



**Облигации, связанные с  
устойчивым развитием:  
перспективный инструмент  
финансирования ESG-  
трансформации**

**Астана  
Ноябрь 2023**

## ОГЛАВЛЕНИЕ

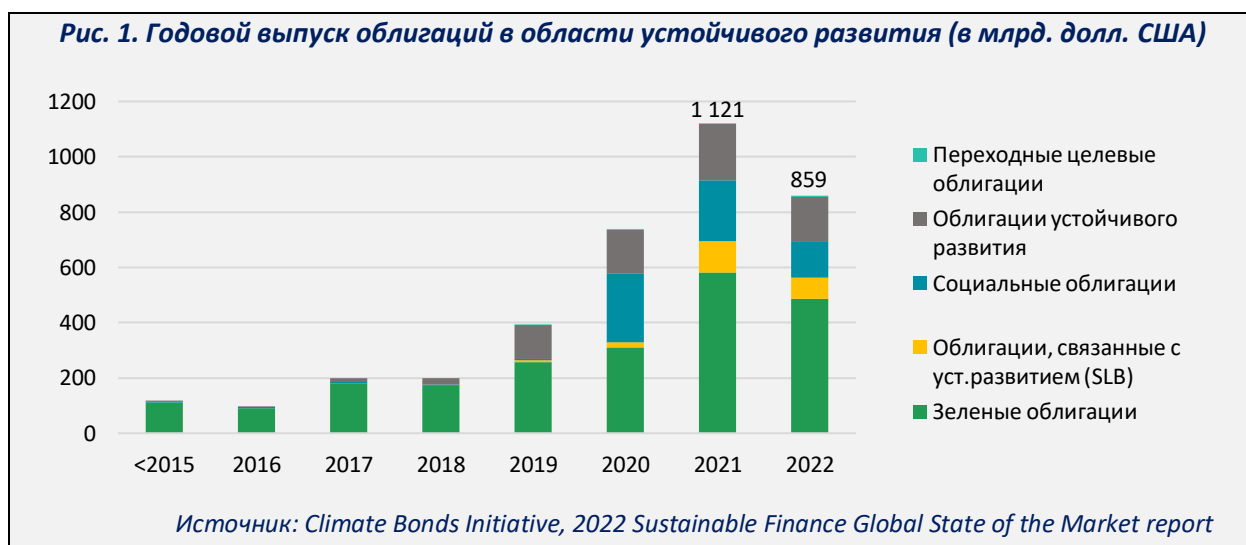
<b>I. ВВЕДЕНИЕ</b> .....	3
Общая информация о рынке GSS+ и облигациях, связанных с устойчивым развитием .....	3
Можно ли SLB отнести к переходным (транзитивным) облигациям?.....	8
<b>II. СТАТИСТИКА И ТРЕНДЫ РЫНКА SLB</b> .....	10
<b>III. РЕГУЛЯТОРНАЯ И НОРМАТИВНАЯ БАЗА ДЛЯ ВЫПУСКА SLB В КАЗАХСТАНЕ И РЕГИОНЕ</b> .....	13
<b>IV. ФОКУС НА КПЭ (KPI)</b> .....	14
<b>V. ПРЕДЭМИССИОННАЯ ПРОВЕРКА</b> .....	18
<b>VI. ВОЗРАСТАЮЩИЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ (STEP-UP) И ВОПРОСЫ ДОВЕРИЯ</b> .....	19
<b>VII. СУВЕРЕННЫЕ SLB</b> .....	22
<b>VIII. ПЕРВЫЙ КЕЙС В ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ</b> .....	23
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ</b> .....	25
Приложение 1. Матрица секторальной материальности ICMA .....	25

# I. ВВЕДЕНИЕ

## Общая информация о рынке GSS+ и облигациях, связанных с устойчивым развитием

Несмотря на быстрый рост зеленых и устойчивых финансовых рынков в последние годы, усилия по поддержке ориентированного на климат финансирования в основном были сосредоточены на «чисто зеленых» и почти «чисто зеленых» видах деятельности, в то время как поддержка более широкого спектра инвестиций, необходимых в масштабах всей экономики, включая переходную деятельность и инвестиции, осуществляемые секторами и фирмами, интенсивно использующими выбросы парниковых газов, носил ограниченный характер, при этом некоторым секторам становилось все труднее получить доступ к банковским кредитам и рынкам капитала. Эффективная политика переходных финансов может поддержать этот переход в масштабах всей экономики и улучшить способность секторов или компаний получить доступ к финансированию для поддержки их перехода к нулевым выбросам.

В мировой практике продолжают развиваться инструменты ESG-финансирования (зеленые, социальные облигации, облигации устойчивого развития, связанные с устойчивым развитием или облигации GSS+), общий годовой объем глобальной эмиссии которых в 2022 году достиг, по разным оценкам, **860-900** млрд. долл. США<sup>1</sup>. При этом кумулятивный объем выпусков GSS+ облигаций, по оценкам Climate Bonds Initiative, к концу 2022 года достиг **3.7** трлн. долл. США.




При этом наблюдается глобальный рост рынка финансовых инструментов с маркировкой «климатический переход» (т.н. «переходных», или «транзитивных»), среди которых, встречаются облигации, связанные с устойчивым развитием (Sustainability-Linked Bonds, или SLB) с целевыми показателями эмитента по смягчению последствий изменения климата, наряду с облигациями целевого назначения (use-of-proceeds). При этом, собственно инструменты SLB могут увязываться с

<sup>1</sup> **858.5** млрд. долл. США в 2022 году по оценкам Climate Bonds Initiative ([https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_sotm\\_2022\\_03e.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2022_03e.pdf)), **863** млрд. долл. США по оценкам Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-05/sustainable-debt-issuance-fell-amid-rates-turmoil-esg-pushback?leadSource=uverify%20wall>) и **899** млрд. долл. США по оценкам Environmental Finance (<https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainable-bonds-insight-2023-published.html>)

более широким рядом целевых показателей устойчивого развития (с точки зрения как экологических, так и социальных факторов).

Согласно CBI, в 2022 году объем выпуска SLB составил **76.4** млрд. долл. США (142 выпуска)<sup>2</sup>, а кумулятивный объем обязательств по ним составил **241,5** млрд. долл. США (5,75% от кумулятивного объема рынка маркированных долговых обязательств) к первому полугодю 2023 года)<sup>3</sup>. Также планируются выпуски SLB в соответствии с новым стандартом Инициативы климатических облигаций, ориентированным на трансформирующиеся компании. Согласно докладу Рабочей группы G20 по устойчивому финансированию разработка политики «переходных» финансов (transition finance) являлась одним из трех ключевых рабочих задач группы в 2022 году.

История SLB началась с того, что в 2019 году на рынке облигаций в области устойчивого развития (GSS+) произошло важное новшество, когда итальянская энергетическая компания Enel выпустила первую в мире облигацию, привязанную к устойчивому развитию (SLB). В июне 2020 года Международная ассоциация рынков капитала (ICMA) опубликовала Принципы облигаций, связанных с устойчивым развитием (The Sustainability-Linked Bond Principles, SLBP). Документ содержал руководящие принципы, включавшие определенные правила структурирования облигаций, связанных с устойчивым развитием, и содержавшие требования по раскрытию информации и предоставлению отчетности.



Итальянская энергетическая компания Enel выпустила облигации, связанные с Целями устойчивого развития (ЦУР), в сентябре 2019 года. Выпуск облигации был нацелен на то, чтобы к концу 2021 года доля возобновляемых источников энергии в генерирующих мощностях Компании составила 55%, при этом в случае неудачи предусматривалось повышение ставки купона на 25 базисных пунктов. Компания также связала указанный целевой таргет с вознаграждением первых руководителей<sup>4</sup>.

