций (2,4 млрд. долл. против 1,3 трлн.). Несмотря на это, данный год стал началом будущих реформ и преобразований – в 2021 г. ПАО «Совкомбанк» выпустила социальные еврооблигации; а в целом за прошедший год объемы выпуска устойчивых облигаций только на Московской бирже, как отмечалось выше, превышали 175 млрд. руб. [1; 5].

Структура эмитентов на момент 2020 г. имела следующий вид (рис. 3):

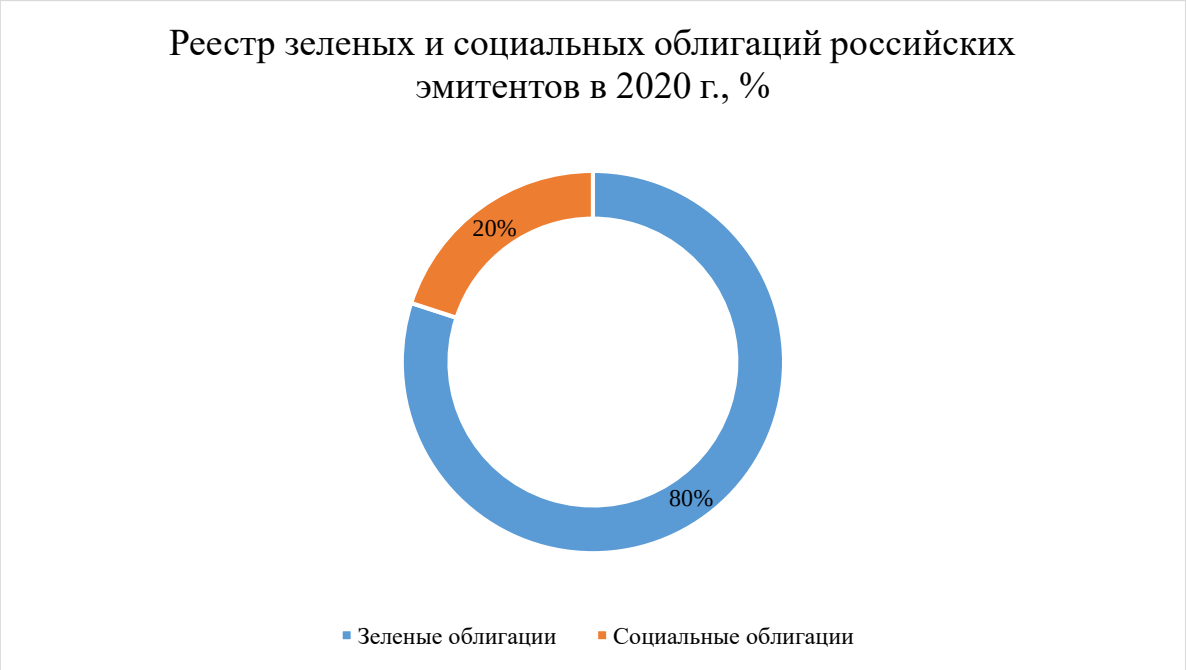


Рис. 3. Структура эмитентов зеленых и социальных облигаций в России (на конец 2020 г.)

Источник: составлено автором по данным [1; 5]

Из числа эмитентов 16 компаний выпустили зеленые облигации, а 4 компании социальные облигации (табл. 1). При этом три из них пришлось на зарубежные биржи. Самой объемной по выпуску стала Корпоративная Еврооблигация RZD CAPITAL PLC 2.2 23/05/27, сумма по которой составила 500 млн. евро, а ставка купона 2,2% (сама облигация была выпущена в 2019 г.). Общая структура всех эмитентов зеленых и социальных облигаций в Российской Федерации в 2020 г. представлена в табл. 1 [6].

Таблица 1

Эмитенты зеленых и социальных облигаций в Российской Федерации в 2020 г.

№	Эмитент	Ставка купона	Объем выпуска, млрд. руб.	Место размещения
Зеленые облигации				
1	ООО «Ресурсосбережение ХМАО»	1-й купон 10%, далее максимальное значение одной из величин ИПЦ+4,5% или ключевой ставки Банка России+1,5%	1,10	Московская биржа
2	RZD CAPITAL PLC, ОАО «РЖД»	2,2%	€500 млн	Ирландская фондовая биржа
3	RZD CAPITAL PLC, ОАО «РЖД»	0,84%	₣ 250 млн	Швейцарская биржа
4	ПАО КБ «ЦентрИнвест»	8%	0,25	Московская биржа
5	АО «Коммерческая недвижимость ФПК «ГарантИнвест»	11,5%	0,50	Московская биржа
6	ООО «СФО РуСол 1»	9,516%	4,70	Московская биржа
7		13,516%	0,90	Московская биржа
8		16,016%	0,10	Московская биржа
9	ООО «Транспортная концессионная компания»	1-й купон – 12,5%, далее индекс потребительских цен (ИПЦ) + 3%	1,24	Московская биржа
10		1-й купон -12,5% далее индекс потребительских цен (ИПЦ) + 3,5%	3,53	Московская биржа
11		1-й купон – 12,0%, далее индекс потребительских	1,37	Московская биржа

