

# На Московской бирже открывается Сектор устойчивого развития

Август 2019

Авторы: **Екатерина Логвинова**, **Дмитрий Лапшин**, **Юлия Лымарь**

Московская биржа объявила об открытии Сектора устойчивого развития. Это знаковое событие для становления рынка устойчивых (в том числе, зеленых) финансов в России.

Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019 - 2021 годов упоминали необходимость проработки вопроса формирования национальной системы финансовых инструментов устойчивого развития. Кроме того, в дорожную карту по формированию и развитию рынка зеленых финансов в России было включено такое мероприятие, как создание зеленого сегмента биржи.<sup>1</sup>

Теперь тематика устойчивого развития в России выходит на новый уровень: строится инфраструктура рынка устойчивых финансов.

## Сектор устойчивого развития

Сектор устойчивого развития Московской биржи будет включать три отдельных сегмента: 1) зеленых облигаций, 2) социальных облигаций и 3) национальных проектов. Облигации российских или иностранных эмитентов могут включаться в указанный сектор при соблюдении ряда требований, описанных в новой редакции Правил листинга Московской биржи.<sup>2</sup> К ключевым требованиям можно отнести соответствие определенным стандартам / принципам или целям привлечения финансирования и подтверждение такого соответствия, а также раскрытие информации. Кроме того, целевой характер выпуска должен найти отражение в эмиссионных документах.

## Зеленые и социальные облигации

Облигации будут включаться в сегменты зеленых или социальных облигаций, если выпуск, эмитент<sup>3</sup> или проект соответствует принципам или стандартам в области зеленого или социального финансирования, а именно: 1) Принципам зеленых облигаций (Green Bond Principles) Международной ассоциации рынков капитала (International Capital Markets Association, ICMA) или принципам / стандартам Инициативы климатических облигаций (Climate Bonds Initiative, CBI), или 2) Принципам

<sup>1</sup> Дорожная карта представлена в составе диагностической записки «Зеленые финансы: повестка дня для России», разработанной экспертной группой при Центральном банке РФ: [http://www.cbr.ru/content/document/file/51270/diagnostic\\_note.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/51270/diagnostic_note.pdf).

<sup>2</sup> Новая редакция Правил листинга Московской биржи действует с 12 августа 2019 года: <https://fs.moex.com/files/257>.

<sup>3</sup> Или компания, которой передаются доходы от размещения иностранных облигаций или которая несет солидарную ответственность по обязательствам по иностранным облигациям (в случае выпуска иностранных облигаций).

---

социальных облигаций Международной ассоциации рынков капитала (Social Bond Principles), соответственно.<sup>4</sup>

Иными словами, в сегмент зеленых облигаций могут быть включены облигации, выпускаемые для (ре)финансирования «зеленых» проектов, – например, в сфере возобновляемых источников энергии, повышения энергоэффективности, предотвращения и контроля загрязнений (включая переработку отходов), экологически чистого транспорта, адаптации к изменению климата, зеленых зданий. В свою очередь, в сегмент социальных облигаций могут быть включены облигации, выпускаемые для (ре)финансирования социально значимых проектов, – например, касающихся доступа к базовой инфраструктуре (чистая вода, транспорт, энергия и т.п.), ключевым услугам (здравоохранение, образование и т.п.), доступного жилья.

Соответствие указанным принципам или стандартам должно подтверждаться независимой внешней оценкой, полученной от компании, включенной в соответствующий перечень. Перечень приведен в Правилах листинга Московской биржи и содержит более 40 компаний, включая российские и иностранные (в том числе, такие как ISS-Oekom, Sustainalytics, Vigeo Eiris, CICERO, Eco Vadis).

### **Облигации для реализации национальных проектов**

В сегмент национальных проектов облигации будут включаться при условии, что выпуск, эмитент или проект соответствует задачам и результатам одного из национальных проектов – в том числе, касающихся экологии, жилья, модернизации магистральной инфраструктуры, образования, здравоохранения, или федерального проекта, предусматривающего внедрение наилучших доступных технологий (НДТ).

