



**Орнықты дамумен байланысты
облигациялар: ESG-
трансформацияны
қаржыландырудың
перспективалық құралы**

**Астана
Қараша, 2023**

МАЗМҰНЫ

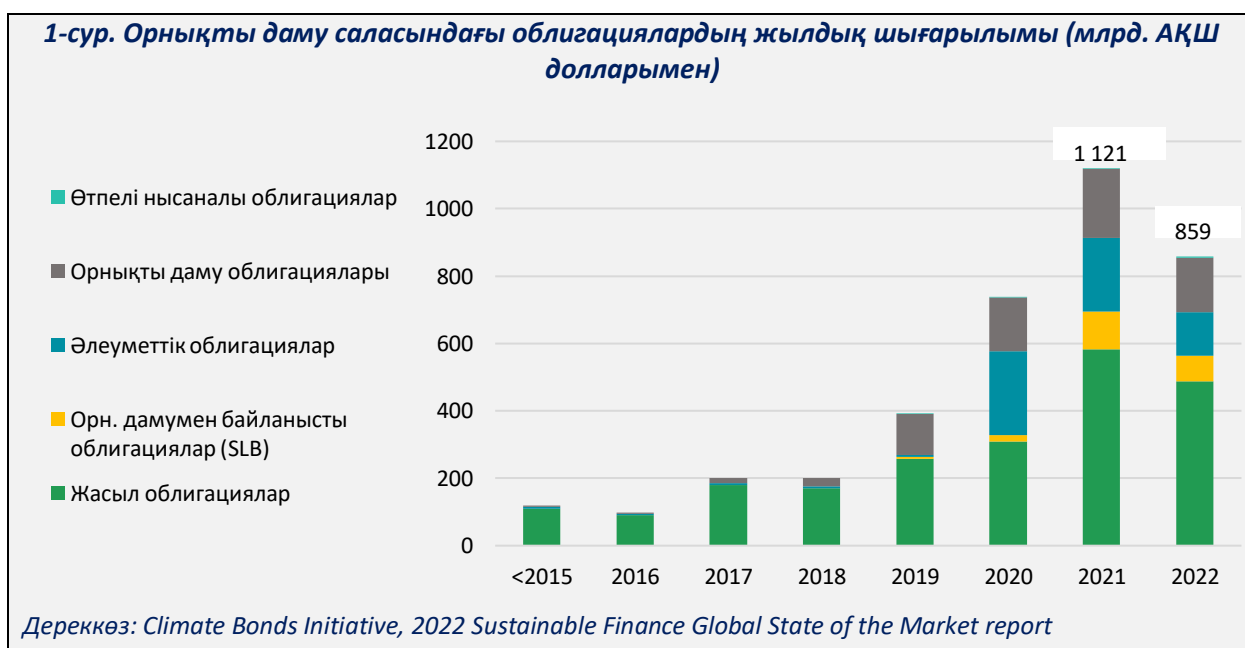
I. КІРІСПЕ	3
GSS+ нарығы және орнықты дамумен байланысты облигациялар туралы жалпы ақпарат	3
SLB-ді өтпелі (транзиттік) облигацияларға жатқызуға болады ма?	8
II. SLB НАРЫҒЫНЫҢ СТАТИСТИКАСЫ ЖӘНЕ ТРЕНДТЕРІ	10
III. ҚАЗАҚСТАН МЕН ӨҢІРДЕ SLB ШЫҒАРУҒА АРНАЛҒАН РЕТТЕУШІ ЖӘНЕ НОРМАТИВТІК БАЗА	13
IV. ТНҚ-ҒЕ (КРІ) БАСА НАЗАР АУДАРУ	14
VI. ӨСІП ЖАТҚАН КУПОНДЫҚ ТӨЛЕМДЕР (STEP-UP) МЕН СЕНІМ МӘСЕЛелЕРІ	19
VII. ЕГЕМЕНДІ SLB	22
VIII. ОРТАЛЫҚ АЗИЯДАҒЫ БІРІНШІ КЕЙС	23
ҚОСЫМША	25
1-қосымша. ISMA секторлық материалдылық матрицасы	25

I. КІРІСПЕ

GSS+ нарығы және орнықты дамумен байланысты облигациялар туралы жалпы ақпарат

Соңғы жылдары жасыл және орнықты қаржы нарықтарының қарқынды өсуіне қарамастан, климатқа бағдарланған қаржыландыруды қолдау бойынша күш-жігер негізінен «таза жасыл» және «таза жасыл» деп айтуға болатындай іс-шараларға бағытталды, ал парниктік газдар шығарындыларын қарқынды пайдаланатын секторлар мен фирмалар жүзеге асыратын өтпелі қызмет пен инвестицияларды қоса алғанда, бүкіл экономика ауқымында қажет инвестициялардың анағұрлым кең спектріне қолдау көрсету шектеулі сипатта болды, бұл ретте, кейбір секторларға банктік несиелер мен капитал нарықтарына қол жеткізу қиындай түсті. Өтпелі қаржының тиімді саясаты бүкіл экономика ауқымында бұл өтуге қолдау көрсете алады және секторлардың немесе компаниялардың нөлдік шығарындыларға көшуін қолдау үшін олардың қаржыландыруға қол жеткізу қабілетін жақсарта алады.

Әлемдік практикада ESG-қаржыландыру құралдары (жасыл, әлеуметтік облигациялар, орнықты дамумен байланысты орнықты даму облигациялары немесе GSS+ облигациялары) дамуын жалғастыруда, олардың жалпы жылдық жаһандық эмиссиясы 2022 жылы әртүрлі бағалаулар бойынша **860-900** млрд. АҚШ долларына жетті¹. Бұл ретте Climate Bonds Initiative бағалауы бойынша GSS+ облигациялар шығарылымдарының жиынтық көлемі 2022 жылдың соңына қарай **3.7** трлн. АҚШ долл. жетті.




Бұл ретте «климаттық өту» («өтпелі» немесе «транзиттік» деп аталатын) таңбасы бар қаржы құралдары нарығының жаһандық өсуі байқалады, олардың арасында нысаналы (use-of-proceeds)

¹ Climate Bonds Initiative бағалауы бойынша 2022 жылы **858.5** млрд. АҚШ доллары (https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2022_03e.pdf), Bloomberg бағалауы бойынша **863** млрд. АҚШ доллары (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-05/sustainable-debt-issuance-fell-amid-rates-turmoil-esg-pushback?leadSource=uverify%20wall>) және Environmental Finance бағалауы бойынша **899** млрд. АҚШ долл. (<https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainable-bonds-insight-2023-published.html>)

облигациялармен қатар эмитенттің климаттың өзгеруінің салдарын жұмсарту жөніндегі нысаналы көрсеткіштері бар орнықты дамумен байланысты облигациялар (Sustainability-Linked Bonds немесе SLB) кездеседі. Бұл ретте, SLB құралдарының өзі орнықты дамудың нысаналы көрсеткіштерінің кең ауқымымен (экологиялық және әлеуметтік факторлар тұрғысынан) байланысты болуы мүмкін.

СВІ мәліметтері бойынша 2022 жылы SLB шығарылымының көлемі (142 шығарылым) **76.4** млрд. АҚШ долларын², ал олар бойынша міндеттемелердің жиынтық көлемі **241,5** млрд. АҚШ долларын құрады (2023 жылдың бірінші жартыжылдығына қарай таңбаланған борыштық міндеттемелер нарығының жиынтық көлемінің 5,75%)³. Сондай-ақ, Климаттық облигациялар бастамасының трансформациялық компанияларға бағытталған жаңа стандартына сәйкес SLB-ді шығару жоспарланған. G20 Жұмыс тобының орнықты қаржыландыру жөніндегі есебіне сәйкес «өтпелі» қаржы саясатын (transition finance) әзірлеу топтың 2022 жылғы үш негізгі жұмыс міндеттерінің бірі болды.

SLB тарихы 2019 жылы орнықты даму облигациялары (GSS+) нарығында итальяндық Enel энергетикалық компаниясы орнықты дамумен байланыстырылған әлемдегі алғашқы облигацияны (SLB) шығаруымен маңызды жаңалық орын алған кезде басталды. 2020 жылдың маусымында Халықаралық капитал нарықтары қауымдастығы (ICMA) орнықты дамумен байланысты Облигациялардың қағидаттарын (The Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP) жариялады. Құжат орнықты дамумен байланысты облигацияларды құрылымдаудың белгілі бір ережелерін қамтитын және ақпаратты ашу және есеп беру талаптары енген нұсқаулықтарды қамтыды.



Итальяндық Enel энергетикалық компаниясы 2019 жылдың қыркүйегінде Орнықты даму мақсаттарына (ОДМ) байланысты облигациялар шығарды. Облигация шығарылымы 2021 жылдың соңына қарай компанияның өндіруші қуаттарындағы жаңартылатын энергия көздерінің үлесі 55%-ды құрайтындай болуын көздеді, бұл ретте сәтсіздікке ұшыраған жағдайда купон мөлшерлемесін 25 базистік тармаққа көтеру көзделді. Компания сондай-ақ аталған мақсатты бірінші басшыларға сыйақы берумен байланыстырды⁴.

Осылайша, SLB – бұл эмитенттің алдын-ала белгіленген орнықты даму мақсаттарына жете алуы не жете алмауына (экологиялық және/немесе әлеуметтік факторларға, сондай-ақ корпоративті басқару сапасына қатысты факторлар – ESG факторларға) байланысты қаржылық және/немесе құрылымдық сипаттамалары өзгеруі мүмкін облигациялар. Эмитенттер тиімділіктің негізгі көрсеткіштерінің (ТНК) және орнықты даму тиімділігінің нысаналы көрсеткіштерінің (Sustainability Performance Targets, SPT, немесе ОДНК) көмегімен болашақта алдын ала айқындаған, өршіл және ESG тәуелсіз сыртқы ұйымдары үнемі бақылайтын және тексеретін, нақты цифрлармен көрсетілген елеулі мақсаттарға қол жеткізуге міндеттенеді.