Таким образом, SLB — это облигации, финансовые и/или структурные характеристики которых могут варьироваться в зависимости от того, достигает ли эмитент заранее определенных целей устойчивого развития (с точки зрения экологических и/или социальных факторов, а также факторов, относящихся к качеству корпоративного управления — ESG факторов). Эмитенты обязуются в будущем достигнуть существенных, выраженных в конкретных цифрах, заранее определенных, амбициозных, регулярно контролируемых и проверяемых независимыми внешними организациями ESG целей с помощью ключевых показателей эффективности (КПЭ) и целевых показателей эффективности устойчивого развития (Sustainability Performance Targets, SPT, или ЦПУР).

<sup>2</sup> По данным Bloomberg, этот показатель составил **60 млрд. долл. США** в 2022 г. (Статья Financial Times (<https://www.ft.com/content/309a703a-3a5f-420e-afea-38a142a2f21a>), а по данным Environmental Finance – **74 млрд. долл. США** (Sustainable Bonds Insight 2023, <https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainable-bonds-insight-2023-published.html>))

<sup>3</sup> [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebt\\_q1\\_2023\\_01e.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebt_q1_2023_01e.pdf) . Схожая оценка доли SLB дается Bloomberg – около 6% от рынка инструментов устойчивого развития GSS+ (<https://www.natwest.com/corporates/insights/sustainability/the-sustainability-linked-bond-landscape-continues-to-exhibit-in.html>)

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

Вместо привязки доходности к конкретным зеленым проектам — к таким как, например, производство возобновляемых источников энергии, предотвращение загрязнения или адаптация к изменению климата — ставка купона в SLB привязана к достижению заранее определенных показателей — КПЭ / ЦПУР. Этим они и отличаются от целевых облигаций устойчивого развития (use-of-proceeds), что средства от эмиссии SLB направляется не на конкретное целевое использование, а может финансировать общекорпоративные цели эмитента.

**Рис.2. Основные различия между целевыми облигациями и SLB**

	ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПОСТУПЛЕНИЙ	СТРУКТУРА	РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	ПРИМЕРЫ
<b>Целевые (use of proceeds) облигации – зеленые, социальные, голубые, устойчивого развития</b>	Приемлемые проекты, определяемые в Политике	Типичная	Отчет о распределении поступлений, о воздействии проектов	<b>ЗЕЛЕННЫЕ:</b> Возобновляемая энергия (СЭС, ВЭС, ГЭС), <b>ПЕРЕХОДНЫЕ ЦЕЛЕВЫЕ:</b> Строительство и модернизация газотурбинных установок, переход на эффективный парогазовый цикл, ТЭЦ на газе – с итоговыми выбросами ПГ не более 270 CO <sub>2</sub> / кВтч.
<b>Облигации, связанные с устойчивым развитием (Sustainability-linked bonds, SLB)</b>	Общекорпоративные цели	Увязана с достижением Целевых показателей устойчивого развития (ЦПУР, SPT)	Отчет о выполнении КПЭ, о последствиях для фин. характеристик облигации	<b>ПЕРЕХОДНЫЕ И ESG-ОБЛИГАЦИИ,</b> связанные с реализацией средне- и долгосрочного плана (стратегии) по переходу с угольной генерации на газовую (например, на 10 лет), либо переход к технологиям полного улавливания CO <sub>2</sub>

Источник: Federated Hermes, ICMA

**Рис. 3. Типичные характеристики SLB**



Гибкость инструмента привлекает большую базу эмитентов, которые не могут выпустить зеленые облигации (или другие финансовые продукты ESG) — к примеру, их деятельность не относится таксономией к устойчивой. Таким образом, SLB создают возможности для эмитентов по привлечению средств ответственных инвесторов в начале их перехода к устойчивости.

Согласно рекомендациям ICMA, эмитенту следует дать четкое определение КПЭ и обозначить объем или периметр деятельности, к которому данные показатели применимы (например, процент от общего объема выбросов эмитента, к которому применим целевой показатель), а также методологию расчета (например, четкое определение знаменателя КПЭ, основанного на интенсивности), определение базового уровня — научно обоснованного или

сопоставимого с отраслевым стандартом. При выборе КПЭ можно опираться на философию SMART (конкретный, измеримый, достижимый, релевантный и имеющий временные рамки).

Выбранные корпоративные цели должны быть амбициозными, т.е. они должны:

- обеспечивать существенное улучшение соответствующих КПЭ и выходить за рамки обычной бизнес-деятельности;
- по возможности быть сравнимыми с контрольными или внешними показателями;
- соответствовать общей стратегии эмитента в области ESG;
- определяться заранее в сроки, установленные до выпуска облигаций или одновременно с их выпуском.

Важнейшим элементом SLB является то, что они предусматривают финансовые и/или структурные последствия при наступлении триггерного события (событий). Наиболее распространенным примером служит возможное изменение купонных выплат, но можно также рассмотреть изменение других финансовых и (или) структурных характеристик SLB. Желательно, чтобы изменения характеристик облигаций было соизмеримым и значимым относительно первоначальных финансовых характеристик облигаций эмитента.

Научно обоснованные цели, встроенные в SLB, являются ключевым механизмом в привлечении инвесторов, поскольку они повышают надежность, прозрачность и подотчетность компании. На глобальном рынке для верификации целей привлекают экспертные организации.

К примеру, Инициатива по научно обоснованным целям (The Science Based Targets initiative, SBTi) была специально создана для обслуживания этого сегмента рынка. Она продвигает передовой опыт по сокращению выбросов парниковых газов и достижению нулевых показателей в соответствии с климатологией, предоставляет техническую помощь и экспертные ресурсы компаниям, которые ставят научно обоснованные цели в соответствии с последними достижениями науки о климате, а также предоставляет компаниям независимую оценку и подтверждение целей. SBTi — это партнерство нескольких авторитетных международных организаций, а именно Carbon Disclosure Project (CDP), Глобального договора ООН (UNG), Института мировых ресурсов (WRI) и Всемирного фонда дикой природы (WWF).

## **ПРИМЕНЕНИЕ SLB ПО СРАВНЕНИЮ С ТРАДИЦИОННЫМ ПОДХОДОМ ИНСТРУМЕНТОВ ЦЕЛЕВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ GSS**

### **Актуальность применения SLB**

- Гибкость в распределении поступившей выручки, позволяющая эмитенту решать, как лучше всего достичь своих целей в области устойчивого развития;
- Обеспечивает согласованность между корпоративной стратегией устойчивого развития и финансовой структурой через финансовый стимул;
- Эмитенты могут получить скидку на купонные выплаты (обычно около 25 базисных пунктов на основе существующих рыночных сделок) при соблюдении КПЭ.
- SLB могут использовать эмитенты, работающие в сложно декарбонизируемых и углеродоемких отраслях. Эти эмитенты сталкиваются с трудностями при попытке найти зеленые инвестиции, приемлемые для выпуска целевых зеленых облигаций (use-of-proceeds).
- В некоторых ситуациях при выпуске SLB сокращаются риски гринвошинга с учетом более высоких требований как к амбициозности, так и к верификации индикаторов устойчивого развития на уровне общекорпоративной стратегии, по сравнению с инструментами

целевого финансирования (use-of-proceeds), под которые выделяется определенный пул ESG-активов, но возможен при этом менее амбициозный и менее контролируемый уровень достижений в области устойчивого развития.

