

Российско-Британская рабочая группа по корпоративному управлению

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ
ПРИМЕНЕНИЯ СТАНДАРТОВ ESG («ENVIRONMENTAL, SOCIAL,
GOVERNANCE»)
И ВОЗМОЖНОСТИ ЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В РОССИИ**

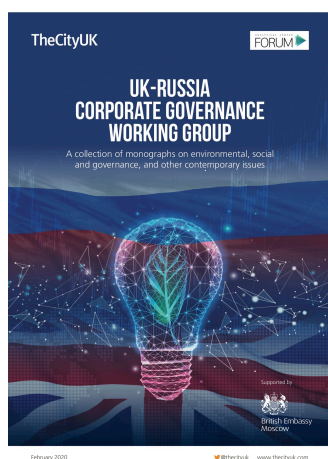
АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД

Июнь 2020 г.

Москва

Данный доклад подготовлен Аналитическим центром «Форум» и компанией «Горизонт – Корпоративные финансы» по итогам работы Российско-Британской рабочей группы по корпоративному управлению в 2019-20 гг.

В центре внимания Группы было изучение подходов к регулированию сферы устойчивого финансирования (ESG – environmental, social, governance), вопросов мотивации компаний-эмитентов и инвесторов к внедрению принципов ESG, а также особенностей функционирования рынка «устойчивых» финансовых инструментов и возможности применения международного опыта для формирования и развития практики устойчивого финансирования в российской юрисдикции.



В феврале 2020 г. Группа выпустила отчет «A collection of monographs on environmental, social and governance, and other contemporary issues» (на англ. яз.).

Отчет доступен на сайте www.mfc-moscow.com

Российско-Британская рабочая группа по корпоративному управлению действует в рамках созданной в 2010 г. Российско-Британской рабочей группы по созданию международного финансового центра в Российской Федерации.

Благодарим Департамент корпоративных отношений Банка России и лично директора Департамента Елену Курицыну за участие в работе Группы.

Авторы благодарят участников Российско-Британской рабочей группы по корпоративному управлению за предоставленные материалы и помощь в подготовке доклада.

Российско-Британская рабочая группа по корпоративному управлению:

ACCA, Ashurst LLP, Baker McKenzie LLP, Branan Legal, CFA Institute, Deloitte, EY, HSBC Russia, Law Society of England and Wales, London Stock Exchange Group, Nestor Advisors LTD, Osborn Clarke LLP, Pinsent Masons LLP, Prosperity Capital Management, PwC, TheCityUK

Аналитический центр «Форум», Ассоциация профессиональных инвесторов, Горизонт-Холдинг, Московская биржа, Сбербанк

Приглашенные участники: ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Норникель», ПАО «Полюс»

ОГЛАВЛЕНИЕ

<u>Введение</u>	<u>5</u>
<u>Основные термины и понятия</u>	<u>9</u>
<u>Определение ESG</u>	<u>15</u>
<u>Соотношение между различными понятиями в сфере ESG</u>	<u>16</u>
<u>Глава 1. Подходы к регулированию сферы ESG</u>	<u>19</u>
<u>Наднациональное регулирование</u>	<u>19</u>
<u>Национальное регулирование в вопросах корпоративного права, окружающей среды и социальных вопросов</u>	<u>23</u>
<u>Добровольные инициативы инвестиционного сообщества по раскрытию информации</u>	<u>25</u>
<u>Общие стандарты отчетности об устойчивом развитии</u>	<u>26</u>
<u>Стандарты климатической отчетности</u>	<u>28</u>
<u>CDP (Carbon Disclosure Project)</u>	<u>33</u>
<u>Инициативы фондовых бирж</u>	<u>33</u>
<u>Инициативы и действия регуляторов</u>	<u>36</u>
<u>Инициативы и действия институциональных инвесторов</u>	<u>37</u>
<u>Документы ассоциаций бизнеса, в том числе отраслевых</u>	<u>38</u>
<u>Документы индексных агентств, рейтинговых агентств, консалтинговых компаний и т.п.</u>	<u>39</u>
<u>Оптимальные требования к раскрытию информации, доводы за и против введения специальных регуляторных стандартов для компаний, раскрывающих показатели ESG</u>	<u>41</u>
<u>Независимое заверение отчетности по устойчивому развитию</u>	<u>43</u>
<u>Аудит нефинансовой отчетности</u>	<u>43</u>
<u>Общественное заверение</u>	<u>44</u>
<u>Глава 2. Мотивация компаний к внедрению принципов ESG</u>	<u>45</u>
<u>Корреляция между показателями ESG и рыночными мультипликаторами</u>	<u>45</u>
<u>Практика по участию членов советов директоров в продвижении ESG/RBC</u>	<u>47</u>
<u>Контроль ESG-тематики со стороны совета директоров и топ-менеджмента</u>	<u>47</u>
<u>Опыт участия членов советов директоров российских компаний в вопросах ESG</u>	<u>49</u>
<u>Внедрение российскими компаниями практик ESG в бизнес-процессы и взаимодействие с акционерами</u>	<u>51</u>
<u>Продукция и услуги, соответствующие «зеленым» критериям</u>	<u>53</u>
<u>Экологическая маркировка и сертификация продукции</u>	<u>54</u>
<u>Зеленая энергия</u>	<u>55</u>
<u>Глава 3. Инвестирование с учетом ESG-факторов</u>	<u>57</u>