² Bloomberg деректері бойынша 2022 жылы бұл көрсеткіш 60 млрд. АҚШ долл. (Financial Times мақаласы (<https://www.ft.com/content/309a703a-3a5f-420e-afea-38a142a2f21a>), ал Environmental Finance деректері бойынша – 74 млрд. АҚШ долл. құрады (Sustainable Bonds Insight 2023, <https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainable-bonds-insight-2023-published.html>)

³ https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebt_q1_2023_01e.pdf . SLB үлесінің ұқсас бағасын Bloomberg береді – онықты даму құралдары нарығының шамамен 6% GSS+ тиесілі (<https://www.natwest.com/corporates/insights/sustainability/the-sustainability-linked-bond-landscape-continues-to-exhibit-in.html>)

⁴ <https://www.enel.com/company/stories/articles/2023/02/new-framework-sustainable-finance-group>

Мысалы, жаңартылатын энергия көздерін өндіру, ластанудың алдын алу немесе климаттың өзгеруіне бейімделу сияқты нақты жасыл жобаларға кірісті байланыстырудың орнына SLB купондық мөлшерлемесі алдын ала анықталған көрсеткіштерге — ТНК/ОДНК-ға қол жеткізуге байланыстырылған. Олар орнықты дамудың нысаналы (use-of-proceeds) облигацияларынан осы тұрғыдан ерекшеленеді, яғни SLB эмиссиясының қаражаты нақты мақсатты пайдалануға бағытталмай, эмитенттің жалпы корпоративтік мақсаттарын қаржыландыруы мүмкін.

2-сур. Нысаналы облигациялар мен SLB арасындағы негізгі айырмашылықтар

	Түсімдерді пайдалану	Құрылым	Ақпаратты ашу	Мысалдар
Нысаналы (use of proceeds) облигациялар – жасыл, әлеуметтік, көгілдір, орнықты даму	Саясатта айқындалған қолайлы жобалар	Типтік	Түсімдерді бөлу туралы, жобалардың әсері туралы есеп	<i>ЖАСЫЛ: жаңартылатын энергия (КЭС, ЖЭС, СЭС), ӨТПЕЛІ НЫСАНАЛЫ: Газ турбиналық қондырғыларды салу және жаңғырту, тиімді бу-газ цикліне көшу, газбен жұмыс істейтін ЖЭО – ПГ жиынтық шығарындылары 270 CO2 / кВтсағ аспайтындай болуы керек</i>
Орнықты дамумен байланысты облигациялар (Sustainability-linked bonds, SLB)	Жалпы корпоративтік мақсаттар	Орнықты дамудың нысаналы көрсеткіштеріне (ОДНК, SPT) қол жеткізумен байланыстырылған	ТНК орындалуы туралы, облигациялардың қаржылық сипаттамалары үшін салдары туралы есеп	<i>Көмір генерациясынан газ генерациясына көшу немесе CO2-ны толық ұстау технологияларына көшу жөніндегі орта және ұзақ мерзімді жоспарды (стратегияны) (мысалы, 10 жылға арналған) іске асырумен байланысты ӨТПЕЛІ ЖӘНЕ ESG-ОБЛИГАЦИЯЛАР</i>

Дереккөз: Federated Hermes, ICMA

3-сур. SLB үлгілік сипаттамалары



Құралдың икемділігі жасыл облигацияларды (немесе басқа ESG қаржылық өнімдерін) шығара алмайтын эмитенттердің үлкен базасы үшін тартымды — мысалы, олардың қызметі таксономия бойынша «орнықтыға» жатпайды. Осылайша, SLB эмитенттерге орнықтылыққа көшуді бастаған кезде жауапты инвесторлардың қаражатын тарту үшін мүмкіндіктер туғызады.

ICMA ұсынымдарына сәйкес эмитент ТНК-ге нақты анықтама беруі және осы көрсеткіштер қолданылатын қызметтің көлемін немесе периметрін (мысалы, эмитенттің нысаналы индикатор қолданылатын жалпы шығарындыларының көлемінің пайызы), сондай-ақ есептеу әдістемесін (мысалы, ТНК-нің қарқындылыққа негізделген бөлгішінің нақты анықтамасы), базалық деңгейдің анықтасын (ғылыми негізделген немесе салалық стандартқа сай келетін) көрсетуі тиіс. ТНК-ні таңдау

кезінде SMART философиясына (нақты, өлшенетін, қолжетімді, сай келетін және уақыт шеңбері бар) сүйенуге болады.

Таңдалған корпоративтік мақсаттар өршіл болуы керек, яғни олар:

- тиісті ТНК-ні айтарлықтай жақсартуды қамтамасыз етуі және қарапайым бизнес-қызмет шеңберінен шығуы;
- мүмкіндігінше бақыланатын немесе сыртқы көрсеткіштермен салыстыруға келетіндей болуы;
- эмитенттің ESG саласындағы жалпы стратегиясына сәйкес келуі;
- облигациялар шығарылғанға дейін немесе оларды шығарумен бір мезгілде белгіленген мерзім ішінде алдын ала айқындалуы тиіс.

SLB-дің маңызды элементі – олар триггерлік оқиға (оқиғалар) туындаған кезде қаржылық және/немесе құрылымдық салдарлардың қарастырылуы. Ең жиі кездесетін мысал – купондық төлемдердің өзгеруі, бірақ сондай-ақ SLB-дің басқа да қаржылық және (немесе) құрылымдық сипаттамаларының өзгеруін де қарастыруға болады. Облигациялар сипаттамаларының өзгеруі эмитент облигацияларының бастапқы қаржылық сипаттамаларына қатысты бара-бар және маңызды болғаны жөн.

SLB қамтитын ғылыми негізделген мақсаттар инвесторларды тартудың негізгі тетігі болып саналады, өйткені олар компанияның сенімділігін, ашықтығын және есептілігін арттырады. Жаһандық нарықта мақсаттарды тексеру үшін сараптамалық ұйымдар тартылады.

Мысалы, ғылыми негізделген мақсаттар жөніндегі бастама (The Science Based Targets initiative, SBTi) нарықтың осы сегментіне қызмет көрсету үшін арнайы құрылған. Ол парниктік газдар шығарындыларын азайту және климатологияға сәйкес нөлдік көрсеткіштерге қол жеткізу бойынша озық тәжірибені ілгерілетеді, климат туралы ғылымның соңғы жетістіктеріне сәйкес ғылыми негізделген мақсаттар қоятын компанияларға техникалық көмек пен сараптамалық ресурстарды ұсынады, сондай-ақ компанияларға тәуелсіз бағалау мен мақсаттарды растау қызметтерін көрсетеді. SBTi – бұл бірнеше беделді халықаралық ұйымдардың, атап айтқанда Carbon Disclosure Project (CDP), БҰҰ-ның Жаһандық шартының (UNGC), Дүниежүзілік ресурстар институтының (WRI) және Дүниежүзілік жабайы табиғат қорының (WWF) серіктестігі.

GSS ОРНЫҚТЫ ДАМУДЫ НЫСАНАЛЫ ҚАРЖЫЛАНДЫРУ ҚҰРАЛДАРЫНЫҢ ДӘСТҮРЛІ ТӘСІЛІМЕН САЛЫСТЫРҒАНДАҒЫ SLB-ДІ ҚОЛДАНУ ЕРЕКШЕЛІКТЕРІ

SLB-ді қолданудың өзектілігі

- Эмитентке орнықты даму мақсаттары саласындағы өз мақсаттарына қалай жетуге болатынын шешуге мүмкіндік беретін түскен кірісті бөлудегі икемділік;
- Қаржылық ынталандыру арқылы орнықты дамудың корпоративтік стратегиясы мен қаржылық құрылым арасындағы үйлесімділікті қамтамасыз етеді;
- Эмитенттер ТНК-ні сақтаған жағдайда купондық төлемдерге жеңілдік ала алады (әдетте қолданыстағы нарықтық мәмілелер негізінде шамамен 25 базистік тармақ);
- SLB-ді күрделі декарбонизацияланатын және көміртекті көп қажет ететін салаларда жұмыс істейтін эмитенттер қолдана алады. Бұл эмитенттер нысаналы (use-of-proceeds) жасыл облигацияларды шығаруға қолайлы жасыл инвестицияларды табуда қиындықтарға тап болады;
- Кейбір жағдайларда SLB-ді шығару кезінде ESG-активтердің белгілі бір пулы бөлінетін нысаналы (use-of-proceeds) қаржыландыру құралдарымен салыстырғанда, жалпы корпоративтік стратегия деңгейіндегі орнықты даму индикаторларының өршілдігіне де,

верификациясына да талаптардың жоғары болуына байланысты гринвошинг тәуекелдері азаяды, дегенмен бұл ретте орнықты даму саласында аса өршіл емес және бақылауға келмейтін жетістіктер деңгейі болуы мүмкін.

SLB-ді қолданудың күрделілігі

- SLB ТНК-ні және қаржыландыру конфигурациясын әзірлеу үшін айтарлықтай күрделі құрылымдауды талап етеді. Есептілік пен верификация талаптары ауыртпалық салуы мүмкін.
- Өршіл емес ТНК бағалы қағаздар шығару қағидаттарын елеулі түрде бұзуы және орнықты даму мақсаттарының беделін түсіруі мүмкін. Сол сияқты, мысалы, нысаналы (use of proceeds) облигациялар жағдайында, неғұрлым табанды инвесторлар тіпті экологиялық зиянды инвестицияларға бағытталуы ықтимал түсімдерді нысаналы пайдаланудағы икемділікке күдікпен қарайды. Тұтастай алғанда, SLB нысаналы (use of proceeds) облигацияларымен салыстырғанда «жасыл бүркемеленушілік» ретінде айыпталу тәуекелі жоғары.
- Келісімшарттарда жазылған ТНК-ні сақтауды қамтамасыз ету де қиын міндет болуы мүмкін. Бүгінгі күні бірде-бір SLB өтеу мерзіміне жеткен жоқ, сондықтан бұл аспектіні болашақта мұқият қадағалау керек.
- «Түсімді нысаналы пайдалану» туралы нақты есептілігі жоқ SLB үшін жасыл таксономияларға сәйкестік проблемалы болуы мүмкін.