### **Сложность применения SLB**

- SLB требуют довольно сложного структурирования для разработки КПЭ и конфигурации финансирования. Требования к отчетности и верификации могут быть обременительными.
- Неамбициозные КПЭ могут серьезно подорвать принципы выпуска ценной бумаги и дискредитировать цели устойчивого развития. Аналогичным образом, к примеру, в случае целевых (use of proceeds) облигаций, более принципиальные инвесторы с подозрением относятся к гибкости в целевом использовании выручки, которая потенциально может быть направлена даже на экологически вредные инвестиции. В целом, SLB более подвержены риску быть обвиненными в «зеленом камуфляже» по сравнению с целевыми (use of proceeds) облигациями.
- Обеспечение соблюдения КПЭ, прописанных в контрактах, также может быть сложной задачей. На сегодняшний день ни один SLB не достиг срока погашения, поэтому этот аспект следует тщательно отслеживать в будущем.
- Соответствие зеленым таксономиям может быть проблематичным для SLB, в которых отсутствует четкая отчетность о «целевом использовании выручки».

### **Вывод**

SLB являются многообещающим инструментом устойчивого финансирования, необходимого для поддержки успешного энергетического перехода в развивающихся странах. Структурные характеристики облигаций, а также способы их регулирования должны эволюционировать и далее, чтобы соответствовать требованиям быстрорастущего и развивающегося рынка. Таким образом, следует обращать внимание на следующие аспекты:

- Необходимо предусмотреть такую надежную структурную конфигурацию SLB, которая обеспечит значимый эффект и стимулирует дальнейший рост рынка, например, включает амбициозные таргеты и финансовые механизмы (вроде повышения купонов и т.д.), мотивирующие выполнение требований. Например, две структурные характеристики бонда — сроки достижения таргета и условия относительно возможности досрочного погашения эмитентом (обратный выкуп облигаций)<sup>5</sup> — могут влиять на эффективность стимулирующих факторов, заложенных в эти инструменты. Предпочтительнее, если сроки целевых таргетов не падают на вторую половину срока облигации или на последние 10 процентов срока погашения.
- Правильное урегулирование указанных вопросов, особенно применительно к заемщикам/эмитентам с плохими экологическими показателями, может помочь максимизировать положительное воздействие облигаций на устойчивое развитие.
- И наконец, необходима ориентация на более строгие отраслевые стандарты, надежную проверку третьей стороной (верификация) и повышение осведомленности для адресации возникающих вопросов со стороны инвесторов.

---

<sup>5</sup> Согласно исследованию IFC (15 февраля 2023 г.), вероятность досрочного выкупа SLB эмитентом в три раза выше, чем у корпоративных зеленых облигаций, и в пять раз выше, чем у обычных корпоративных облигаций.  
<https://www.ifc.org/en/insights-reports/2023/making-sustainability-linked-bonds-more-impactful>



Eni является одной из крупнейших нефтегазовых/энергетических компаний в мире и считается одной из сверхкрупнейших нефтяных компаний. В 2022 году доходы Eni составили около 132,5 млрд евро, что более чем вдвое (+73%) превышает доходы 2021 года. В 2022 году Eni зафиксировала выбросы в размере 456 млн т CO<sub>2</sub>-экв., из которых Охват 1 составил 2,2%, Охват 2 - 6,7%, и Охват 3 - 91,1%. Если бы Eni была страной, ее выбросы поставили бы ее на 13-е место в мире, между Бразилией и Турцией.

В феврале 2023 года Eni разместила SLB в размере 2 млрд евро (2,1 млрд долларов США) со сроком погашения в 2028 году с процентной ставкой 4,3%, ориентированной на розничных инвесторов и привязанной к двум целям<sup>6</sup>.

#### Таргет 1.

- КПЭ: Выбросы ПГ (Охват 1, 2)
- Таргет: -65% по сравнению с 2018 (5,2 млн т CO<sub>2</sub>-экв.)

#### Таргет 2.

- КПЭ: Установленная мощность ВИЭ
- Таргет: 5 ГВт

Дедлайн: 31 декабря 2025

Финансовый механизм: Возрастающие купонные выплаты (Step-up)

Размер повышения купонных выплат: 50 б.п.

## Можно ли SLB отнести к переходным (транзитивным) облигациям?

Существует множество определений переходных финансов, и пока ни одно из них не было согласовано на международном уровне. Справочник ICMA указывает, что маркировка «климатический переход», применяемая к долговому инструменту, «должна информировать о реализации корпоративной стратегии эмитента по преобразованию бизнес-модели способами, эффективно борющимися с климатическими рисками и способствующими достижению целей Парижского соглашения» (ICMA, 2020). При этом, согласно ICMA, «переходные облигации» могут быть как **целевыми (use-of-proceeds) зелеными** облигациями и облигациями устойчивого развития, так и **облигациями, привязанными к показателям устойчивого развития (SLB)**.

Инициатива по климатическим облигациям (CBI) предлагает свою маркировку «климатический переход» и определяет переходные облигации как целевые (use-of-proceeds) инструменты, используемые для финансирования деятельности, не имеющей низких или нулевых выбросов (т. е. не «зеленой»), но при этом играющие краткосрочную или долгосрочную роль в декарбонизации деятельности или поддержке эмитента в климатическом переходе в соответствии с целями Парижского соглашения, а также как инструменты общекорпоративного финансирования, увязанные с надежной корпоративной стратегией перехода (CBI, 2022).

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



В октябре 2022 года СБИ расширила свой Стандарт климатических облигаций и Схему сертификации, включив в его охват SLB, в содействие повышению уровня амбиций и добросовестности на рынке. Данный стандарт основан на рекомендациях других организаций, включая ICMA, GFANZ (Финансовый альянс Глазго для Net Zero), SBTi (science-based target setting) и др., и ориентирован на трансформирующиеся компании. Сертификация предназначена для облегчения идентификации инвесторами облигаций, кредитов и других долговых обязательств, согласующихся с ограничением потепления в пределах 1,5°C. Требованием к вхождению в некоторые инвестиционные индексы зеленых облигаций является сертификация по стандарту СБИ.

Стандарт определяет пять ключевых принципов, обеспечивающих надежный климатический переход и готовность организации достичь поставленных целей:

1. Гармонизация с целями Парижского соглашения
2. Наличие надежных планов действий
3. Мероприятия по их реализации
4. Внутренний мониторинг
5. Внешняя отчетность.

Планы перехода и соответствующие таргеты компании в рамках выпуска SLB-инструментов в соответствии со Стандартом должны отвечать следующим требованиям:

1. Целевые показатели компании по смягчению последствий изменения климата с момента сертификации должны достигать net zero не позднее 2050 года.
2. Должны устанавливаться промежуточные цели – на более короткие отрезки времени по 3 года на протяжении срока обращения SLB-инструмента, и далее на отрезки времени продолжительностью в 5 лет вплоть до предполагаемого достижения Компанией net zero.
3. Критерии таксономии СБИ должны достигаться к 2030.

## II. СТАТИСТИКА И ТРЕНДЫ РЫНКА SLB

Как отмечалось выше, объемы рынка SLB в настоящий момент (к концу 1 полугодия 2023 года) выросли до **241,5** млрд. долл. США с момента дебютной эмиссии Enel в сентябре 2019 года (5,75% кумулятивного глобального рынка маркированных долговых обязательств)<sup>7</sup> продемонстрировав прорывной рост в 2021 году.

Однако в 2022 году этот инструмент столкнулся с трудностями. Геополитическая напряженность, цикл повышения ставок центральными банками, а также ожидания рецессии в ряде развитых стран привели к тому, что по итогам 2022 года мировой объем размещения новых облигаций GSS+ в целом сократился впервые за историю наблюдений. Стоит при этом отметить, что, если в 2021 году доля выпуска GSS+ достигла рекордных объемов, превышающих \$1 трлн, и заняла 5% доли мирового рынка облигаций, то в 2022 году выпуск GSS+ удержал 5%<sup>8</sup> доли мирового рынка облигаций, несмотря на сложную ситуацию, обусловившую снижение объемов выпусков GSS+ до 863,4 млрд долларов США.