		цен (ИПЦ) + 3,5%		
12		1-й купон - 9,7%, далее индекс потребительских цен (ИПЦ) + 3,5%	3,75	Московская биржа
13		1-й купон – 13,5%, далее индекс потребительских цен (ИПЦ) + 3,5 %	2,01	Московская биржа
14	ОАО «РЖД»	7,25%, или ОФЗ + 1,65%	100	Московская биржа
15	ПАО КБ «ЦентрИнвест»	5,750%	0,30	Московская биржа
16	АО «Коммерческая недвижимость ФПК «ГарантИнвест»	10%	0,50	Московская биржа
Социальные облигации				
17	ООО «СФО «Социального развития»	10,21%	3,21	Московская биржа
18		16,31%	1,80	
19		-	0,56	
20	RZD CAPITAL PLC, ОАО «РЖД»	6,598, %		Ирландская фондовая биржа

Источник: составлено автором по данным [6]

В 2022 г. в планах как минимум у пяти новых компаний стоял выпуск зеленых облигаций. Однако данные заявления были сделаны до начала специальной военной операции на территории Украины – сегодня оперативные новостные источники подчеркивают ряд изменений, связанных с рынком устойчивого развития.

Повышение ключевой ставки ЦБ (на текущий момент 17%) говорит о невозможности нормального финансирования инвестиционных экопроектов – по заявлению Минэкономразвития, все проекты, попадающие под ESG-критерии, будут сокращены, поскольку они не входят в категорию проектов, позволяющих «перестроить бизнес под изменившуюся эконмическую ситуацию». Текущие реформы говорят об заинтересованности экономики в сохранении текущих производств и компаний – ESG же настроена на долгосрочную переориентацию и изменение. Кроме того, иностранные инвесторы и капиталы также будут исключены из объемов финансирования отрасли [9].

Вместе с тем, как правило, ставка дисконтирования по зеленым облигациям порядком ниже рыночной – в современных условиях приобретение таких ценных бумаг становится как минимум нецелесообразным. По мнению Минэкономразвития, рост рынка устойчивых финансовых инструментов сократится; при этом, размещение большей части новых бумаг будет исключено. Однако это не говорит об исключении среднесрочных и долгосрочных планов, отмене уже сформировавшихся обязательств эмитентов и так далее [3; 7].

Прогнозируя дальнейшее состояние рынка ESG в структуре устойчивого развития, важно понимать, что несмотря на внешнеполитическую и экономическую ситуацию, экономика Российской Федерации является крупнейшим источником выбросов парниковых газов. В связи с этим реформы в направлении зеленой экономики будут продолжены в рамках текущей стратегии. Если говорить про отношения со странами Востока, перспектива установления сотрудничества с ними в области зеленых отношений достаточно высока. В то же время сегодня все инвестиционные каналы в области зеленых финансов закрыты. Единственным источником финансирования в таком случае становится ГК ВЭБ.РФ, располагающая достаточными объемами денежных средств, необходимых для финансирования всех соответствующих реформ [7].

Западные страны, инвесторы, партнеры и фонды в связи с последними событиями станут полностью недоступны. Уже сегодня по инициативе Запада отечественные эмитенты зеленых облигаций были исключены из реестра ICMA по политическим причинам – это крупнейшие эмитенты, признанные со стороны международных верификаторов. Кроме того, ВЭБ.РФ утратила собственный статус наблюдателя, а отечественные рейтинговые агентства полностью ограничены от взаимодействия с ICMA. В тоже время отечественные верификаторы продолжат проведение оценок по ESG методологии, зеленым и социальным облигациям и так далее. По заявлению АКРА, уже сегодня практически полностью готова модель отечественного

рынка устойчивого развития; в совокупности с методологическим центром ВЭБ.РФ в перспективе будет сформирован перечень национальных инструментов устойчивого развития [7; 9].

От введения ограничений «пострадают» и держатели зеленых ценных бумаг отечественных компаний, размещенных на зарубежных биржах – их котировки значительно снизятся, поскольку отечественные зеленые облигации будут массового продаваться на бирже в связи с исключением эмитентов из ICMA. Держатели зеленых бумаг с Московской биржи не попадут под ограничения и смогут обращать зеленые ценные бумаги по внутреннему рынку свободно без особых изменений.

Кроме того, оперативные данные подчеркивают перспективность развития направлений государственной поддержки зеленых эмитентов, выраженной в исключительной перспективности формирования ESG рейтингов в дальнейшем, что обуславливается их достаточно перспективным статусом для отечественных инвесторов.