Қорытынды

SLB дамушы елдердегі табысты энергетикалық көшуді қолдау үшін қажетті орнықты қаржыландырудың перспективалы құралы болып саналады. Облигациялардың құрылымдық сипаттамалары, сондай-ақ оларды реттеу тәсілдері қарқынды өсіп және дамып келе жатқан нарық талаптарына сәйкес келуі тиіс. Осылайша, келесі аспектілерге назар аудару керек:

- SLB-дің маңызды әсерді қамтамасыз ететін және нарықтың одан әрі өсуін ынталандыратын сенімді құрылымдық конфигурациясын қамтамасыз ету керек, ол конфигурация мысалы, талаптардың орындалуына түрткі болатын өршіл таргеттер мен қаржылық тетіктерді (купондарды көбейту және т.б.) қамтиды. Мысалы, облигацияның екі құрылымдық сипаттамасы — мақсатқа жету мерзімі және эмитенттің мерзімнен бұрын өтеу мүмкіндігіне қатысты шарттар (облигацияларды қайта сатып алу)⁵ — осы құралдар қамтитын ынталандырушы факторлардың тиімділігіне әсер етуі мүмкін. Нысаналы таргеттердің мерзімі облигация мерзімінің екінші жартысына немесе өтеу мерзімінің соңғы 10 пайызына түспегені жөн.
- Аталған мәселелерді дұрыс шешу, әсіресе экологиялық көрсеткіштері нашар қарыз алушыларға/эмитенттерге қатысты, бұл облигациялардың орнықты дамуға оң әсерін барынша арттыруға көмектесуі мүмкін.
- Және де, анағұрлым қатаң салалық стандарттарға, үшінші тараптың сенімді тексеруіне (верификация) және инвесторлар тарапынан туындайтын мәселелерді бағыттау үшін хабардарлықты арттыруға назар аудару қажет.

⁵ IFC зерттеуіне сәйкес (2023 жылғы 15 ақпан) эмитенттің SLB-ді мерзімінен бұрын сатып алу ықтималдығы корпоративтік жасыл облигацияларға қарағанда үш есе және жай корпоративтік облигацияларға қарағанда бес есе жоғары. <https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/making-sustainability-linked-bonds-more-impactful>



Eni – әлемдегі ең ірі мұнай-газ/энергетикалық компаниялардың бірі және алпауыт мұнай компанияларының бірі болып саналады. 2022 жылы Eni кірісі шамамен 132,5 миллиард еуроны құрады, бұл 2021 жылдан екі еседен астам (+73%). 2022 жылы Eni 456 миллион тонна CO2-балама шығарындыларды тіркеді, оның ішінде Score 1 (1-ауқым) деңгейінде – 2,2%, Score 2 деңгейінде – 6,7% және Score 3 деңгейінде – 91,1% құрады. Егер Eni ел болғанда, оның шығарындылары оны Бразилия мен Түркия арасына, әлемде 13-ші орынға қояр еді.

2023 жылдың ақпанында Eni бөлшек инвесторларға бағытталған және екі мақсатқа байланыстырылған, 4,3% пайыздық мөлшерлеменен 2028 жылы өтеу мерзімімен 2 миллиард еуро (2,1 миллиард АҚШ доллары) SLB орналастырды⁶.

1-мақсат

- **ТНК:** ПГ шығарындылары (1, 2-Score)
- **Таргет:** 2018 жылмен салыстырғанда -65% (5,2 млн т CO2-балама.)

2-мақсат

- **ТНК:** ЖЭК қуатын белгілеу
- **Таргет:** 5 ГВт

Мерзімі: 2025 жылғы 31 желтоқсан

Қаржы тетігі: Өсіп отыратын купондық төлемдер (Step-up)

Купондық төлемдерді арттыру мөлшері: 50 б.п.

SLB-ді өтпелі (транзиттік) облигацияларға жатқызуға болады ма?

Өтпелі қаржының көптеген анықтамалары бар және олардың ешқайсысы әлі халықаралық деңгейде келісілмеген. ICMA анықтамалығы борыштық құралға қолданылатын «климаттық өту» белгісі «эмитенттің климаттық тәуекелдермен тиімді күресетін және Париж келісімінің мақсаттарына қол жеткізуге ықпал ететін тәсілдермен бизнес-модельді түрлендіру жөніндегі корпоративтік стратегиясын іске асыруы туралы хабардар етуі керек» деп көрсетеді (ICMA, 2020). Бұл ретте, ICMA-ға сәйкес, «өтпелі облигациялар» **нысаналы (use-of-proceeds) жасыл** облигациялар және орнықты даму облигациялары немесе **орнықты даму көрсеткіштеріне (SLB) байланыстырылған облигациялар** болуы мүмкін.

Климаттық облигациялар бастамасы (CBI), керісінше, өзінің «климаттық өту» белгісін ұсынады және өтпелі облигацияларды төмен немесе нөлдік шығарындылары жоқ (яғни «жасыл» емес) қызметті қаржыландыру үшін қолданылатын, бірақ бұл ретте қызметті декарбонизациялау немесе Париж келісімінің мақсаттарына сәйкес эмитентке климаттық өтуге қолдау көрсету кезінде қысқа немесе ұзақ мерзімді рөл атқаратын нысаналы (use-of-proceeds) құралдар ретінде айқындайды (CBI, 2022).

2022 жылдың қазан айында CBI нарықтағы амбиция мен адалдық деңгейін арттыруға ықпал ету үшін SLB-ді қамтуды қоса отырып, өзінің Климаттық облигациялар стандартын және Сертификаттау схемасын кеңейтті. Бұл стандарт ICMA, GFANZ (Net Zero-ға арналған Глазго қаржы

⁶ <https://www.eni.com/en-IT/investors/sustainable-finance.html>

альянсы), SBTi (Science-based target initiative) және т.б. қоса алғанда, басқа ұйымдардың ұсынымдарына негізделген және трансформацияланатын компанияларға бағытталған. Сертификаттау инвесторлардың жылынуды 1,5°C шегінде шектеуге сәйкес келетін облигацияларды, несиелерді және басқа да борыштық міндеттемелерді анықтауын жеңілдетуге арналған. СBI стандарты бойынша сертификаттау – жасыл облигациялардың кейбір инвестициялық индекстеріне кіруге қойылатын талаптардың бірі болып саналады.

Стандарт сенімді климаттық өтуді және ұйымның қойылған мақсаттарына жетуге дайындығын қамтамасыз ететін бес негізгі қағидатты айқындайды:

1. Париж келісімінің мақсаттарымен үйлесімдік
2. Сенімді іс-қимыл жоспарларының болуы
3. Оларды іске асыру жөніндегі іс-шаралар
4. Ішкі мониторинг
5. Сыртқы есептілік.

Стандартқа сәйкес SLB құралдарын шығару аясындағы компанияның өту жоспарлары мен тиісті таргеттері мынадай талаптарға сай болуы тиіс:

1. Компанияның климаттың өзгеруін азайту жөніндегі мақсаттары сертификаттаудан өткен сәттен бастап 2050 жылдан кешіктірмей net zero-ға жетуі керек.
2. Аралық мақсаттар белгіленуі керек – SLB-құралдың айналымда болуы мерзімі ішінде 3 жылдық қысқа уақытқа, содан кейін компанияның net zero-ға жетуінің болжамды сәтіне дейінгі әр 5 жылдық кезеңге.
3. СBI таксономиясының өлшемшарттарына 2030 жылға дейін қол жеткізу керек.

II. SLB НАРЫҒЫНЫҢ СТАТИСТИКАСЫ ЖӘНЕ ТРЕНДТЕРІ

Жоғарыда атап айтылғандай, SLB нарығының көлемі 2021 жылы серпінді өсуді көрсетіп, 2019 жылдың қыркүйегінде Enel дебюттік шығарылымынан бастап қазіргі уақытта (2023 жылдың 1 жартыжылдығы соңына қарай) **241,5** млрд. АҚШ долларына дейін өсті (таңбаланған борыштық міндеттемелердің жиынтық жаһандық нарығының 5,75%).

Алайда, бұл құрал 2022 жылы қиындықтарға тап болды. Геосаяси шиеленістер, орталық банктердің мөлшерлемелерді көтеру циклі, сондай-ақ бірқатар дамыған елдердегі күтілген рецессия 2022 жылдың қорытындысы бойынша жаңа GSS+ облигацияларын орналастырудың әлемдік көлемі, тұтастай алғанда, тарихта алғаш рет төмендеуіне әкелді. Егер 2021 жылы GSS+ шығарылымының үлесі \$1 трлн-нан асатын рекордтық көлемге жетіп, әлемдік облигациялар нарығының 5%-ын иемденген болса, 2022 жылы GSS+ шығарылымының көлемінің 863,4 миллиард АҚШ долларына дейін төмендеуіне алып келген күрделі жағдайға қарамастан, GSS+ шығарылымы әлемдік облигациялар нарығының 5%-ын ұстап қалғанын⁷ айта кету керек.