<u>Влияние ESG на рынки акций и облигаций</u>	<u>57</u>
<u>Стратегии ESG-инвестирования</u>	<u>59</u>
<u>Развитие долгового ESG-рынка</u>	<u>62</u>
<u>Риски для существующих инвестиций со стороны развития практики внедрения ESG-стратегий</u>	<u>63</u>
<u>Риски</u>	<u>63</u>
<u>Реальные действия инвесторов</u>	<u>63</u>
<u>Примеры действий правительств и регуляторов в Великобритании и других странах для продвижения инвестирования на основе ESG</u>	<u>66</u>
<u>Глава 4. Финансовые инструменты с привязкой к ESG и инфраструктура для них</u>	<u>68</u>
<u>Облигации с привязкой к устойчивому развитию / ESG</u>	<u>68</u>
<u>Кредиты с привязкой к устойчивому развитию / ESG</u>	<u>70</u>
<u>Инфраструктура рынка устойчивого финансирования</u>	<u>71</u>
<u>Лондонская биржа</u>	<u>71</u>
<u>Люксембургская биржа</u>	<u>73</u>
<u>Московская биржа</u>	<u>73</u>
<u>Верификация инструментов устойчивого финансирования</u>	<u>74</u>
<u>Практики международных фондовых бирж, связанные с выпуском и верификацией зеленых инструментов</u>	<u>75</u>
<u>Выводы</u>	<u>78</u>

ВВЕДЕНИЕ

Направление ESG («Environmental, Social, Governance») в системе оценки рисков инвестирования – наиболее динамично прогрессирующий аспект в теории и практике инвестиционного анализа. В последние годы во всем мире происходит переосмысление подходов к инвестированию и стандартам ведения бизнеса на всех уровнях – на уровне гражданского общества, собственников бизнеса, инвесторов, менеджеров, политиков.

Пандемия COVID-19 предъявила новые вызовы, связанные с ESG, что еще раз подтвердило важность общественного внимания к данным темам.

Ключевую роль в оформлении процесса переориентации общества на «устойчивое развитие» сыграла Организация Объединенных Наций. В 2000 году ООН приняла программу «Цели развития тысячелетия», а в 2015 году, оценив итоги реализации этой программы, 193 государства утвердили документ «Преобразование нашего мира: повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года», включающий в себя 17 глобальных целей в области экологии, социальных отношений и развития экономики¹.

Основными драйверами трансформации инвестиционно-финансовой системы в мире является растущее понимание масштаба проблем устойчивого развития и связанных с ними рисков для бизнеса, рост сознательности населения – клиентов, сотрудников и частных инвесторов, проактивное развитие регулирования, а также переосмысление инвесторами подходов к анализу рисков в целом и нефинансовых рисков в частности. В первую очередь это касается вопросов изменения климата.