Как известно, внедрение НДТ на объектах, оказывающих значительное негативное воздействие на окружающую среду, является одним из направлений национального проекта «Экология».<sup>5</sup> Однако внедрение НДТ потребует от предприятий больших финансовых затрат. Поэтому ожидается, что предприятия будут, среди прочего, выпускать облигации для привлечения необходимых средств. Для поддержки предприятий в отношении таких облигаций предусмотрены государственные субсидии (для возмещения части затрат на выплату купонного дохода). Хотя такие облигации в прессе нередко называют зелеными, фактически, это будут скорее квази-зеленые облигации или переходные облигации.<sup>6</sup> Поэтому, на наш взгляд, вполне логично, что они будут включаться в отдельный сегмент, а не в сегмент зеленых облигаций.

Соответствие задачам национальных проектов должно подтверждаться решениями органов или должностных лиц государственной власти или межведомственных комиссий. Например, можно предположить, что при выпуске облигаций для финансирования проектов по внедрению НДТ речь может идти о решении межведомственной комиссии об отборе инвестиционных проектов (для целей предоставления субсидий).<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Принципы зеленых облигаций и Принципы социальных облигаций Международной ассоциации рынков капитала: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>.

Принципы / стандарты Инициативы климатических облигаций – прежде всего, Стандарт климатических облигаций: <https://www.climatebonds.net/standard>.

<sup>5</sup> Речь идет о таких сферах, как добыча сырой нефти и природного газа, добыча угля, производство нефтепродуктов, добыча и обогащение железных руд, добыча и подготовка руд цветных металлов, металлургическое производство, производство химических веществ и продуктов, обработка и утилизация отходов, сбор и обработка сточных вод и т.п. (Постановление Правительства РФ № 1029 от 28 сентября 2015 года).

<sup>6</sup> «Переходные облигации» помогают компаниям, которые не относятся к «зеленым», стать более чистыми.

<sup>7</sup> Отбор проектов будет проводиться специальной межведомственной комиссией не чаще 2 раз в год. При отборе проекта наряду с финансовой эффективностью будет учитываться экологическая и социально-экономическая эффективность проекта (Постановление Правительства РФ № 541 от 30 апреля 2019 года).

## Раскрытие информации

Независимая внешняя оценка или информация об указанных выше решениях государственных органов должна публиковаться на странице в сети Интернет, предоставляемой одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг, а также на сайте Московской биржи.<sup>8</sup>

Кроме того, впоследствии для поддержания облигаций в соответствующем сегменте необходимо не реже одного раза в год публиковать отчет о целевом использовании привлеченных средств на протяжении всего срока обращения облигаций.

## Недавние зеленые выпуски

Сектор устойчивого развития создан на фоне растущего интереса российских эмитентов к привлечению зеленого финансирования (соответствующего международным принципам) как на внутреннем, так и на международном рынках.<sup>9</sup>

- декабрь 2018: выпуск зеленых облигаций компании Ресурсосбережение ХМАО для финансирования концессионного проекта в сфере обращения с отходами. Это первый выпуск зеленых облигаций в России на основе Принципов зеленых облигаций Международной ассоциации рынков капитала;
- май 2019: выпуск зеленых еврооблигаций компании Российские железные дороги для финансирования закупки электропоездов. Это первые зеленые еврооблигации из России, а также первые облигации из России, сертифицированные Инициативой климатических облигаций.

## Индексы устойчивого развития, нефинансовая отчетность, правила эмиссии зеленых облигаций

Стоит отметить, что ранее в 2019 году Московская биржа присоединилась к глобальной инициативе «Биржи за устойчивое развитие» (Sustainable Stock Exchanges, SSE). Кроме того, Московская биржа в сотрудничестве с Российским союзом промышленников и предпринимателей (РСПП) начала расчет индексов устойчивого развития на ежедневной основе.<sup>10</sup> Речь идет о двух индексах акций МосБиржи - РСПП: 1) «Ответственность и открытость» и 2) «Вектор устойчивого развития». Оба индекса рассчитываются на основе ежегодного анализа нефинансовой отчетности крупнейших российских компаний и включают компании, которые 1) наиболее полно раскрывают информацию по вопросам устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности и 2) показывают лучшую динамику по показателям устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности к предыдущему году.