4-сур. Құрал пайда болған сәттен бастап шығарылған SLB (млрд. АҚШ долларымен)



Дереккөз: Climate Bonds Initiative u Environmental Finance деректері негізінде жинақталып алынды

GSS+ облигацияларының әлемдік нарығы әр түрлі бағалаулар бойынша әлемдік облигациялар нарығының 5%-дан⁸ 13.5%-на⁹ дейін құрайды және бұл пропорция алдағы екі-үш жылда сақталуы мүмкін деп күтілуде. Алайда, әлемдік экономиканың дағдарыстан шыққанына қарай SLB сияқты «жас» қаржы құралдарының, сондай-ақ нысаналы транзиттік облигациялардың (use of proceeds) шығарылымдарын орналастыру көлемі айтарлықтай өсу әлеуетіне ие. Бұл сегменттегі озық динамика Азия елдерінде – ең алдымен GSS+ облигациялар нарығының әлеуеті толық іске асырылмаған Үндістан мен Қытайда болады деп күтілуде. Мәселен, Climate Bonds

⁷ CBI <https://www.climatebonds.net/2023/01/2022-market-snapshot-and-5-big-directions-sustainable-finance-2023#:~:text=2022%20saw%20GSS%2B%20issuance%20hold,4bn.&text=Lifetime%20GSS%2B%20volumes%20had%20topped,b y%20the%20end%20of%202022> және Bloomberg бағалауы бойынша (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-05/sustainable-debt-issuance-fell-amid-rates-turmoil-esg-pushback?leadSource=verify%20wall>)

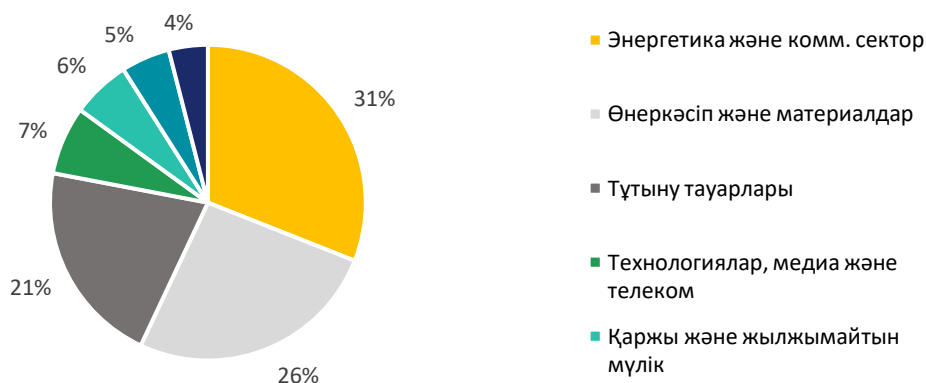
⁸ CBI бағалауы бойынша <https://www.climatebonds.net/2023/01/2022-market-snapshot-and-5-big-directions-sustainable-finance-2023#:~:text=2022%20saw%20GSS%2B%20issuance%20hold,4bn.&text=Lifetime%20GSS%2B%20volumes%20had%20topped,b y%20the%20end%20of%202022>.

⁹ Environmental Finance, Sustainable Bonds Insight 2023 (<https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainable-bonds-insight-2023-published.html>)

деректері¹⁰ бойынша экономикасы қарқынды дамып келе жатқан Үндістан (2022 жылы ЖІӨ өсу қарқыны бойынша G20 елдерінің арасында екінші орында) Азия-Тынық мұхиты аймағындағы GSS+ бойынша алтыншы ірі эмитент болып саналады және 2023 жылдың қаңтарында гриниуммен (greenium) жергілікті валютада дебюттік егеменді жасыл облигацияларын шығарды, олар ішкі инвесторлардың жоғары сұранысына ие болды. 2022 жылы әлемдегі жасыл облигациялардың ең үлкен көзі болып саналған (Climate Bonds мәліметтері бойынша) Қытайда өтпелі қаржыландыру енді-енді дамып келеді. Бұл елдің экономикасы негізінен шығарындылары жоғары, энергияны көп қажет ететін салаларға тәуелді екенін ескере отырып, Қытай эмитенттері ұлттық және оффшорлық нарықтарда листингтен өткізген SLB және өтпелі облигациялардың жиынтық шығарылымы 2022 жылдың аяғында 19,6 миллиард АҚШ долларын құрады (барлығы 83 SLB тіркелген), ал 2022 жылдың маусымында Шанхай қор биржасы және NAFMII өтпелі облигациялар жөнінде тиісті ұсынымдарды бекітті¹¹.

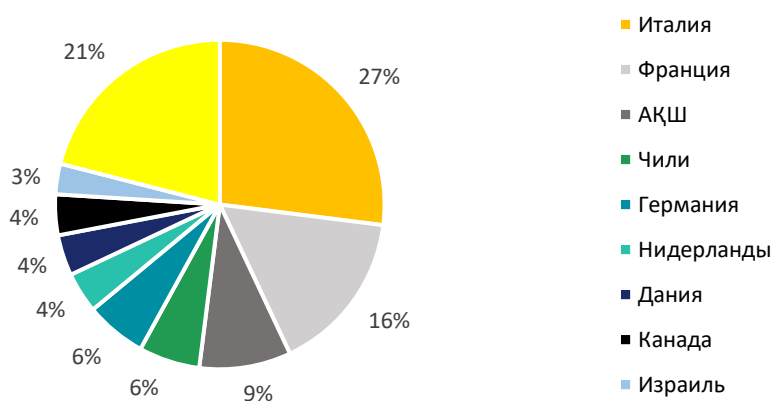
5-сур. SLB нарығының динамикасы (2019 жылдан 2023 жылдың 1 жартыжылдығына дейін)

Эмитенттердің секторлар бойынша бөлінісі



Дереккөз: NatWest, Bloomberg

6-сур. Эмитенттердің елдер бойынша бөлінісі



Дереккөз: NatWest, Bloomberg

¹⁰ <https://www.climatebonds.net/2023/03/india%E2%80%99s-debut-sovereign-green-bond-market-first-deal-landed-greenium>

¹¹ https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_china_sotm_22_en.pdf

Кейбір элементтердің сенімділігіне қатысты сынға қарамастан, SLB-ге қатысты жалпы пікір 2023 жылдың бірінші тоқсанында сындарлы болды, өйткені эмитенттер мен инвесторлар өнім туралы білімдерін кеңейтуде, қосымша зерттеулер мен сертификаттар жариялануда.

FTSE Russell 2023 жылдың 24 шілдесінде SLB индекстерінің сериясын іске қосты, олар бүгінгі таңда қағаздардың нәтижелерге негізделген екінші индексі болып саналады. FTSE Global Sustainability-Linked Bond 0+ Year (Global SLB0+) базалық индексі 134 миллиард доллар сомасына 190-нан астам облигацияны қамтиды. Олар 120-дан астам инвестициялық деңгейдегі облигацияны және 55 жоғары кірісті облигацияны қамтиды, ал қалғандары Қытай юані мен жапон иеніндегі рейтингтік емес шығарылымдар. Егер эмитент есеп бермесе, SLB алты айға «бақылау тізіміне» орналастырылады. Егер 18 айдан кейін есеп әлі жарияланбаса, облигация тұрақты негізде FTSE Russell индексі үшін «қолайсыз» деп айқындалады.

III. ҚАЗАҚСТАН МЕН ӨҢІРДЕ SLB ШЫҒАРУҒА АРНАЛҒАН РЕТТЕУШІ ЖӘНЕ НОРМАТИВТІК БАЗА

АХҚО-да орнықты даму облигациялары мен SLB-ді қоса алғанда, орнықты құралдардың кеңейтілген желісі ESG-облигацияларды шығару қағидаларымен (AIX Business Rules шеңберіндегі ESG-Labelled Bonds Rules) және АХҚО биржасының екінші деңгейдегі AIX Market Notice сияқты қосымша нормативтік-құқықтық құжаттарымен реттеледі.

Қазақстан қор биржасында (KASE) 2022 жылы жасыл, әлеуметтік, орнықты даму облигацияларын және SLB-ді қамтитын орнықты қаржы құралдарын есепке алу үшін листинг қағидаларына өзгерістер енгізілді, қағидалар проспектіде түскен қаражатты пайдаланудың нысаналы мақсатын не орнықты дамудың нысаналы көрсеткіштерін, сондай-ақ белгіленген тізбе бойынша ұйымдардың сыртқы бағалауын көрсетуді талап етеді. Жасыл, әлеуметтік, орнықты облигациялар және орнықты дамумен байланысты облигациялар (SLB) ҚР Бағалы қағаздар нарығы туралы Заңына енгізілген.

ЕАЭО және Орталық Азия елдерінің ішінде Ресей Федерациясында 2022 жылдың қарашасында Бағалы қағаздар эмиссиясының стандарттары күшіне енгенін атап өтуге болады, онда Ресей Банкі ESG-облигациялардың тізбесін кеңейтті, бұған дейін болған жасыл, әлеуметтік және орнықты даму облигациялар жиынтығына үш жаңа түрді қосты: бейімдеу (адаптация) облигациялары, климаттық өту облигациялары, сондай-ақ орнықты даму мақсаттарына (SLB) байланыстырылған облигациялар.

Қырғызстанда SLB және орнықты даму саласындағы облигациялар әлі реттеушілік тұрғыда бекітілген жоқ, бірақ Қырғыз қор биржасының орнықты даму секторына орнықты қаржы құралдары, соның ішінде жеке, мемлекеттік немесе халықаралық ұйымдар шығарған ICMA қағидаларына сәйкес келетін жасыл, әлеуметтік облигациялар, орнықты даму облигациялары (соның ішінде SLB) кіруі мүмкін.

Беларусь Республикасында тек жасыл облигациялар (Жасыл экономиканы дамыту жөніндегі ұлттық іс-қимыл жоспарында және Мемлекеттік жасыл облигациялар тұжырымдамасында) құқықтық тұрғыдан бекітілген, бірақ ESG-қаржыландыруды ынталандыру үшін ESG стандарттарын енгізу бойынша жұмыс жүргізілуде.

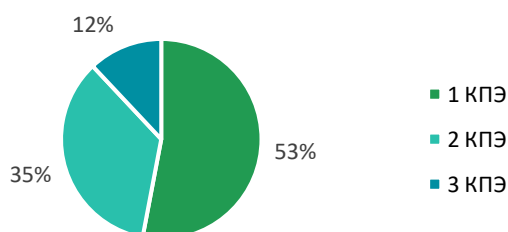
Өзбекстан да қаржы секторындағы ESG-бағыттарды дамытумен айналысуда; 2021 жылы үкімет ОДМ-ға қол жеткізу үшін облигациялар шығарды, алайда ESG-құралдарын шығарудың реттеуші базасы мен тәжірибесін әлі де дамыту қажет.