Заключение

Таким образом, по результатам анализа можно подчеркнуть, что сегодня наблюдаются краткосрочные негативные тенденции:

– снижение доступности зеленых финансовых инструментов;

– уход с рынка крупных партнеров, авторитетных консультантов, а также компаний;

– блокировка активов ВЭБ.РФ;

– снижение значения зеленой экономики в краткосрочной перспективе;

– снижение интереса инвесторов в приобретении зеленых ценных бумаг в неопределенных условиях;

– невозможность обеспечения выплат по евробондам, зеленым и социальным облигациям, размещенным на зарубежных рынках;

– «изоляция» Российской Федерации от мирового ESG-рынка.

Несмотря на текущую ситуацию, прогнозируется устойчивый рост ESG-сектора экономики. По результатам различных оценок, его доля может

составлять к 2030 году до 1/10 части от всех размещенных на рынке корпоративных ценных бумаг.

Литература

1. Будущее рынка устойчивого финансирования в РФ: банки формируют рынок [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2021/ (дата обращения: 10.03.2022).
2. Инструменты рынка капитала [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.cbr.ru/content/document/file/131935/onrfr_2021-12-24.pdf (дата обращения: 07.03.2022).
3. Как санкции повлияют на развитие ESG в России [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://deloros.ru/kak-sankcii-povliyayut-na-razvitie-esg-v-rossii.html (дата обращения: 08.03.2022).
4. Кат С.А., Костенко Р.В. ESG инвестирование: тенденции развития «зеленого» финансирования в России // Экономика и бизнес: теория и практика. 2021. №10–1. С. 167–170.
5. На пути к $1 трлн: выпуск устойчивых облигаций достиг нового рекорда [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://trends.rbc.ru/trends/green/6204e6589a79475c17b7c988 (дата обращения: 03.03.2022).
6. Реестр зеленых и социальных облигаций российских эмитентов. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analitic_article/INFRAGREEN_Green_Finance_Russia_29122020.pdf (дата обращения: 03.03.2022).
7. Рейтинговые агентства продолжат работу с зелеными облигациями [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/ecology/esg/articles/2022/03/24/915011-reitingovie-agentstva-prodolzhat-rabotu-s-zelenimi-obligatsiyami (дата обращения: 05.03.2022).

8. РЖД и ЧТПЗ столкнулись с проблемами при выплате купонов по евробондам [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.interfax.ru/business/832172 (дата обращения: 09.03.2022).

9. Российские компании откладывают «зеленые» проекты и облигации [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://rg.ru/2022/03/22/rossijskie-kompanii-otkladyvaiut-zelenye-proekty-i-obligacii.html (дата обращения: 08.03.2022).

10. Что ждет ответственное финансирование в России [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://plus-one.ru/economy/2022/03/29/chto-zhdet-otvetstvennoe-finansirovanie-v-rossii?utm_source=web&utm_medium=article&utm_content=link&utm_term=scroll (дата обращения: 06.03.2022).

References

1. Budushchee rynka ustojchivogo finansirovaniya v RF: banki formiruyut rynok [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://www.raexpert.ru/researches/sus_dev/esg2021/ (data obrashcheniya: 10.03.2022).

2. Instrumenty rynka kapitala [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: http://www.cbr.ru/content/document/file/131935/onrfr_2021-12-24.pdf (data obrashcheniya: 07.03.2022).

3. Kak sankcii povliyayut na razvitie ESG v Rossii [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://deloros.ru/kak-sankcii-povliyayut-na-razvitie-esg-v-rossii.html (data obrashcheniya: 08.03.2022).

4. Kat S.A., Kostenko R.V. ESG investirovanie: tendencii razvitiya «zelenogo» finansirovaniya v Rossii // Ekonomika i biznes: teoriya i praktika. 2021. №10–1. S. 167–170.

5. Na puti k $1 trln: vypusk ustojchivyh obligacij dostig novogo rekorda [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa:

https://trends.rbc.ru/trends/green/6204e6589a79475c17b7c988 (data obrashcheniya: 03.03.2022).

6. Reestr zelenyh i social'nyh obligacij rossijskih emitentov. [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analitic_article/INFRAGREEN_Green_Finance_Russia_29122020.pdf (data obrashcheniya: 03.03.2022).

7. Rejtingovye agentstva prodolzhat rabotu s zelenymi obligaciyami [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://www.vedomosti.ru/ecology/esg/articles/2022/03/24/915011-reitingovie-agentstva-prodolzhat-rabotu-s-zelenimi-obligatsiyami (data obrashcheniya: 05.03.2022).

8. RZHD i CHTPZ stolknulis' s problemami pri vyplate kuponov po evrobondam [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://www.interfax.ru/business/832172 (data obrashcheniya: 09.03.2022).

9. Rossijskie kompanii otkladyvayut «zelenye» proekty i obligacii [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://rg.ru/2022/03/22/rossijskie-kompanii-otkladyvaiut-zelenye-proekty-i-obligacii.html (data obrashcheniya: 08.03.2022).

10. CHto zhdet otvetstvennoe finansirovanie v Rossii [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: https://plus-one.ru/economy/2022/03/29/chto-zhdet-otvetstvennoe-finansirovanie-v-rossii?utm_source=web&utm_medium=article&utm_content=link&utm_term=scroll (data obrashcheniya: 06.03.2022).