**Рис. 4. SLB, выпущенные с момента зарождения инструмента** (в млрд. долл. США)



Источник: скомпилировано на основе данных Climate Bonds Initiative и Environmental Finance

Мировой рынок облигаций GSS+ составляет, по разным оценкам, от 5%<sup>9</sup> до 13.5%<sup>10</sup> мирового облигационного рынка, и ожидается, что эта пропорция, скорее всего, сохранится в течение ближайших двух или трех лет. Однако по мере выхода мировой экономики из кризиса объемы размещения выпусков более «молодых» финансовых инструментов, таких как SLB, а также целевых транзитных облигаций (use of proceeds) — имеют значительный потенциал роста. Опережающая динамика в данном сегменте ожидается в странах Азии — прежде всего в Индии и Китае, где

<sup>7</sup> Согласно данным Environmental Finance, выпуски SLB привлекли более 220 миллиардов долларов США с дебютного 2019 года, и в настоящий момент на рынке насчитывается свыше 200 SLB и свыше 500 SLL (кредитов, привязанных к показателям устойчивого развития)

<sup>8</sup> По оценкам 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%20the%20end%20of%202022> и Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-05/sustainable-debt-issuance-fell-amid-rates-turmoil-esg-pushback?leadSource=verify%20wall>)

<sup>9</sup> По оценкам 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%20the%20end%20of%202022>.

<sup>10</sup> Environmental Finance, Sustainable Bonds Insight 2023 (<https://www.environmental-finance.com/content/news/sustainable-bonds-insight-2023-published.html>)

потенциал рынка облигаций GSS+ не до конца реализован. Так, согласно данным Climate Bonds<sup>11</sup>, Индия с быстро развивающейся экономикой (вторая среди стран G20 по темпам роста ВВП в 2022 г.), является шестым по величине эмитентом GSS+ в Азиатско-Тихоокеанском регионе, и в январе 2023 г. выпустила дебютные суверенные зеленые облигации в местной валюте с гринумом, продемонстрировавшим высокий спрос со стороны внутренних инвесторов. В Китае, который уже числился крупнейшим источником зеленых облигаций в мире (по данным Climate Bonds) в 2022 году, переходное финансирование находится на ранней стадии. Учитывая, что экономика страны в значительной степени зависит от энергоемких отраслей с высоким уровнем выбросов, совокупный объем выпуска SLB и переходных облигаций, листингованных на национальных и офшорных рынках китайскими эмитентами, на конец 2022 года составил 19,6 млрд долларов США (всего зарегистрировано 83 SLB), а в июне 2022 года Шанхайская фондовая биржа и NAFMII утвердили соответствующие рекомендации по переходным облигациям<sup>12</sup>.

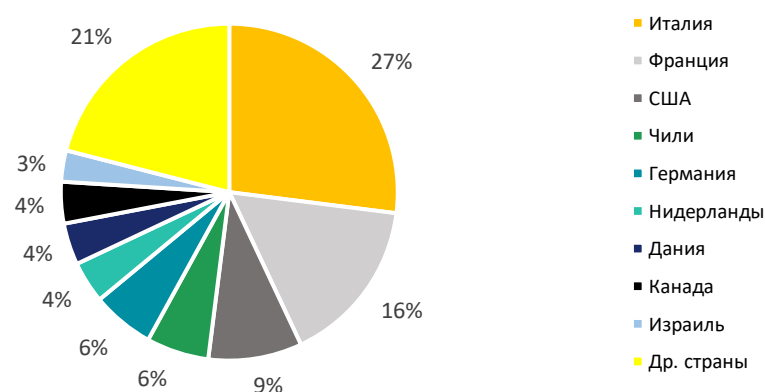
**Рис 5. Динамика рынка SLB (с 2019 по 1 полугодие 2023 г.)**

**Распределение эмитентов по секторам**



Источник: NatWest, Bloomberg

**Рис 6. Распределение эмитентов по странам**



Источник: NatWest, Bloomberg

<sup>11</sup> <https://www.climatebonds.net/2023/03/india%E2%80%99s-debut-sovereign-green-bond-market-first-deal-landed-greenium>

<sup>12</sup> [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_china\\_sotm\\_22\\_en.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_china_sotm_22_en.pdf)

Несмотря на наличие критики в отношении надежности некоторых элементов, общий тон в отношении SLB стал более конструктивным в первом квартале 2023 года по мере того, как эмитенты и инвесторы расширяют свои знания о продукте и публикуются дополнительные исследования и сертификации.

FTSE Russell запустила 24 июля 2023 г. серию SLB-индексов, которые на сегодняшний день являются вторым подобным индексом бумаг, основанных на результатах. Базовый индекс FTSE Global Sustainability-Linked Bond 0+ Year (Global SLB0+) будет включать более 190 облигаций на сумму 134 миллиарда долларов. Они охватывают более 120 облигаций инвестиционного уровня и 55 облигаций с высокой доходностью, а остальные представляют собой нерейтинговые выпуски в китайских юанях и японских иенах. Если эмитентом не будет предоставляться отчет, SLB помещается в «наблюдательный список» на шесть месяцев. Если по истечении 18 месяцев отчет по-прежнему не публикуется, облигация определяется "неприемлемой" для индекса FTSE Russell на постоянной основе.

### III. РЕГУЛЯТОРНАЯ И НОРМАТИВНАЯ БАЗА ДЛЯ ВЫПУСКА SLB В КАЗАХСТАНЕ И РЕГИОНЕ

В МФЦА расширенная линейка устойчивых инструментов, включая облигации устойчивого развития и SLB, регулируются Правилами выпуска ESG-облигаций (ESG-Labelled Bonds Rules в рамках AIX Business Rules) и дополнительными нормативно-правовыми документами Биржи МФЦА второго уровня, типа AIX Market Notice.

На Казахстанской фондовой бирже (KASE) в 2022 году также внесены изменения в правила листинга для учета устойчивых финансовых инструментов, которые включают в себя зеленые, социальные, облигации устойчивого развития и SLB, и правила также требуют указания в проспекте целевого назначения использования вырученных средств либо целевых показателей устойчивого развития, а также внешней оценки организациями по установленному перечню. Зеленые, социальные, устойчивые облигации и облигации, связанные с устойчивым развитием (SLB), включены в Закон о рынке ценных бумаг РК.

Среди стран ЕАЭС и Центральной Азии также можно отметить, что в Российской Федерации в ноябре 2022 года вступили в действие Стандарты эмиссии ценных бумаг, в которых Банк России расширил перечень ESG-облигаций, добавив к ранее существующему набору зеленых, социальных и устойчивого развития облигаций, три новых вида: адаптационные облигации, облигации климатического перехода, а также облигации, привязанные к целям устойчивого развития (SLB).

В Кыргызстане SLB и облигации в области устойчивого развития еще не получили регуляторного закрепления, но в сектор устойчивого развития Кыргызской фондовой биржи могут быть включены устойчивые финансовые инструменты, в том числе зеленые, социальные облигации, облигации устойчивого развития, выпущенные частными, государственными или международными организациями, которые соответствуют принципам ICMA (включая SLB).

В Республике Беларусь правовое закрепление пока нашли только зеленые облигации (в Национальном плане действий по развитию зеленой экономики и Концепции государственных зеленых облигаций), но идет работа по внедрению стандартов ESG для стимулирования ESG-финансирования.

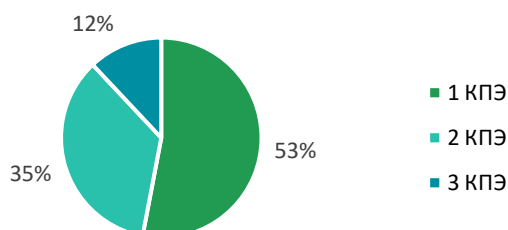
В Узбекистане занимаются развитием ESG-направления в финансовом секторе; в 2021 году правительство выпустило облигации для достижения ЦУР, однако регуляторную базу и опыт выпусков ESG-инструментов еще предстоит развить.