IV. ТНК-ГЕ (КРІ) БАСА НАЗАР АУДАРУ

Люксембург қор биржасы талдауына (2021ж.) сәйкес, ТНК басым көпшілігі экологиялық тақырыптарға байланысты болды. Осылайша, SLB ТНК-нің 90%-ы ЖЭК пен суды тұтыну үлесінің көрсеткіштерін қоса алғанда, жасыл таргеттерге қатысты болды. Тек 1%-ы ғана фирманың ESG-рейтингімен байланысты болды, 6%-ы әлеуметтік нысаналы көрсеткіштерді және 2%-ы басқару саласындағы таргеттерді қамтыды. Ең көп кездесетін ТНК ПГ шығарындыларын қысқарту болды, ол барлық нысаналы көрсеткіштердің 70%-ын құрады, бірақ қарыз алуында ПГ шығарындылары бойынша мақсатты белгілеген эмитенттердің 32%-ы ғана SBTi Бастамасының талаптарына сай болды.

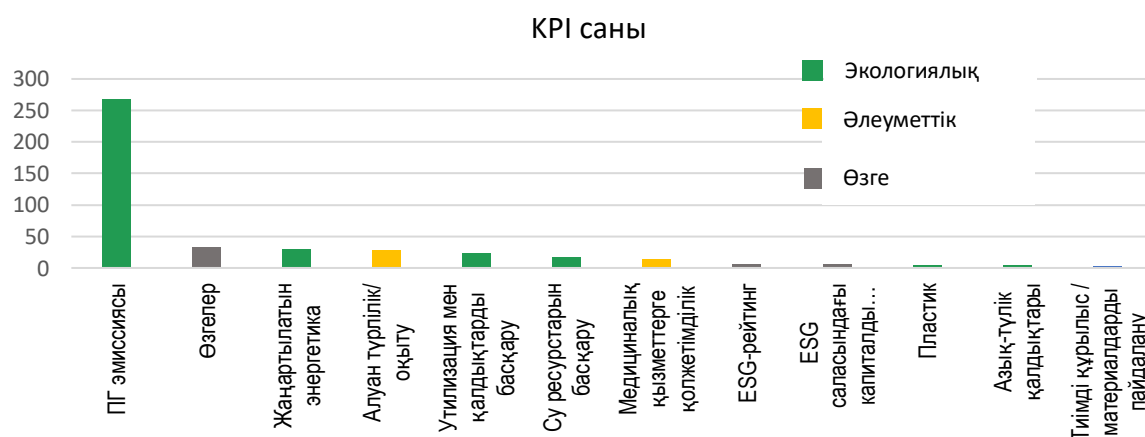
Бұған қоса, Люксембург қор биржасының нарық жағдайы туралы есебі SLB-дің 40%-ға жуығы жоғары кірісті (яғни, анағұрлым тәуекелді)¹² ретінде жіктелгенін көрсетті және Moody's деректері бойынша 2020 жылдың маусымынан бергі мәмілелердің тек үштен бірі ғана инвестициялық деңгейдегі шығарылымдармен жасалды. Бұнымен салыстырғанда, жоғары кірісті шығарылымдардың жеткілікті көлемінің ұсынысы нысаналы ESG-құралдары (use-of-proceeds)¹³ нарығында біршама қарапайым болып шықты.

7-сур. ТНК-нің құрылымдық динамикасы (көрсетілетін ТНК саны бойынша үлестіру)



Дереккөз: NatWest, Bloomberg

8-сур. ТНК-нің негізгі санаттары



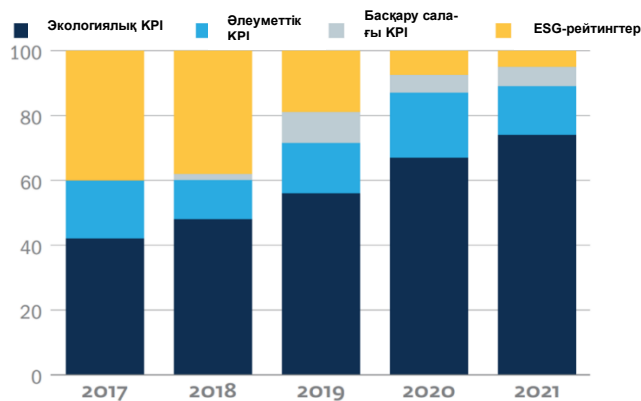
Дереккөз: NatWest, Bloomberg. Талдау 2022 жылдың 20 маусымы мен 2023 жылдың 30 маусымы аралығында шығарылған SLB бойынша ТНК-ге негізделген.

¹² <https://www.luxse.com/discover-lgx/sustainable-securities-on-lgx>

¹³ <https://www.responsible-investor.com/half-of-sustainability-linked-bond-issuers-see-greenium-larger-than-step-up-says-study/>

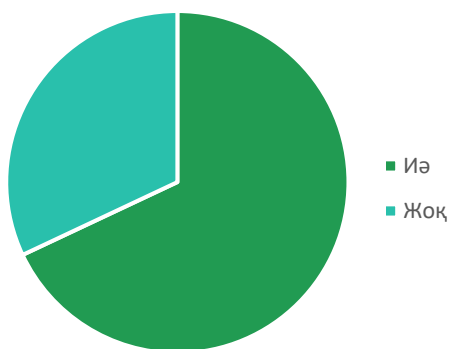
Корпоративтік ESG-метрикалар (ТНК) жыл сайынғы орнықты даму туралы есептер арқылы жұртшылық үшін қолжетімдірек бола бастағанын атап айтқан жөн, олар бірте-бірте сыртқы ұйымдар беретін ESG-рейтингтерге қарағанда танымал бола бастады, оларды қара жәшік ретінде қабылдауға болады, өйткені ТНК бойынша бағалау әдіснамалар сыртқы бағалау провайдеріне тиесілі және олар бойынша прогресс эмитенттің тікелей бақылауынан тыс¹⁴.

9-сур. 2017-2021 жж. орнықты даму көрсеткіштеріне байланысты (sustainability-linked) құралдарды шығаруда қолданылатын индикаторлардың эволюциясы



Дереккөз: BloombergNEF, Bloomberg L.P.

10-сур. SBTi талаптарына сай ТНК үлесі



Дереккөз: NatWest, Bloomberg. Талдау 2022 жылдың 20 маусымы мен 2023 жылдың 30 маусымы аралығында шығарылған SLB бойынша ТНК-ге негізделген.

Бүгінгі таңда нарықтың негізгі қатысушылары ТНК таңдауын қатаңдату әрекеттеріне назар аударады.

Осылайша, ICMA SLB эмитенттері үшін жаңартылған, кеңейтілген «KPI тізілімін» жариялады. Қазіргі уақытта тізілім секторлар бойынша жіктелген және «негізгі» және «қосымша» ТНК-ге бөлінген шамамен 300 ТНК-ні қамтиды. ICMA ТНК тізілімі ағымдағы және әлеуетті SLB эмитенттері, андеррайтерлер мен инвесторлар үшін негізгі және ілеспе көрсеткіштерді анықтау¹⁵ кезінде құнды ресурсқа айналатыны сөзсіз.

¹⁴ <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/emcompass-note-110-sustainability-linked-finance-web.pdf>

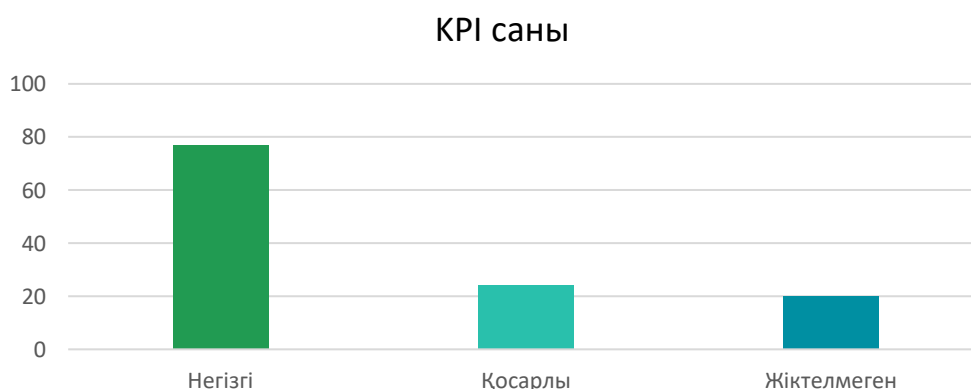
¹⁵ https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Registry-SLB-KPIs_Final_2022-06-24-280622.xlsx

11-сур. SLB эмитенттеріне арналған KPI тізілімі (ICMA) (автоөнеркәсіп секторына арналған фрагмент)