Риски, связанные с изменением климата, в особенности риски безуспешности глобальных усилий по снижению выбросов парниковых газов и адаптации к изменению климата и риски экстремальных природных явлений, являются, по оценке респондентов опроса Всемирного экономического форума², наиболее опасными и наиболее вероятными среди всех рисков для глобальной экономики. Кроме того, эксперты относят к рискам с высоким ущербом и вероятностью такие связанные с изменением климата проблемы, как водные кризисы, масштабные вынужденные миграции, потеря биоразнообразия и разрушение экосистем.

В условиях кризиса, связанного с пандемией COVID-19, социальные факторы отчетливее проявились в списке основных тем, вызывающих общественное беспокойство в целом, но в особенности – эмитентов и их стейкхолдеров (включая регуляторов и инвесторов)³. Компании вынуждены уделять повышенное внимание здоровью своих работников и населения регионов присутствия, производительности труда и удержанию квалифицированных кадров, качеству продуктов и услуг, управлению цепочками поставок. Социальные вопросы приобрели особую актуальность для органов государственного управления в страновом масштабе, а также для наднациональных организаций, таких как ООН. Повысилась важность качественного корпоративного управления. Экологические проблемы остались актуальны и дополнились новыми.

Сегодня вряд ли можно найти компании, политиков или экспертов, которые отрицали бы значимость вопросов ESG. Знаковым изменением стало заявление Круглого

¹ Цели в области устойчивого развития ООН <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainable-development-goals/>

² World Economic Forum. Global Risks Report 2019 http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2019.pdf

³ S&P Global. How the coronavirus is temporarily reshaping the ESG discussion <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/how-the-coronavirus-is-temporarily-reshaping-the-esg-discussion-57842990>

стола бизнеса США в августе 2019 года, впервые отказавшегося от примата акционерной прибыли в пользу удовлетворения интересов всех стейкхолдеров как ключевой цели бизнеса.

Новая парадигма, настроенная на переход от заботы о получении прибыли, как первостепенной цели бизнеса, к заботе о максимальной гармонизации интересов бизнеса и общества в целом на долгосрочном горизонте, выражается в нескольких понятиях: ESG, «ответственное ведение бизнеса» («responsible business conduct», RBC), «устойчивое развитие» («sustainable development», SD). Эти понятия используются в корпоративной отчетности (например, в отчетах об устойчивом развитии), ESG-рейтингах, в оценках аналитиками и инвесторами инвестиционной привлекательности компаний.

В то же время при решении конкретных вопросов возникают разнообразные развилки, касающиеся как единообразного понимания терминологии, так и разных подходов к формированию и регулированию данной сферы.

В настоящее время не существует устоявшейся международной практики в регулировании вопросов ESG. Она не только разнородна, но и находится в постоянном развитии. Все стейкхолдеры адаптируются к меняющимся условиям «на ходу», одновременно внося свой вклад в изменение текущих практик. Ключевым источником экспертизы для этой практики на данный момент является опыт добровольных стандартов по раскрытию информации, касающейся вопросов устойчивого развития, общепризнанных как эмитентами, так и экспертами, но и самое главное, – инвесторами. Можно выделить несколько ключевых стандартов и методологий для отчетности по устойчивому развитию, которые на данный момент пользуются наибольшим авторитетом и популярностью среди инвестиционного сообщества: стандарты Глобальной инициативы по отчетности (GRI), стандарты Совета по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития (SASB) и рекомендации Целевой группы по вопросам раскрытия финансовой информации (TCFD). Важно отметить, что у составителей этих стандартов нет цели конкурировать между собой, а многие эмитенты при создании нефинансовой отчетности ориентируются на несколько методологий одновременно.

Это касается и регуляторов рынка, которые в значительной степени находятся на этапе определения подходов, роли и места регулирования, лимитов их собственного вмешательства. В частности, Европейская служба по финансовым рынкам (ESMA) в феврале 2020 года выпустила «Стратегию по устойчивым финансам»⁴, в которой рассматриваются как цели и инструменты регулятора с точки зрения формирования общего подхода, так и вопросы, связанные с конвергенцией регуляторов, прямым надзором, оценкой рисков, а также коммуникационной политикой. В Стратегии ESMA подчеркивается важность единого подхода и формирования стандартов на международном уровне. А уже в апреле 2020 года совет европейских регуляторов финансового рынка (Европейская служба по финансовым рынкам, Европейская банковская служба и Европейская служба по страхованию и пенсионному обеспечению) открыли публичные консультации по проекту стандартов ЕС по раскрытию информации о факторах ESG.