## IV. ФОКУС НА КПЭ (КРІ)

Согласно анализу Люксембургской фондовой биржи (2021 г.), подавляющее большинство КПЭ были связаны с экологической тематикой. Так, 90% КПЭ SLB были связаны с зелеными таргетами, включая показатели доли ВИЭ и потребления воды. Только 1% был привязан к ESG-рейтингу фирмы, 6% включали социальные целевые показатели и 2% — таргеты в области управления. Наиболее распространенным КПЭ было сокращение выбросов ПГ, на которое приходилось 70% всех целевых показателей, но только 32% эмитентов, установивших цель по выбросам ПГ в своем заимствовании, соответствовали требованиям Инициативы SBTi.

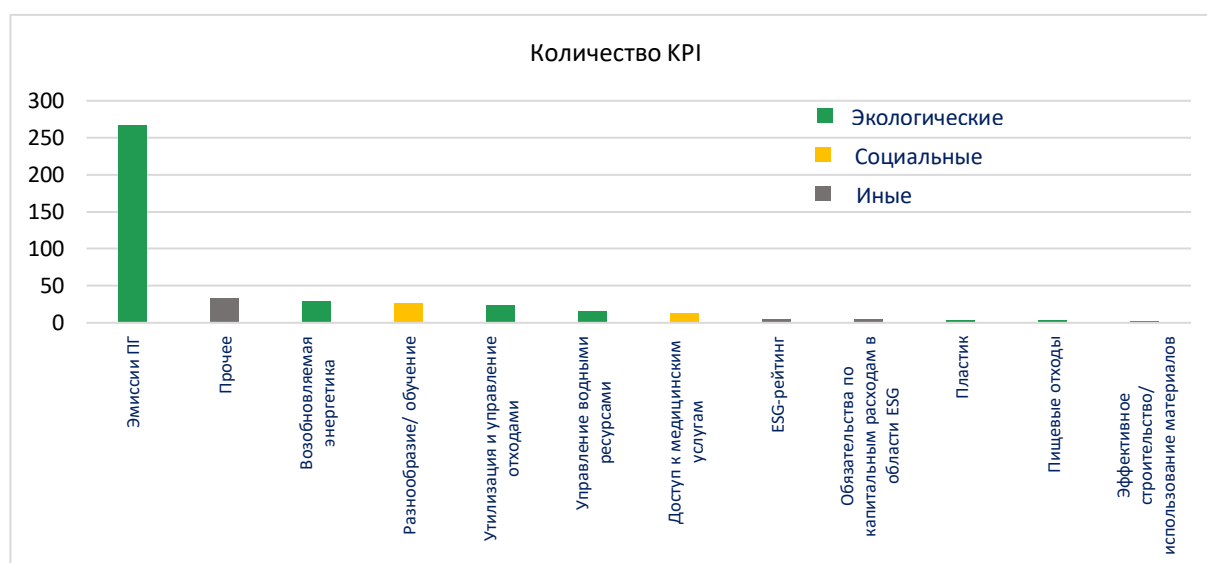
Кроме того, отчет Люксембургской фондовой биржи о состоянии рынка показал, что почти 40% SLB были классифицированы как высокодоходные (т.е. более рисковые)<sup>13</sup>, и, по данным Moody's, только треть сделок с июня 2020 г. была заключена с выпусками инвестиционного уровня. По сравнению с этим, предложение достаточного объема высокодоходных выпусков оказалось более скромным на рынке целевых ESG-инструментов (use-of-proceeds)<sup>14</sup>.

**Рис 7. Структурная динамика КПЭ (распределение по количеству указываемых КПЭ)**



Источник: NatWest, Bloomberg

**Рис 8. Основные категории КПЭ**



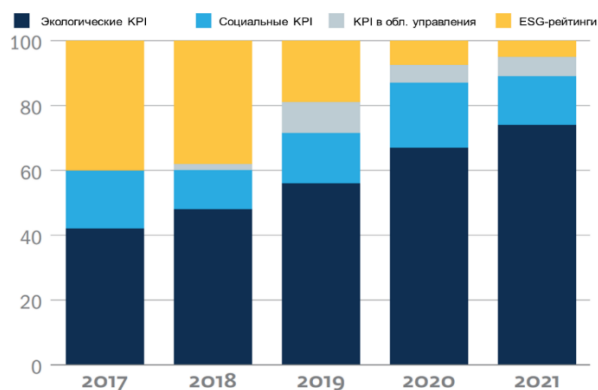
Источник: NatWest, Bloomberg. Анализ основан на КПЭ по SLB, выпущенным с 20 июня 2022 г. по 30 июня 2023 г.

<sup>13</sup> <https://www.luxse.com/discover-lgx/sustainable-securities-on-lgx>

<sup>14</sup> <https://www.responsible-investor.com/half-of-sustainability-linked-bond-issuers-see-greenium-larger-than-step-up-says-study/>

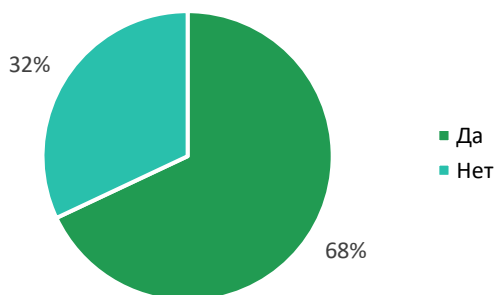
Стоит отметить, что поскольку корпоративные ESG-метрики (КПЭ) становятся все более доступными для общественности через годовые отчеты об устойчивом развитии, они постепенно становятся более популярными, чем ESG-рейтинги, присваиваемые сторонними организациями, которые можно воспринимать как черный ящик в виду того, что методологии оценки по КПЭ принадлежат провайдеру внешней оценки и прогресс по ним находится вне прямого контроля эмитента<sup>15</sup>.

**Рис 9. Эволюция индикаторов, используемых в выпусках инструментов, привязанных к показателям устойчивого развития (sustainability-linked), в 2017-2021 гг.**



Источник: BloombergNEF, Bloomberg L.P.

**Рис 10. Доля КПЭ, соответствующих требованиям SBTi**



Источник: NatWest, Bloomberg. Анализ основан на SLB, выпущенных с 20 июня 2022 г. по 30 июня 2023 г.

На сегодняшний день ключевые участники рынка акцентируют внимание на попытках ужесточить выбор КПЭ.

Так, ICMA опубликовала обновленный расширенный «реестр КПИ» для эмитентов SLB. В настоящее время реестр включает около 300 КПЭ, классифицированных по секторам и разделенных на «основные» и «вторичные» КПЭ. Реестр КПЭ ICMA, несомненно, становится ценным ресурсом для текущих и потенциальных эмитентов SLB, андеррайтеров и инвесторов при определении основных и сопутствующих показателей<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/emcompass-note-110-sustainability-linked-finance-web.pdf>

<sup>16</sup> [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Registry-SLB-KPIs\\_Final\\_2022-06-24-280622.xlsx](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2022-updates/Registry-SLB-KPIs_Final_2022-06-24-280622.xlsx)

**Рис. 11. Реестр KPI для эмитентов SLB (ICMA) (фрагмент для сектора автопрома)**

Sector	Sub-sector	Sustainability theme	Potential KPIs	Core vs Secondary	SDGs	Global Benchmarks for KPI definition	Global Benchmarks for calibration	EU Objectives
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 mitiga
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 mitiga
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 mitiga
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 Plastics Economy	The Transition to a Cl 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 mitiga
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 Plastics Economy	The Transition to a Cl Economy

В июне 2023 года рабочая подгруппа SLBP дополнила Реестр дополнительными КПЭ, связанными с социальными темами, а также КПЭ для суверенных эмитентов. Матрица секторальной материальности ICMA по КПЭ указана в Приложении 1.