Sector	Sub-sector	Sustainability theme	Potential KPIs	Core vs Secondary	SDGs	Global Benchmarks for KPI definition	Global Benchmarks for calibration	EU Object
Automotive	Auto Manufacturers, Auto Parts	Climate change (GHG emissions and energy)	Scope 1, 2 and 3 GHG emissions (in carbon intensity per vehicle produced, vehicle sold, vehicle kilometer or absolute)	Core	7, 13	SBTi TPI ACT SDA GHG Protocol Corporate Value Chain Accounting and	Science Based Target Initiative (SBTi), Transition Pathway Initiative; TPI, ACT, sectoral Decarbonisation	Climate change mitigi
Automotive	Auto Manufacturers, Auto Parts	Climate change (GHG emissions and energy)	Scope 3 GHG emissions (in carbon intensity per vehicle produced, vehicle sold, vehicle kilometer or absolute)	Core	7, 13	SBTi TPI ACT SDA GHG Protocol Corporate Value Chain Accounting and	Science Based Target Initiative (SBTi), Transition Pathway Initiative; TPI, ACT, sectoral Decarbonisation	Climate change mitigi
Automotive	Auto Manufacturers, Auto Parts	Climate change (GHG emissions and energy)	% of zero emission vehicles or low-carbon vehicles (hybrid or plug-in hybrid vehicles) sold	Secondary	7, 13	SDA SASB Sector Standards	Sectoral Decarbonisation	Climate change mitigi
Automotive	Auto Manufacturers, Auto Parts	Raw material sourcing and recycling (circular economy)	Average recyclability of sold vehicles/products (% by sales-weighted metric tons)	Secondary	12	Ellen McArthur Foundation New Plastics Economy	Ellen McArthur Foundation New	The Transition to a Ci Economy
Automotive	Auto Manufacturers, Auto Parts	Climate change (GHG emissions and energy)	% of produced/sold vehicles/components with zero (tailpipe) emissions or hybrid vehicles or plug-in hybrid vehicles (less than 50g CO2/pkm until 2025)	Core	11, 13	EU Taxonomy EU Regulation 2018/858 SDA SASB Sector Standards	Sectoral Decarbonisation Approach	Climate change mitigi
Automotive	Auto Manufacturers, Auto Parts	Raw material sourcing and recycling (circular economy)	Proportion or amount of recycled or renewable/sustainable raw materials used in	Secondary	12	Ellen McArthur Foundation New Plastics Economy	Ellen McArthur Foundation New	The Transition to a Ci Economy

2023 жылдың маусымында SLBP қосалқы жұмыс тобы Тізілімді әлеуметтік тақырыптарға қатысты қосымша ТНК-мен, сондай-ақ егеменді эмитенттерге арналған ТНК-мен толықтырды. ТНК бойынша ICMA секторлық материалдылық матрицасы 1-қосымшада көрсетілген.

12-сур. ICMA тізілімінің жіктелуі бойынша негізгі және қосалқы ТНК санының ара қатынасы



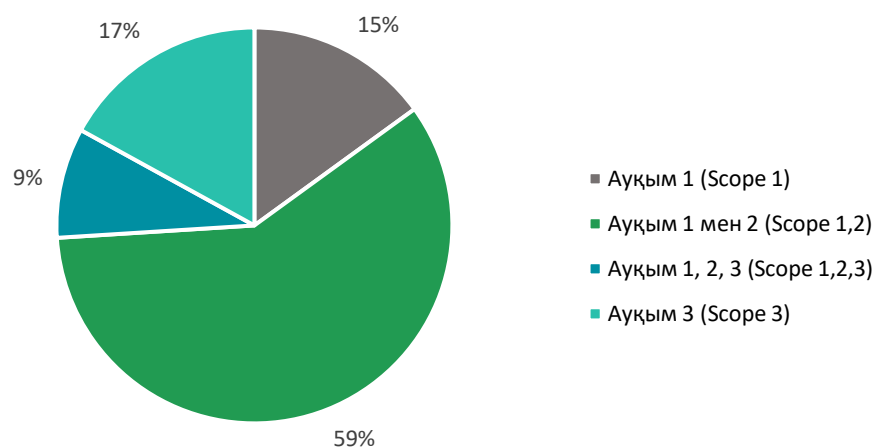
Дереккөз: NatWest, Bloomberg. Талдау 2022 жылдың 20 маусымы мен 2023 жылдың 30 маусымы аралығында шығарылған SLB бойынша ТНК-ге негізделген.

Компаниялардың көпшілігі компанияның құнын құрудың барлық тізбегі бойынша кем дегенде кейбір жанама шығарындылардың түрлерін қамтитын SLB-қаржыландыру саясаттарына 3-ші ауқымның (Score 3) ПГ шығарындыларын енгізуді қарастыруда. 2023 жылдың 1-тоқсанының соңындағы жағдай бойынша негізгі экологиялық ТНК-ы бар барлық SLB-нің 26%-ы Score 3 деңгейінде қандай да бір формасын қамтыған. Дегенмен, компанияның өндіріс процесінің алдыңғы және кейінгі шығарындыларына әсер ету қабілеті айтарлықтай өзгермелі екенін мойындау маңызды. Орташа салалық көрсеткіштерді пайдаланумен үйлесетін дәйекті әдіснамалардың болмауы Score 3 деңгейінде ТНК-ін енгізуді маңызсыз шешім етеді.

SLB схемаларында көміртекті кредиттерді пайдалану жағдайларының саны өсуде. 2023 жылдың бірінші тоқсанында шығарылған облигациялардың 21%-ы орнықты даму мақсатына жету үшін көміртекті кредиттерді қандай дәрежеде пайдалануға болатынына сілтемені қамтыды. Ерікті

көміртегі нарығынан (мысалы, Carbonplace) сатып алынған көміртегі кредиттері таза нөлдік шығарындыларға жету жолында компанияның қалған шығарындыларын өтеуге көмектесе алады. Дегенмен, эмитенттерге олардың қолданылу дәрежесін ашуға кеңес беріледі. SBTi Бастамасы, мысалы, офсеттерге 10 пайыздық шектеу қояды.

13-сур. ПГ шығарындылары ТНК-ы арасындағы Қамтулар (1, 2, 3) бойынша үлестіру



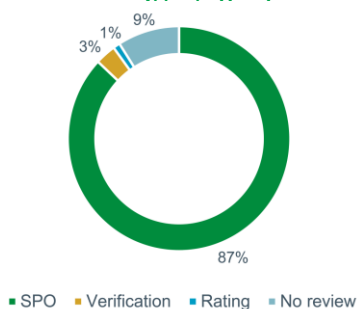
Дереккөз NatWest, Bloomberg. Талдау 2022 жылдың 20 маусымы мен 2023 жылдың 30 маусымы аралығында шығарылған SLB бойынша ТНК-ге негізделген.

V. ЭМИССИЯ АЛДЫНДАҒЫ ТЕКСЕРУ

Екінші тараптың эмиссия алдындағы пікірінде сыртқы тексеруші таңдалған ТНК-нің өзектілігіне, негізділігіне және сенімділігіне, ұсынылатын ОДНК негіздемесі мен амбиция деңгейіне, таңдалған бенчмаркингтік және базалық көрсеткіштердің өзектілігі мен сенімділігіне, сондай-ақ орынды жерінде сценарийлерді талдау негізінде оларға қол жеткізу үшін белгіленген стратегияның дәйектілігіне баға беруі керек (ICMA, SLBP, 2020).

14-сур. SLB нарығындағы эмиссия алдындағы сыртқы тексерудің түрлері мен провайдерлері

Эмиссия алдындағы сыртқы бағалаудың түрлері



Эмиссия алдындағы сыртқы бағалау провайдерлерінің бөлінісі



Дереккөз: LGX DataHub, as of 31 Dec 2021, Luxembourg Stock Exchange report on Trends and characteristics of the SLB market

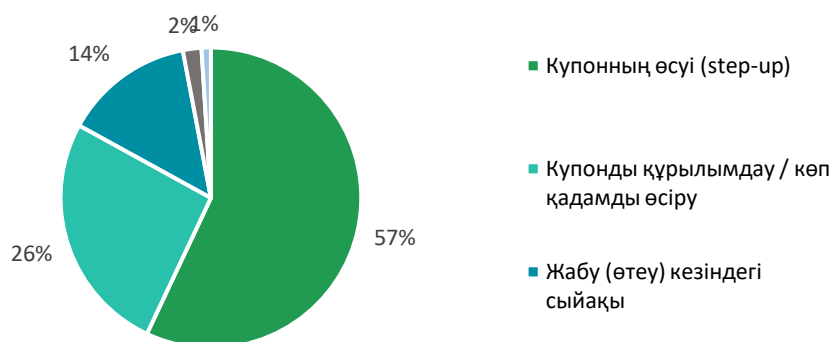
VI. ӨСІП ЖАТҚАН КУПОНДЫҚ ТӨЛЕМДЕР (STEP-UP) МЕН СЕНІМ МӘСЕЛЕЛЕРІ

Төменде SLB қаржылық құрылымында мүмкін болатын айыппұл/ынталандыру механизмдері типтерінің мысалдары келтірілген ¹⁶.

Қаржылық санкциялардың/ынталандырудың типтері	Анықтамасы
Купондық төлемдердің өсуі (Coupon Step-up)	Купонның өсуі түріндегі айыппұл механизмі, егер эмитент бақылаудың белгіленген күніне дейін алдын ала айқындалған орнықты даму мақсаттарына қол жеткізбесе, кейінгі пайыздық төлемдер алдын ала белгіленген айыппұл шамасына (әдетте базистік тармақтарда көрсетіледі) ұлғайтылатынын білдіреді.
Купондық төлемдердің төмендеуі (Coupon Step-down)	Купонды төмендету түріндегі ынталандыру, егер эмитент бақылаудың белгіленген күніне дейін алдын ала айқындалған орнықты даму мақсаттарына қол жеткізсе, келесі пайыздық төлемдер алдын ала белгіленген шамаға (әдетте базистік тармақтарда көрсетіледі) азаятынын білдіреді.
Өтеу сыйақысы (жапқан кезде)	Өтеу (жабу) сыйақысы, егер эмитент бақылаудың белгіленген күніне дейін алдын ала айқындалған орнықты даму мақсаттарына қол жеткізбесе, эмитент облигацияның өтелу кезінде оның өтеу бағасына алдын ала белгіленген сыйақыны төлеуге тиіс екенін білдіреді (әдетте пайызбен көрсетіледі).
Қайырымдылық	Егер эмитент бақылаудың белгіленген күніне дейін алдын ала айқындалған орнықты даму мақсаттарына қол жеткізбесе, облигациялар шығарылымының алдын ала белгіленген пайызына тең сома эмитент таңдауы бойынша қорға немесе ұйымға қайырымдылыққа аударылады.
Мерзімінен бұрын өтеу	Егер эмитент бақылаудың белгіленген күніне дейін өзінің алдын ала айқындалған орнықты даму мақсаттарына қол жеткізбесе, облигация алдын ала белгіленген өтеу бағасы бойынша мерзімінен бұрын өтеледі.
Көміртекті шығаруға офсеттерді (көміртекті кредиттерді) сатып алу	Егер эмитент бақылаудың белгіленген күніне дейін өзінің алдын ала айқындалған орнықты даму мақсаттарына қол жеткізбесе, эмитент облигациялардың жиынтық негізгі сомасының алдын ала белгіленген пайызына баламалы сомаға көміртекті офсеттерді сатып алады.