В 2020 году IOSCO (Международная организация комиссий по ценным бумагам) также выпустила отчет по Устойчивому финансированию и Роли регуляторов⁵, в котором описана роль регуляторов и самой IOSCO в вопросах содействия участникам рынка более успешному решению задач, связанных с устойчивым развитием и изменением климата. В данном документе значительное внимание уделяется трем темам: множественность и

⁴ ESMA, Strategy on Sustainable Finance <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sets-out-its-strategy-sustainable-finance>

⁵ Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>

разнообразие методологий и стандартов раскрытия информации, включая нефинансовую отчетность, недостаток единой терминологии и определений в этой сфере, а также проблема greenwashing (практики, когда компания, раскрывая множество нематериальных для нее или отрасли вопросов, пытается повысить свой статус, завуалировать невысокие показатели или их отсутствие по материальным темам).

Активизация IOSCO как организации, объединяющей ключевых регуляторов планеты, ярко демонстрирует наличие общего запроса на появление единых международных стандартов, применимых для разных стран, отраслей и размеров компаний. В этом контексте также обращает на себя внимание инициатива Международной ассоциации рынков капитала (ICMA), предложившей в мае 2020 г. свою версию толкования ключевых терминов и понятий в сфере устойчивого финансирования.

Перед российским рынком и перед Банком России, как регулятором и членом IOSCO, стоит задача гармонизировать свои действия с международной практикой таким образом, чтобы не создавать неоправданных издержек для российского бизнеса, а напротив, обеспечить максимальную заинтересованность последнего в продвижении современных стандартов на благо как самого бизнеса, так и общества в целом.

Вопрос соотношения рыночных механизмов и государственного регулирования, продвижения и развития сферы ESG является одним из важнейших. Какова роль регуляторов в продвижении повестки ESG? Как именно они взаимодействуют с участниками рынка – фиксируют и кодифицируют сложившиеся лучшие деловые практики или пытаются действовать с опережением, подталкивая компании и инвесторов к еще большей ориентации на ESG? Для России, где регуляторная нагрузка на бизнес достаточно высока, и где существует серьезное противодействие бизнеса внедрению новых требований, увеличивающих затраты компаний, важно найти правильный баланс.

С точки зрения многих практиков, издержки на внедрение ESG-подходов в деятельность как компаний-эмитентов, так и инвесторов, очевидны, причем как в краткосрочном, так и в долгосрочном плане; однако выгоды, по крайней мере материально ощутимые и количественно измеримые, не столь очевидны или, во всяком случае, отложены во времени.

Закономерно возникает вопрос о стимулах, которые используют или предполагают использовать законодатели, правительства и регуляторы для продвижения ESG. Например, насколько часто встречаются или хотя бы обсуждаются более мягкие требования к резервированию или капиталу для банков и иных финансовых институтов, налоговые льготы или иные методы и меры поддержки инвесторов, осуществляющих инвестирование на основе принципов ESG.

Более широкая постановка вопроса включает в себя анализ влияния развития принципов и стандартов ESG на рынки акций и облигаций. Важно понимать, как ESG-ориентированные подходы меняют отбор активов, оценку активов, деятельность институциональных инвесторов в целом.

Одним из направлений совершенствования и продвижения ESG-подходов является появление новых финансовых инструментов, в отношении которых подчеркивается их взаимосвязь либо с экологией, либо с социальными целями, либо с устойчивостью развития общества в целом: «зеленые инструменты» («green instruments»), в том числе «зеленые облигации», «зеленые кредиты»; «голубые облигации»; «социальные облигации и т.д. и т.п. Важно понимать соотношение этих инструментов и идеологии ESG в целом, их определения, классификации, стимулы для их выпуска. Готовы ли, например, инвесторы платить премию за «зеленые инструменты», то есть соглашаться на более низкую доходность ради этических резонансов? Какие критерии используются при принятии таких решений?