**Рис 12. Соотношение кол-ва основных и вторичных КПЭ по классификации реестра ICMA**



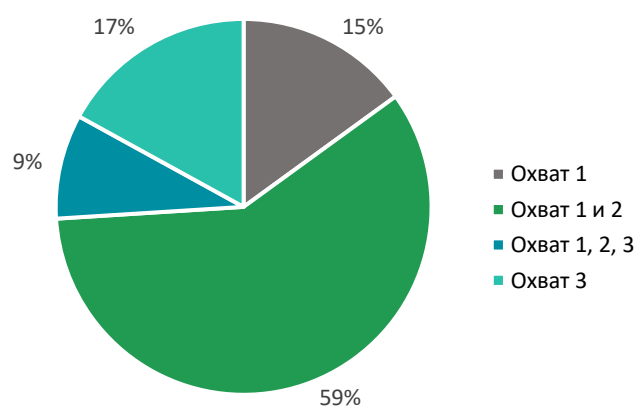
Источник: NatWest, Bloomberg. Анализ основан на SLB, выпущенных с 20 июня 2022 г. по 30 июня 2023 г.

Все большее число компаний рассматривают возможность включения выбросов ПГ Охвата 3 в свои политики SLB-финансирования, охватывающего по меньшей мере некоторые виды косвенных выбросов по всей цепочке создания стоимости компании. По состоянию на конец 1 квартала 2023 года 26% всех SLB с ключевыми экологическими КПЭ включали ту или иную форму Охвата 3. Однако важно признать, что способность компании влиять на выбросы предшествующих и последующих звеньев производственного процесса значительно варьируется. Отсутствие последовательных методологий в сочетании с использованием усредненных отраслевых показателей делает включение КПЭ Охвата 3 нетривиальным решением.

Растет число случаев использования углеродных кредитов в схемах SLB. 21% облигаций, выпущенных в первом квартале 2023 года, содержали ссылку на то, в какой степени углеродные кредиты могут использоваться для достижения цели устойчивого развития. Углеродные кредиты, приобретенные на добровольном углеродном рынке (например, Carbonplace), могут помочь компенсировать остаточные выбросы компании на пути к чистым нулевым выбросам. Тем не менее, эмитентам рекомендуется раскрывать степень их применения. Так, Инициатива SBTi устанавливает 10-процентное ограничение на офсет.



**Рис 13. Распределение по Охватам (1, 2, 3) среди КПЭ по выбросам ПГ**



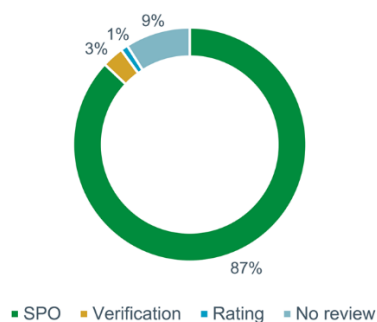
Источник: NatWest, Bloomberg. Анализ основан на SLB, выпущенных с 20 июня 2022 г. по 30 июня 2023 г.

## V. ПРЕДЭМИССИОННАЯ ПРОВЕРКА

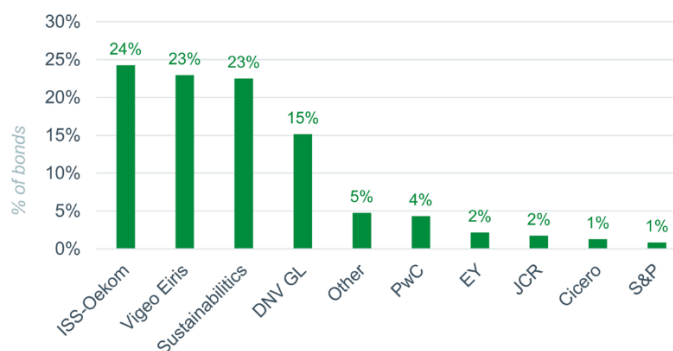
В предэмиссионном Мнении второй стороны внешним проверяющим должна оцениваться актуальность, обоснованность и надежность выбранных КПЭ, обоснование и уровень амбиций предлагаемых ЦПУР, актуальность и надежность выбранных бенмаркингowych и базовых показателей (показателей базовой линии), а также достоверность стратегии, обозначенной для их достижения, на основе анализа сценариев, где это уместно (ICMA, SLBP, 2020).

**Рис 14. Виды и провайдеры предэмиссионной внешней проверки на рынке SLB**

Виды предэмиссионной внешней оценки



Распределение провайдеров предэмиссионной внешней оценки



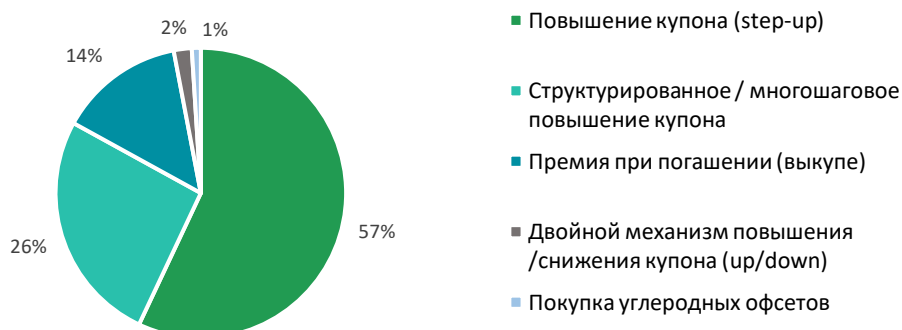
Исм.: LGX DataHub, as of 31 Dec 2021, Luxembourg Stock Exchange report on Trends and characteristics of the SLB market

## VI. ВОЗРАСТАЮЩИЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ (STEP-UP) И ВОПРОСЫ ДОВЕРИЯ

Ниже приведены примеры типов штрафных/стимулирующих механизмов, возможных в финансовой структуре SLB<sup>17</sup>.

Тип финансовых санкций/стимулов	Определения
<b>Возрастающие купонные выплаты (Coupon Step-up)</b>	Штрафной механизм в виде повышения купона означает, что, если эмитент не достигнет заранее определенных целей в области устойчивого развития к намеченной дате наблюдения, последующие процентные платежи будут увеличены на заранее определенную величину штрафа (обычно указываемую в базисных пунктах).
<b>Снижающиеся купонные выплаты (Coupon Step-down)</b>	Стимул в виде снижения купона означает, что, если эмитент достигает заранее определенных целей в области устойчивого развития к намеченной дате наблюдения, последующие процентные платежи будут уменьшены на заранее определенную величину (обычно указываемую в базисных пунктах).
<b>Выкупная премия (при погашении)</b>	Премия при выкупе (погашении) означает, что, если эмитент не достигает заранее определенных целей в области устойчивого развития к намеченной дате наблюдения, эмитент должен будет заплатить заранее определенную премию к своей цене выкупа в момент погашения облигации (обычно указывается в процентах).
<b>Пожертвование</b>	Если эмитент не достигает заранее определенных целей в области устойчивого развития к установленной дате наблюдения, сумма, равная заранее определенному проценту от выпуска облигаций, будет пожертвована фонду или организации по выбору эмитента.
<b>Досрочное погашение</b>	Если эмитент не достигает своих заранее определенных целей в области устойчивого развития к намеченной дате наблюдения, облигация будет погашена досрочно по заранее определенной цене погашения.
<b>Покупка офсетов на выбросы углерода (углеродных кредитов)</b>	Если эмитент не достигнет своих заранее определенных целей в области устойчивого развития к намеченной дате наблюдения, эмитент приобретет углеродные офсеты на сумму, эквивалентную заранее определенному проценту от совокупной основной суммы облигаций.