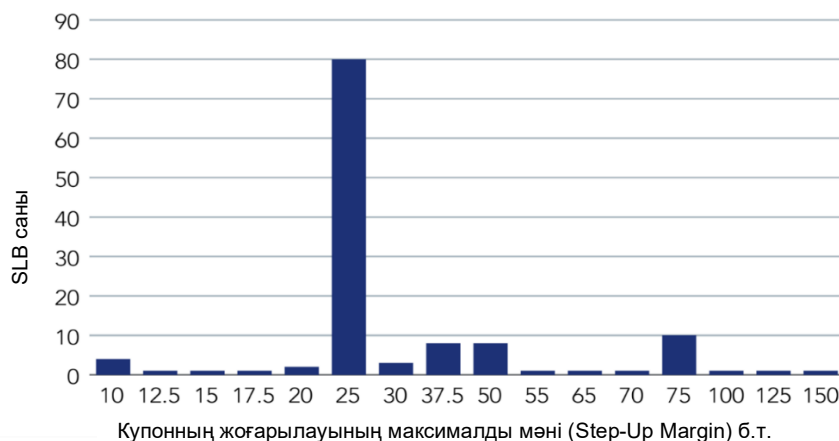
¹⁶ World Bank and International Finance Corporation Policy Paper. Structural Loopholes in Sustainability-Linked Bonds. Oct 2022 <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099237410062223046/pdf/IDU0e099a50307f86045a80b33201d0b7057cedf.pdf>

16-сур. Айыппұлдық механизмдердің/ынталандырулардың түрлерін бөлу



Дереккөз: NatWest, Bloomberg

17-сур. SLB бойынша купонның өсуінің (step-up) максималды мәндерін бөлу



SLB көп сатылы купондық өсімдерге ие болған жағдайларда, олардың жиынтық мәні беріледі, себебі ол SLB эмитенті қабылдауға дайын купонның максималды өсуін көрсетеді.

Дереккөз: Federated Hermes, Bloomberg. 31 желтоқсан, 2021.

Айыппұл механизмі ретінде купонды өсіру мәнін қарастыру қызықты үрдістерді анықтайды. Купонды өсіру өлшемі негізінен 25 базистік тармақтың (б.т.) айналасында топтастырылады. Тек купонды өсіруді көздейтін SLB-нің шамамен 60%-ы (бір реттік немесе бірнеше реттік болса да) 25 б.т. көлеміндегі өспелі купондық айыппұлды белгілейді. Орташа купон өсімінің мәні 31,2 б.т. құрайды, бұл ретте SLB-нің шамамен 75%-ы купонның айыппұлдық өсімінің 25 б.т.-тан аз немесе оған тең мәнін болжайды. 25 б.т. деңгейінде кластерлеудің нақты түсіндірмесі жоқ және бұл мәселені мүдделі тараптар (Moody's ESG Solutions, 2021; Capital Monitor, 2021) айыппұл мәндерін белгілеудің ерікті сипатын көрсететін алаңдаушылық көзі ретінде көтерді. Бұл ретте купонның өсуін көздейтін SLB үшін орташа купон мөлшерлемесі 261 б.т.-ға тең.

Сонымен бірге, орташа купондық айыппұл көрсеткіші 31,2 б.т.-ға тең, бұл орташа алғанда купондық мөлшерлеменің 12%-ынан аз. Салыстырмалы түрде төмен купондық айыппұл эмитенттерді орнықты даму саласында елеулі күш-жігер салуға ынталандыру үшін қаржылық ынталандыру ретінде жеткіліксіз болуы мүмкін. Banque de France (BdF) аналитиктері де SLB-ге қолданылатын 25 б.т. мөлшеріндегі купондық айыппұлды 125 б.т.-ге тең кредиттік рейтингтің өзгеруінің кірістілікке орташа әсерімен салыстырды.

Инвестордың көзқарасы бойынша, купонды өсіру мәні екі факторды: мәнділік пен кредиттік тәуекелді теңестіруі керек. Бір жағынан, инвесторлар мәнді купондық айыппұлды көргісі келеді. Екінші жағынан, олар бизнестің ақша ағынына соншалықты күшті қысым жасайтын айыппұлды қаламайды, ондай қысым көрсету кредиттік тәуекелді айтарлықтай арттырады. Мұндай теңгерімді табу қиын, өйткені купондық айыппұл кредиттік тәуекелді арттыратын нүкте әр компанияда әр түрлі болады. 25 б.т.-ға өсірудің қаржылық маңыздылығы эмитент-компанияның капиталының құнына және кредиттік қабілетіне байланысты болады және осылайша әртүрлі ынталандырушы әсерге ие болады. ОДНК-ны орындамаған инвестициялық деңгейдегі компания қаржылық тәуекелге емес, беделдік тәуекелге ұшырауы мүмкін; ал облигациялардың кірістілігі жоғары компания екі тәуекелге де тап болуы мүмкін. Дүниежүзілік банктің 2022 жылғы есебінде көтерілген тағы бір мәселе, егер купондық айыппұлдың мәні SLB сыйақысынан төмен болса, онда эмитент өзінің алдын ала белгіленген мақсаттарына қол жеткізе алмаса да, жай ғана SLB шығару арқылы капитал құнын төмендету мүмкіндігіне ие болады. Осылайша, теориялық тұрғыдан алғанда, купондық айыппұлдың төменгі шегі SLB сыйақысына тең болуы керек (екеуі де келтірілген құнмен көрсетіледі). Бұл SLB эмитенттерінің жартысында гриниум болғаны туралы басқа есеппен расталады, бұл ретте іріктеліп қарастырылған SLB-облигациялардың 102 жұбы (SLB нарығының 31%-ы) мен әдеттегі облигациялар бойынша орташа гриниум 29,2 б.т. құрады, яғни Bloomberg-тің белгіленген кірісі бар қағаздар дерекқоры бойынша 2021 жылдың 31 желтоқсанына дейін шығарылған SLB купоны өсімінің (step-up) мәнінен жоғары болды (орта есеппен 26,6 б.т.).

Дегенмен, Barclays-тың балама зерттеулері SLB әлі күнге дейін басқа нысаналы (use of proceeds) ESG-облигациялармен салыстырғанда, гриниумнан айтарлықтай пайда көрмегенін (яғни, компаниялар ESG-белгісі бар облигацияларды шығару кезінде қол жеткізуге үміттенетін қарыз алудың төменірек құны) көрсетеді. Barclays-тың жүздеген жасыл облигациялар мен олардың ванильді эквиваленттерін талдауы жасыл облигациялардың кірістілігінің 0,05 пайыздық тармаққа төмен екенін көрсетеді, бұл эмитенттер үшін қарыз алу құнын арзандатады, бірақ SLB үшін салыстырмалы спред табылмады. Бұл тағы да эмитенттің климаттық мақсатты орындамағаны үшін инвесторлар күтетін сыйақы аса үлкен еместігімен байланысты болуы мүмкін (эмитенттің кредиттік рейтингі түскен кезде инвесторларды қорғау үшін төленетін 1,25 пайыздық тармақты құрайтын әдеттегі купондық айыппұлмен салыстырғанда 0,25 пайыздық тармақ).

Barclays деректеріне сәйкес 2023 жылдың ақпан айындағы жағдай бойынша 100-ге жуық эмитенттердің индекстерге қосу өлшемшарттарына жауап беретін 150-ге жуық SLB айналымда болды, бұл ретте 2022 және 2023 жылдарға бақылау күндері белгіленген 20-ға жуық SLB нысаналы көрсеткіштерді орындамау нәтижесінде купонның өсуі мүмкіндігіне тап болуда. Польша мұнай өңдеуші PKN Orlen компаниясы өткен жылы MSCI ESG рейтингін төмендеткеннен кейін купон өсімін бастан кешірген бірінші компания болды. Дегенмен, кейбір бақылаушылар купондық айыппұлдарды тудыратын облигацияларсыз SLB нарығы өте мағынасыз нарық немесе орнықты даму мақсаттарына қатысты нақты амбициясы жоқ нарық болады дейді. Нарық бақылайтын немесе күтетін купондық айыппұлдардың басталуы құралдардың жұмыс істеп тұрғанының белгісі болып табылады, керісінше емес. Бұған қоса, Environmental Finance (2022 ж.) зерттеуінде бірқатар эмитенттерден алынған бастапқы кері байланыс ТНК-ні сақтамау міндетті түрде «мәжбүрлі сату» емес екенін, ал мақсатқа қол жеткізбеу міндетті түрде теріс фактор емес екенін көрсетті. SLB мақсаттарына қол жеткізбеу, егер ол амбицияларды және өтпелі әлеуетті жүзеге асыруды ынталандыруға ниетті болса, SLB нарығының кеңінен танылған және басқарылатын аспектісі болуы керек.

VII. ЕГЕМЕНДІ SLB

Егеменді SLB 2022 жылы Чили мен Уругвайдан тиісінше 2 миллиард АҚШ доллары және 1,5 миллиард АҚШ доллары сомасына екі шығарылыммен іске қосылды. Борыштық міндеттемелердің екеуі де парниктік газдарды азайту мақсаттарымен, сондай-ақ тиісті қайталама ТНК-мен және таргеттермен байланысты болды, осыдан климаттық көшуді қаржыландыру құралы ретінде егеменді SLB-мен болашақ мәмілелер үшін күшті прецедент туды.