Существенной является проблема верификации применения стандартов ESG и верификация «зеленых», «социальных» и «устойчивых» финансовых инструментов. Кто и как проводит эту верификацию на практике – консультанты, аудиторы, индексные и рейтинговые агентства, которые выбрали для себя соответствующие рыночные ниши? Или государственные органы? Или квази-публичные структуры, какими во многих юрисдикциях, например, являются биржи или саморегулируемые организации? Если государство не занимается верификацией само, то должно ли оно регулировать верификаторов и осуществлять надзор за ними? Кто и как должен осуществлять аудит отчетности по ESG, как устанавливаются стандарты такого аудита?

Еще один важный блок вопросов – каковы оптимальные требования к раскрытию информации в сфере ESG? Российские компании предоставляют регулятору и раскрывают публично внушительные объемы отчетности – нужны ли дополнительные регуляторные стандарты для компаний, раскрывающих показатели ESG? Каково должно быть соотношение между отчетностью по ESG и общей корпоративной отчетностью, а также между отчетностью по ESG и отчетностью по CSR (корпоративная социальная ответственность)?

Многие российские компании, как работающие на международных рынках, так и те, ценные бумаги которых обращаются на международных рынках капитала, уже внедрили в свою практику формирование нефинансовой отчетности. Такие компании уже имеют собственные KPI в области ESG и успешно взаимодействуют с инвесторами. Для таких компаний работа в области устойчивого развития стала корпоративной нормой: приняты необходимые политики, в советах директоров созданы соответствующие комитеты, организована работа по реализации необходимых мер на операционном уровне.

Вместе с тем, российская практика в известной степени ориентируется на запрос международных инвесторов и международные практики и стандарты раскрытия информации.

Актуальной задачей для России является обсуждение и пропаганда принципов устойчивого развития на национальном уровне, причем с точки зрения комплексного понимания всеми стейкхолдерами, включая национальных институциональных инвесторов. В настоящее время одним из ключевых вызовов для развития российского финансового сектора является формирование «внутреннего», российского институционального инвестора. В этой связи стимулирование такого инвестора через ESG-тематику представляется целесообразным и актуальным.

ОСНОВНЫЕ ТЕРМИНЫ И ПОНЯТИЯ

Альфа-коэффициент – показатель, отражающий дополнительную доходность финансового инструмента, инвестиционного портфеля или стратегии относительно рыночного индекса или иного бенчмарка с учетом риска.

Верификация «зеленых», «социальных» и «устойчивых» финансовых инструментов – независимая внешняя оценка выпуска зеленых облигаций на предмет его соответствия определенным стандартам.

Возобновляемые источники энергии, ВИЭ – источники энергии, образующиеся на основе постоянно существующих или периодически возникающих процессов в природе, а также жизненном цикле растительного и животного мира и жизнедеятельности человеческого общества. К ним можно отнести солнечный свет, ветер, приливы, растения, геотермальное тепло и другие.

Глобальный договор ООН (ГД ООН) – международная инициатива для бизнеса в сфере корпоративной социальной ответственности и устойчивого развития. Создан в 2000 году по призыву Генерального секретаря ООН Кофи Аннана как инструмент вовлечения бизнеса в формирование и продвижение концепции устойчивого развития.

Голубые облигации (Blue bonds) – долговые ценные бумаги, средства от которых предназначены для финансирования морских или иных водных проектов в сфере устойчивого развития, таких как, например, инвестиции в переход к устойчивым запасам рыбы.

Директива ЕС о нефинансовой отчетности 2014/95/EU (Directive 2014/95/EU on disclosure of non-financial and diversity information, NFRD) – законодательный акт Европейского Союза, регламентирующий вопросы раскрытия нефинансовой информации и информации о разнообразии некоторыми крупными компаниями и группами компаний. Директива определяет, что компании, на которые распространяется ее действие (крупными признаются компании с численностью работников более 500), должны включать в свою отчетность информацию по следующим вопросам: экологические аспекты; социальные аспекты и вопросы занятости; вопросы, связанные с уважением прав человека; вопросы, касающиеся борьбы с коррупцией и взяточничеством.

Заинтересованные стороны (stakeholders, стейкхолдеры) – лица/сообщества, которые имеют интерес в деятельности компании и могут либо оказывать влияние на компанию, либо быть затронутыми ее влиянием. Основными заинтересованными сторонами бизнеса являются его инвесторы (акционеры, участники), менеджмент, сотрудники, клиенты, поставщики, кредиторы, государство, местные сообщества.