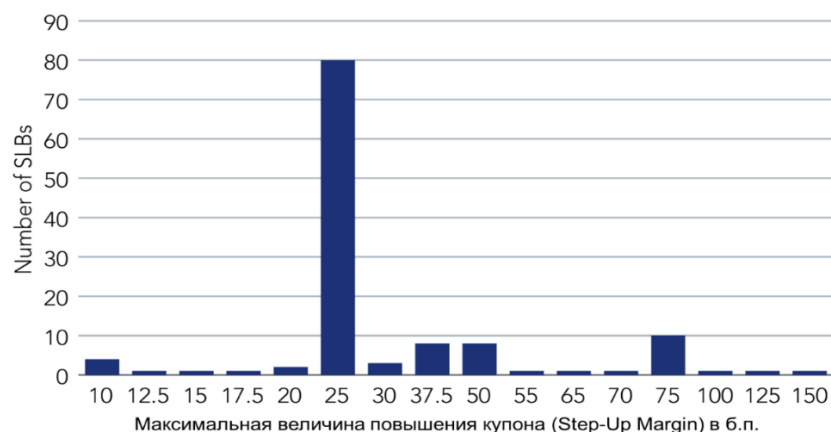
**Рис 16. Распределение видов штрафных механизмов/стимулов**



Источник: NatWest, Bloomberg

<sup>17</sup> 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>

**Рис 17. Распределение максимальных величин повышения купона (step-up) по SLB**



*В случаях, когда SLB имеет многошаговое повышение купона, дается их суммарная величина, поскольку она отражает максимальное повышение купона, которое эмитент SLB готов принять.*

*Источник: Federated Hermes, Bloomberg. 31 декабря, 2021.*

Рассмотрение величин повышения купона как штрафного механизма выявляет интересные тенденции. Размеры повышения купона в значительной мере группируются вокруг цифры в 25 базисных пунктов (б.п.). Около 60% SLB, предусматривающих только повышение купона (будь то единичное или множественное), устанавливают повышающий купонный штраф в размере 25 б.п. Средняя величина повышения купона составляет 31,2 б.п., при этом около 75% SLB предполагают штрафной рост купона величиной ниже или равной 25 б.п. Нет четкого объяснения кластеризации на уровне 25 б.п., и этот вопрос поднимается заинтересованными сторонами (Moody's ESG Solutions, 2021; Capital Monitor, 2021) как источник беспокойства, отражающий произвольный характер установления штрафных величин. При этом средняя купонная ставка для SLB, предусматривающих повышение купона, равна 261 б.п.

Вместе с тем, средний показатель купонного штрафа равен 31,2 б.п., что в среднем составляет менее 12% купонной ставки. Относительно низкая величина купонного штрафа может оказаться недостаточной в качестве финансового стимула, побуждающего эмитентов предпринимать серьезные усилия в области устойчивого развития. Аналитики Banque de France (BdF) также сопоставили купонный штраф в размере 25 б.п. применяемый для SLB, со средним влиянием изменения кредитного рейтинга на доходность, равным 125 б.п.

С точки зрения инвестора, величина повышения купона должна балансировать два фактора: существенность и кредитный риск. С одной стороны, инвесторы хотят видеть купонный штраф, который существенен. С другой стороны, они не хотели бы штрафа, оказывающего такое сильное давление на денежный поток бизнеса, что его инициирование значительно увеличивает кредитный риск. Такой баланс найти трудно, поскольку точка, в которой купонный штраф повышает кредитный риск, будет варьироваться от компании к компании. Финансовая значимость повышения на 25 б.п. будет зависеть от стоимости капитала и кредитоспособности компании-эмитента и, таким образом, имеет неодинаковый стимулирующий эффект. Компания инвестиционного уровня, которая не выполняет ЦПУР, может столкнуться с репутационным риском, но не с финансовым риском; тогда как компания с высокой доходностью по облигации может столкнуться с обоими рисками. Еще один вопрос, поднятый в отчете Всемирного банка за 2022 год, заключается в том, что если величина купонного штрафа ниже премии SLB, то эмитент имеет возможность снизить для себя стоимость капитала, просто выпустив SLB, даже если ему не удастся достичь заранее установленных целей. Таким образом, теоретически нижняя граница купонного штрафа должна быть равна премии по SLB

(обе выражаются в приведенной стоимости)<sup>18</sup>. Это подтверждается другим отчетом<sup>19</sup> о том, что у половины эмитентов SLB имел место гриниум, при этом в среднем по рассмотренной выборке из 102 пар SLB-облигаций (31% рынка SLB) и обычных облигаций гриниум составил **29,2 б.п.**, то есть был выше, чем величина повышения купона (step-up) SLB, выпущенных до 31 декабря 2021г. (26,6 б.п. в среднем) по базе данных Bloomberg бумаг с фиксированным доходом.

Тем не менее, альтернативное исследование Barclays показывает, что SLB до сих пор не существенно выигрывали от гриниума (т.е. более низкой стоимости заимствования, которую компании надеются достичь при выпуске облигаций с ESG-маркировкой) по сравнению с другими целевыми (use of proceeds) ESG-облигациями. Анализ Barclays сотен зеленых облигаций и их ванильных эквивалентов показывает, что доходность зеленых облигаций на 0,05 процентных пункта ниже, удешевляя стоимость заимствования для эмитентов, для SLB же не было обнаружено сопоставимого спреда<sup>20</sup>. Это опять-таки может быть связано с тем, что вознаграждение, ожидаемое инвесторами за провал эмитента по климатическим целям, не особенно велико (0,25 процентных пункта по сравнению с типичным купонным штрафом в 1,25 процентного пункта, выплачиваемым за защиты инвесторов при падении кредитного рейтинга эмитента).

По данным Barclays, по состоянию на февраль 2023 г. в обращении находилось около 150 SLB, отвечающих критериям включения в индексы, от почти 100 эмитентов, при этом 20 SLB, по которым даты наблюдения поставлены на 2022 и 2023 гг., сталкиваются с возможным повышением купона в результате невыполнения целевых показателей. Польская нефтеперерабатывающая компания PKN Orlen стала первой компанией, испытавшей повышение купона после снижения ее рейтинга MSCI ESG в прошлом году. Тем не менее, некоторые наблюдатели говорят, что рынок SLB без облигаций, по которым инициируются купонные штрафы, был бы довольно бессмысленным рынком или рынком, на котором на поверку отсутствуют настоящие амбиции в отношении целей устойчивого развития. Инициирование купонных штрафов, наблюдаемое или ожидаемое рынком, является признаком того, что инструменты работают, а не наоборот. Кроме того, первоначальные отзывы, полученные в исследовании Environmental Finance (2022 г.) от ряда эмитентов, показали, что несоблюдение КПЭ не обязательно означает «вынужденную продажу», а недостижение цели не обязательно является негативным фактором. Недостижение целей SLB должно быть широко признанным и управляемым аспектом рынка SLB, если он намерен поощрять амбиции и реализацию потенциала перехода.