Чили 2022 жылдың наурыз айында әлемдегі алғашқы егеменді SLB шығарды. 2 миллиард АҚШ доллары көлеміндегі облигацияларға жазылым төрт еседен асып түсті. Құрал 2030 жылға қарай елге 95 тонна көмірқышқыл газының эквивалентін шығарудан аспауды, ал 2032 жылға қарай ЖЭК есебінен электр энергиясының 60%-ын өндіруді міндеттейтін ҰДАУ-мен (Ұлттық деңгейде анықталатын үлес, NDC) байланысты.

УРУГВАЙ КЕЙСІ



Уругвайдың SLB-қаржыландыру саясаты екі ТНК-ны анықтайды: елдің тауарлары мен қызметтерінің ПГ шығарындыларының қарқындылығын азайту және табиғи орман массивтерін сақтау. Уругвай, егер нақты ЖІӨ бірлігіне ПГ шығарындылары 1990 жылғы деңгеймен салыстырғанда 2025 жылға қарай кемінде 50%-ға қысқармаса, осы Саясат шеңберінде шығарылған кез келген облигациялар бойынша купон бір реттік өсуге (step up) жататындығын мәлімдеді. Бұл ретте, ПГ шығарындыларының қарқындылығы 52%-ға немесе одан да көпке төмендесе, купон төмендейді (step down). Уругвай 50%-дан 52%-ға дейін төмендетуге қол жеткізсе, купон өзгеріссіз қалады.

Сонымен қатар, егер Уругвай 2012 жылғы деңгеймен салыстырғанда 2025 жылға қарай табиғи орман алқабының 100% сақтай алмаса, купон бір реттік өсіруге жатады. Алайда, егер ел 2025 жылға қарай табиғи ормандар алаңын кем дегенде 3%-ға ұлғайтса, купон төмендетілетін болады.

SLB-нің жас тарихында осы уақытқа дейін инвесторларға тек қаржылық артықшылықтар ұсынылғанын айта кеткен жөн. Егер корпорация немесе егеменді банк өзінің ТНК-ын орындамаса, инвесторлар облигациялар бойынша купонын өсіру арқылы марапатталады.

Енді инвесторларға егер эмитент өзінің ТНК-ынан асып түскен жағдайда, купондарды өсіру ғана емес, сонымен қатар төмендетуі бар екі жақты баға белгілеу опциясы ұсынылады. Уругвай бұл инновацияны өзінің SLB құрылымы арқылы нарыққа шығарды.

SLB шығару шеңберіндегі Уругвайдың ТНК бойынша міндеттемелері

	Көрсеткіш	Таргет (ОДНК)	Таргеттің мерзімі	Купонның өзгеруі
ТНК 1.1	ПГ шығарындыларының төмендеуі	-50% (ҰДАУ)	31/12/2025	+15 б.т.
ТНК 1.2		-52%		-15 б.т.
ТНК 2.1	Ормандарды сақтау	100%		+15 б.т.
ТНК 2.2.		103%		-15 б.т.

VIII. ОРТАЛЫҚ АЗИЯДАҒЫ БІРІНШІ КЕЙС

SLB облигациялары келесі кезеңде Орталық Азиядағы транзитивтік қаржыландырудың маңызды құралы бола алады, ол тіпті «қоңыр» компанияларды трансформация мен энергияға көшудің өршіл жоспары болған жағдайда экологиялық орнықтылықты жақсарту бойынша шаралар қабылдауға ынталандыруды қамтамасыз етеді. Мұндай бірінші шығарылым АХҚО Жасыл қаржы орталығы мен АХҚО биржасының жобалар тізімінде.



«Алматы электр станциялары» АҚ Халықаралық капитал нарығы қауымдастығының (ICMA) талаптарына сәйкес келетін Орнықты дамумен байланысты қаржыландыру саласындағы саясатын бекітіп, Қазақстандағы алғашқы SLB шығаруға дайын екенін мәлімдеді. Жалғыз ТНК ретінде климаттың өзгеруі тақырыбының жанандық өзектілігін, сондай-ақ АлЭС АҚ-ның да, Қазақстанның тұтас энергетика секторының да дамуы тұрғысынан маңыздылығы мен стратегиялық мәнділігін ескере отырып, олар таңдаған **«1 ауқым (Score 1) үшін парниктік газдар шығарындыларының таза үлестік коэффициенті»** анықталды.

«АлЭС» АҚ Алматы өңірі тұтынушыларының 70%-ға жуығын электр және жылу энергиясымен қамтамасыз етеді, жылу энергиясын өндіру бойынша табиғи монополия субъектісі және электр энергиясын өндіруде басым жағдайды иеленетін нарық субъектісі болып табылады.

Орнықты дамумен байланысты қаржыландыру саласындағы Саясатқа сәйкес «АлЭС» АҚ-ның жоспарлап отырған SLB шығарылымының негізгі алдын ала параметрлері

Жоспарлап отырған SLB шығарылымы бойынша «АлЭС» АҚ-ның нысаналы таргеті	2030 жылға қарай Ауқым 1 (Score 1) бойынша ПГ шығарындыларының таза үлестік коэффициентін 42%-ға төмендету: базалық жылдағы 0,5 т CO ₂ -экв./МВт*сағ-тан (2019-2021 ж.) 0,3 т CO ₂ -экв./МВт*сағ-қа дейін.
Нысаналы көрсеткішті бақылау күні (Target Observation Date) «АлЭС» АҚ	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2028 жылғы 31 желтоқсан – көрсеткішті 0,4 тCO₂-экв./МВт*сағ-қа дейін төмендету (2029 жылдың 30 сәуірінен кешіктірмей – верификация есебін ұсыну) (триггер оқиғасы) ▪ 2030 жылғы 31 желтоқсан – көрсеткішті 0,3 тCO₂-экв./МВт*сағ-қа дейін төмендету (2031 жылдың 30 сәуірінен кешіктірмей – верификация есебін ұсыну) (триггер оқиғасы) ▪ Көрсеткішті 0,3 тCO₂-экв./МВт*сағ деңгейінде сақтау 2038 жылдың 31 желтоқсанына дейін күтілуде (2039 жылдың 30 сәуірінен кешіктірмей – верификация есебін ұсыну)
Бұл мақсатқа жетудің негізгі жолдары – келесі жобаларды жүзеге асыру	<ul style="list-style-type: none"> • «Алматы ЖЭО-2-ні қоршаған ортаға әсерін барынша азайту арқылы жаңғырту» жобасы (ЖЭО-2 жобасы) • «Станцияның қуатын кемінде 450 МВт арттыру арқылы Алматы ЖЭО-3 реконструкциялау» жобасы (ЖЭО-3 жобасы)

«АлЭС» АҚ-ның 2030 жылға дейінгі көрсетілген нысаналы көрсеткіші Қазақстан Республикасының 2060 жылға дейінгі көміртегі бейтараптығына қол жеткізу стратегиясында көзделген осы кезеңдегі шығарындыларды азайту жөніндегі ұлттық мақсаттардан айтарлықтай асып түседі.

Дүние жүзіндегі тау-кен және мұнай-газ компаниялары пайдалы қазбаларды өндіру немесе энергетикалық қоржындарын әртараптандыруда ЖЭК-ті пайдалана бастаған сайын, олардың SLB құралына қызығушылықтары артып келеді. DNV GL зерттеуіне сәйкес, 2021 жылы әлемдегі мұнай-газ компанияларының 57%-ға жуығы ЖЭК-ке инвестиция салуды ұлғайтуды жоспарлап отыр. Қазіргі уақытта бұл қатарға Қазақстанда ұзақ жылдар бойы Қашаған, Қарашығанақ және Теңізде жұмыс істеп келе жатқан мұнай-газ алпауыттары, ең алдымен шетелдіктер кіреді. Осылайша, елдің «қоңыр» және көміртекті көп қажет ететін секторларындағы компанияларға жаңа инвесторларды тартып қана емес, сонымен қатар greenium («жасыл сыйақы») деп аталатын сыйақыға байланысты корпоративтік облигацияларды шығару кезінде әлеуетті баға артықшылықтарын жүзеге асырып, эмитенттерге капитал нарықтарында өздерінің «жасыл» күн тәртібін көрсетуге және ұқсас компаниялар тобынан әлеуетті түрде ерекшеленуге мүмкіндік беретін SLB-облигациялары құралына назар аудару ұсынылады.

ҚОСЫМША

1-қосымша. ICMA секторлық материалдылық матрицасы

Sustainability themes	Sectors																				
	Automotive	Aviation	Banking/ Brokerage (Financial institutions)	Construction	Consumer goods	Energy	Finance & Finance Companies	Food & Agri	Healthcare	Industrials & Manufacturing	Insurance	Maritime	Raw Materials - metals and mining	Real Estate (including REITs)	Retail	Technology	Telecom	Transportation	Utilities – Electricity	Utilities – Water/Waste	
Environment	Climate change (GHG emissions and energy)																				
	Air quality																				
	Water (incl. Ocean)																				
	Waste																				
	Raw material sourcing and recycling (circular economy)																				
	Biodiversity (incl. soil/land use)		Airport																		
Social	Access & affordability (incl. access to Medicine)																				
	Community & Human rights																				
	Occupational Health & Safety																				
	Diversity, Equity, and Inclusion																				
	Just transition																				
	Working conditions (employee engagement, labor practices and labor rights)																				
Governance	Value chain																				
	Business ethics																				
	Data protection & security (incl. cybersecurity)																				
	Consumers (incl. relation and welfare, responsible marketing and product labelling)																				
	Product governance (safety & quality)																				

 Most material
 Material

Source:
SASB,
TCFD,
MSCI,
GRI,
ICMA

Дайындағандар:

Келбетов Данияр

Өнімдерді дамыту жөніндегі басқарушы директор,
«Астана» халықаралық қаржы орталығының әкімшілігі» АҚ Басқарма мүшесі

Айгүл Кусалиева

Орнықты даму департаментінің директоры,
«Астана» халықаралық қаржы орталығының әкімшілігі» АҚ

Милана Таханова

Орнықты даму департаментінің аға менеджері
«Астана» халықаралық қаржы орталығының әкімшілігі