«Зеленая сделка», соглашение Европейского Союза (EU Green deal) – набор политических инициатив Европейской Комиссии с всеобъемлющей целью сделать Европу «климатически нейтральной» к 2050 году путем сокращения влияния на изменение климата во всех секторах экономики, декарбонизации экономики и повышения энергоэффективности, формирования циркулярной экономики, устойчивых продовольственных цепочек и т.д. Еврокомиссия представила «Зеленую сделку» в декабре 2019 года, в январе 2020 года в ее поддержку проголосовал Европейский Парламент.

Зеленые кредиты (Green loans) – заемные средства, предназначенные для экологических или климатических проектов.

Зеленые облигации (Green bonds) – долговые ценные бумаги, средства от которых предназначены для финансирования экологических или климатических проектов.

Зеленые товары и услуги («зеленые» продукты) – устойчивые продукты, предназначенные для минимизации воздействия на окружающую среду в течение всего своего жизненного цикла и даже после того, как они перестают использоваться. Зеленые продукты обычно определяются с двумя основными целями – сокращение отходов и максимизация эффективности использования ресурсов.

Ответственное инвестирование (responsible investment) – стратегия и практика включения экологических, социальных и факторов корпоративного управления в инвестиционные решения и активное взаимодействие с объектами инвестирования. Эта концепция нацелена на достижение устойчивого развития и учитывает взаимосвязи инвесторов и общества.

Ответственные инвестиции (ESG-инвестиции) - инвестиции с учетом экологических, социальных рисков и практик корпоративного управления. К ESG-инвестициям также относятся экологические (зеленые), социальные инвестиции и инвестиции с учетом практик корпоративного управления.

Парижское соглашение – международное соглашение, принятое в 2015 году в ходе Конференции по климату в Париже. Цель соглашения – активизировать реализацию Рамочной конвенции ООН по изменению климата и, в частности, принять меры для удержания глобальной средней температуры «намного ниже» 2°C относительно доиндустриальных значений переломить тенденцию роста выбросов парниковых газов. Соглашение пришло на смену подписанному в 1992 г. Киотскому протоколу.

Парниковые газы (ПГ) – газы, которые пропускают солнечную радиацию, достигающую поверхности Земли, но поглощают инфракрасное излучение, испускаемое Землей. Парниковые газы вызывают парниковый эффект. Основными парниковыми газами в атмосфере Земли являются водяной пар, углекислый газ, метан и озон.

План действий Европейского союза по финансированию устойчивого роста (EU Sustainable Finance Action Plan) – принятая Европейской Комиссией в 2018 году «дорожная карта» для обеспечения финансирования целей в сфере климата, поставленных Парижским соглашением. В ЕС объем таких инвестиций был оценен в 180 млрд евро ежегодно.

Социальные кредиты (Social loans) – заемные средства, предназначенные для проектов социального воздействия.

Социальные облигации (Social bonds) – долговые ценные бумаги, средства от размещения которых предназначены для финансирования социальных проектов.

Кредиты на устойчивое развитие (Sustainability loans, Sustainability linked loans, SLL) – заемные средства, предназначенные для экологически чистых и социальных проектов.

Стандарты климатических облигаций (Climate Bonds Standard, CBS) – система критериев, позволяющая сертифицировать облигации как «зеленые».

Тематическое инвестирование (Thematic Investing) – инвестирование, основанное на тенденциях, таких как социальные, промышленные и демографические.

Устойчивое развитие (УР, sustainable development, SD) – целевая концепция общественного развития, учитывающая взаимосвязи всех участников экономического развития, которое отвечает потребностям настоящего, не ставя под угрозу способность будущих поколений удовлетворять свои потребности.

Устойчивое финансирование (устойчивые финансы, sustainable finance) – любая форма финансовой услуги, которая интегрирует экологические, социальные или управленческие критерии (ESG) в деловые или инвестиционные решения.

Устойчивые облигации (Sustainable bonds) – долговые ценные бумаги, средства от размещения которых предназначены для проектов социального или экологического воздействия, которые соответствуют Целям ООН в области устойчивого развития (ЦУР ООН).