---

<sup>18</sup> Source: Policy Research Working Paper Structural Loopholes in Sustainability-Linked Bonds Imtiaz Ul Haq Djeneba Doumbia, International Finance Corporation October 2022

<sup>19</sup> Kölbel, Julian and Lambillon, Adrien-Paul, Who Pays for Sustainability? An Analysis of Sustainability-Linked Bonds (January 12, 2022). Swiss Finance Institute Research Paper No. 23-07, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4007629> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4007629>

<sup>20</sup> <https://www.ft.com/content/309a703a-3a5f-420e-afea-38a142a2f21a>

## VII. СУВЕРЕННЫЕ SLB

Суверенные SLB были запущены в 2022 году с двумя выпусками, из Чили и из Уругвая, на сумму 2 млрд долларов США и 1,5 млрд долларов США соответственно. Оба долговых обязательства привязаны к целям по сокращению выбросов парниковых газов, а также к соответствующим вторичным КПЭ и таргетам, чем был создан сильный прецедент для будущих сделок с суверенными SLB в качестве инструментов финансирования климатического перехода.

Чили выпустила первый в мире суверенный SLB в марте 2022 года. Подписка на облигации в размере 2 миллиарда долл. США была в четыре раза превышена. Инструмент увязан с ОНУВ (национально определяемым вкладом, NDC), обязывающим страну к 2030 году выбрасывать не более 95 т эквивалента углекислого газа, а к 2032 году производить 60% электроэнергии за счет ВИЭ.



### КЕЙС УРУГВАЯ

В Политике SLB-финансирования Уругвая определены два КПЭ: снижение интенсивности выбросов ПГ товаров и услуг страны и сохранение природных лесных массивов. Уругвай заявил, что купон по любым облигациям, выпущенным в рамках этой Политики, подлежит единовременному повышению (step up), если выбросы ПГ на единицу реального ВВП не сократятся как минимум на 50% к 2025 году по сравнению с уровнем 1990 года. При этом если интенсивность выбросов ПГ снизится на 52% и более, купон подлежит снижению (step down). Купон останется неизменным, если Уругвай добьется снижения от 50% до 52%.

Кроме того, купон подлежит единовременному повышению, если Уругвай не сможет сохранить 100% площади своих естественных лесов к 2025 году по сравнению с уровнем 2012 года. Однако произойдет снижение купона, если к 2025 году страна увеличит площадь естественных лесов не менее чем на 3%.

Стоит отметить, что до этого момента в молодой истории SLB инвесторам предлагался только финансовый плюс. Если корпорация или суверенный банк не выполняет свои КПЭ, инвесторы вознаграждаются повышением купона по облигации.

Теперь инвесторы знакомятся с опцией двустороннего ценообразования не только с повышением, но и с понижением купона в случае, если эмитент превышает свои КПЭ. Уругвай вывел эту инновацию на рынок через структуру своего SLB.

Обязательства Уругвая по КПЭ в рамках выпуска SLB

	Показатель	Таргет (ЦПУР)	Дедлайн таргета	Изменение купона
КПЭ 1.1	Снижение выбросов ПГ	-50% (ОНУВ)	31/12/2025	+15 б.п.
КПЭ 1.2		-52%		-15 б.п.
КПЭ 2.1	Сохранение лесов	100%		+15 б.п.
КПЭ 2.2.		103%		-15 б.п.

## VIII. ПЕРВЫЙ КЕЙС В ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ

Важным инструментом для транзитивного финансирования в Центральной Азии на следующем этапе могут стать облигации SLB, обеспечивающие даже «коричневым» компаниям стимул принимать меры по улучшению экологической устойчивости при условии наличия амбициозного плана трансформации и энергоперехода. Первый такой выпуск находится в пайплайне Центра зеленых финансов МФЦА и Биржи МФЦА.



АО «Алматинские электрические станции» заявили о готовности выпустить первый в Казахстане SLB, утвердив Политику в области финансирования, связанного с устойчивым развитием, соответствующую требованиям Международной ассоциации рынка капитала (ICMA). В качестве единственного КПЭ определен «**Чистый удельный коэффициент выбросов парниковых газов для Охвата 1**», выбранный ими с учетом глобальной актуальности темы изменения климата, а также важности и стратегической значимости с позиции как развития АО АлЭС, так и в целом сектора энергетики в Казахстане.

АО «АлЭС» обеспечивает электрической и тепловой энергией порядка 70% потребителей Алматинского региона, является субъектом естественной монополии по производству тепловой энергии и субъектом рынка, занимающим доминирующее положение по производству электрической энергии.

### Основные предварительные параметры планируемого выпуска SLB АО «АлЭС» согласно Политике в области финансирования, связанного с устойчивым развитием

Целевой таргет АО «АлЭС» по планируемому выпуску SLB	К 2030 г. сократить на 42% чистый удельный коэффициент выбросов ПГ по Охвату 1: с 0,5 т CO <sub>2</sub> -экв./МВт*ч в базовом году (2019-2021 гг.) до 0,3 т CO <sub>2</sub> -экв./МВт*ч
Контрольная дата мониторинга целевого показателя (таргета) (Target Observation Date) АО «АлЭС»	<ul style="list-style-type: none"><li>31 декабря 2028 г. – снижение показателя до 0,4 тCO<sub>2</sub>-экв./МВт*ч (не позднее 30 апреля 2029 года - предоставление верификационного отчета) (триггерное событие)</li><li>31 декабря 2030 г. – снижение показателя до 0,3 тCO<sub>2</sub>-экв./МВт*ч (не позднее 30 апреля 2031 года - предоставление верификационного отчета) (триггерное событие)</li><li>Сохранение показателя на уровне 0,3 тCO<sub>2</sub>-экв./МВт*ч ожидается до 31 декабря 2038 г. (не позднее 30 апреля 2039 года - предоставление верификационного отчета)</li></ul>
Основные пути достижения данной цели – реализация следующих проектов	<ul style="list-style-type: none"><li>Проект «Модернизация Алматинской ТЭЦ-2 с минимизацией воздействия на окружающую среду» (Проект ТЭЦ-2)</li><li>Проект «Реконструкция Алматинской ТЭЦ-3 с увеличением мощности станции не менее 450 МВт» (Проект ТЭЦ-3)</li></ul>

Указанный целевой показатель АО «АлЭС» до 2030 г. значительно превышает национальные цели по снижению выбросов на этот период, предусмотренные Стратегией достижения углеродной нейтральности Республики Казахстан до 2060 г.

По мере того, как горнодобывающие и нефтегазовые компании во всем мире начинают использовать ВИЭ в операциях по добыче полезных ископаемых либо в целях диверсификации энергетических портфелей, их интерес к инструменту SLB растет. Согласно исследованию DNV GL, в 2021 году около 57% нефтегазовых компаний мира планируют увеличить инвестиции в ВИЭ<sup>21</sup>. В настоящий момент к этому числу относятся нефтегазовые гиганты, прежде всего, зарубежные, работающие в Казахстане много лет на Кашагане, Карачаганаке и Тенгизе. Таким образом, компаниям в «коричневых» и углеродоемких секторах страны рекомендуется обратить внимание на инструмент SLB-облигаций, который позволит эмитентам демонстрировать свою «зеленую» повестку на рынках капитала и потенциально выделяться из группы аналогичных компаний, не только привлекая новых инвесторов, но и реализуя потенциальные ценовые преимущества при выпуске корпоративных облигаций, связанные с так называемым greenium («зеленой премией»).

---

<sup>21</sup> <https://zonakz.net/2021/01/26/v-2021-godu-neftegazovye-kompanii-uvelichat-investicii-v-vozobnovlyemye-istochniki-energii/>



# ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение 1. Матрица секторальной материальности ICMA

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	
<b>Environment</b>	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																		
<b>Social</b>	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)																				
<b>Governance</b>	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

**Подготовлено:**

**Кельбетов Данияр**

Управляющий директор по развитию продуктов,  
член Правления АО «Администрация Международного финансового центра «Астана»

**Айгуль Кусалиева**

Директор Департамента устойчивого развития,  
АО «Администрация Международного финансового центра «Астана»

**Милана Таханова**

Старший менеджер Департамента устойчивого развития  
АО «Администрация Международного финансового центра «Астана»