В настоящее время многие крупные российские компании раскрывают нефинансовую отчетность по своей инициативе. Однако уже разработан проект закона «О публичной нефинансовой отчетности», согласно которому государственные компании, крупные компании, активы или выручка которых превышает определенные значения, а также компании, ценные бумаги которых допущены к обращению на бирже путем включения в котировальные списки, будут обязаны ежегодно составлять и раскрывать нефинансовую отчетность (отражающую, в том числе, экологические, социальные и

<sup>8</sup> Внешняя оценка / информация (а впоследствии отчеты) публикуются на такой Интернет странице эмитентом или компанией, которой передаются доходы от размещения иностранных облигаций или которая несет солидарную ответственность по обязательствам по иностранным облигациям. Информацию для публикации на сайте биржи предоставляет эмитент.

<sup>9</sup> В первом случае облигации были размещены на Московской бирже. Независимое заключение (second opinion) о соответствии проектов, финансируемых за счет выпуска облигаций, Принципам зеленых облигаций, было получено от рейтингового агентства Rating-Agentur Expert RA GmbH.

Во втором случае облигации были размещены на бирже Euronext Dublin, непосредственным эмитентом выступала специализированная компания RZD Capital PLC. Независимое заключение о соответствии Политики в области зеленых облигаций РЖД Принципам зеленых облигаций было получено от компании Sustainalytics, и, кроме того, выпуск был сертифицирован CBI (см. подробнее [здесь](#), на английском).

<sup>10</sup> Эти индексы существовали и ранее, однако, на ежедневной основе они стали рассчитываться с апреля 2019 года. См. сайт Московской биржи: <https://www.moex.com/ru/index/MRRT> и <https://www.moex.com/ru/index/MRSV>.

---

управленческие показатели). Нефинансовую отчетность необходимо будет составлять и раскрывать по принципу «соблюдай или объясняй».

Кроме того, разработаны проекты обновленных Стандартов эмиссии ценных бумаг и Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, в которых будут описаны особенности эмиссии и раскрытия информации в отношении зеленых облигаций. Согласно проектам, средства, полученные от размещения зеленых облигаций, должны использоваться для (ре)финансирования проектов, приносящих очевидные экологические выгоды и отвечающих международно-признанным принципам зеленого финансирования.

## **Заключение**

На наш взгляд, все описанные выше события – создание отдельного Сектора устойчивого развития на Московской бирже, пилотные выпуски зеленых облигаций, ежедневный расчет фондовых индексов устойчивого развития и планируемые законодательные изменения в отношении зеленых облигаций и нефинансовой отчетности – подтверждают серьезность намерений государства и участников рынка по развитию рынка устойчивого финансирования в России.

Надеемся, все это послужит повышению инвестиционной привлекательности тех российских компаний, которые уделяют внимание вопросам устойчивого развития и реализуют проекты, приносящие не только экономическую выгоду, но и благоприятные для окружающей среды и/или общества в целом.

Уайт энд Кейс  
Романов переулок, д. 4  
125009 Москва  
Россия

**T** +7 495 787 3000

В настоящем обзоре Уайт энд Кейс означает международную юридическую фирму, состоящую из Уайт энд Кейс ЛЛП, товарищества с ограниченной ответственностью, зарегистрированного в штате Нью-Йорк, Уайт энд Кейс ЛЛП, товарищества с ограниченной ответственностью, учрежденного согласно праву Англии, и всех прочих аффилированных товариществ, компаний и структур.

Настоящий обзор представляет собой краткое изложение последних изменений в российском законодательстве и не является юридической консультацией. За консультацией по конкретному вопросу следует обращаться непосредственно к юристу.