Цели устойчивого развития Организации Объединенных Наций (ЦУР ООН) – 17 целей, принятых всеми государствами – членами ООН в 2015 году, по искоренению нищеты, обеспечению защиты планеты, повышению качества жизни и улучшению перспектив для всех людей во всем мире.

AccountAbility Principles (AP) – серии стандартов, которые представляет собой международно-признанную, основанную на принципах структуру и руководство, которые организации могут использовать для определения, приоритизации и реагирования на вызовы устойчивого развития с целью повышения долгосрочной эффективности.

Active Ownership (Активное владение) – стратегия инвестирования, которая подразумевает практику вступления в диалог с компаниями по вопросам ESG и реализации прав собственности и права голоса для осуществления позитивных изменений в деятельности компании.

ASEAN Green Bond Standards (Стандарты «зеленых» облигаций АСЕАН) – инициатива, которая помогает рынкам капитала АСЕАН использовать зеленое финансирование для поддержки устойчивого регионального роста и удовлетворения интереса инвесторов к зеленым инвестициям.

Best-in-Class Selection (Выбор лучшего в своем классе) – стратегия инвестирования, основанная на выборе компаний с лучшими или улучшенными показателями ESG по сравнению с аналогами в той же отрасли.

Carbon Disclosure Product, CDP (Международная инициатива по раскрытию информации о выбросах углерода) – глобальная инициатива по углеродной отчетности, направленная на добровольное раскрытие информации о выбросах парниковых газов.

Climate Bonds Initiative, CBI – Инициатива по климатическим облигациям. Ориентированная на инвесторов некоммерческая организация, направленная на увеличение инвестиций, способствующих переходу к низкоуглеродной и климатически устойчивой экономике. Она предоставляет стандарты и рекомендации по зеленым облигациям и публикует исследования по эволюции рынка зеленых облигаций.

Corporate Social Responsibility, CSR – Корпоративная социальная ответственность, КСО. Концепция управления, в соответствии с которой компании интегрируют социальные и экологические аспекты в свои повседневные бизнес-процессы и взаимодействие со своими заинтересованными сторонами.

ESG⁶ (Environmental, Social, Governance) – универсальный термин, который относится к трем основным факторам: экологическим («E» – environmental), социальным («S» – social) вопросам, а также вопросам корпоративного управления («G» – governance), которые используются при оценке устойчивости бизнеса в рамках процесса принятия инвестиционных решений. ESG описывает свод измеримых критериев, нацеленных на достижение устойчивого развития, и учитывает взаимосвязи инвесторов и бизнеса (компаний). Термин ESG связан в первую очередь с оценкой инвестиционной привлекательности компаний.

Exclusionary screening – исключение объекта инвестирования из портфеля или отказ от инвестирования в ценные бумаги компаний или стран на основе ценностей, а также

⁶ В рамках широкого международного применения термины «вопросы ESG» и «вопросы устойчивого развития» считаются взаимозаменяемыми.

стандартов и норм (например, тех, которые касаются прав человека и защиты окружающей среды).

EU taxonomy for sustainable activities⁷ (Таксономия устойчивой деятельности ЕС) – система классификации устойчивых видов деятельности, разрабатываемая Европейским Союзом.

European Banking Authority, EBA (Европейская банковская служба) – независимый орган Европейского Союза, осуществляющий пруденциальное регулирование и надзор в европейском банковском секторе.

European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA (Европейская служба по страхованию и пенсионному обеспечению) – независимый надзорный орган Европейского союза.

European Securities and Markets Authority, ESMA (Европейская служба по финансовым рынкам) – независимый финансовый регулятор и надзорный орган ЕС, целью которого является улучшение защиты инвесторов и содействие стабильным, упорядоченным финансовым рынкам.

Financial Conduct Authority, FCA (Управление по финансовому регулированию и надзору) – центральный орган надзора за рынком финансовых услуг Великобритании.

Financial Stability Board, FSB (Совет по финансовой стабильности, СФС) – международный орган, учрежденный в 2009 году решением лидеров стран «Большой Двадцатки» на базе существовавшего ранее Форума по финансовой стабильности. Объединяет органы финансово-экономического регулирования 24 стран, Европейского Союза, а также ряд международных финансовых организаций и организаций, устанавливающих стандарты.

Financial Reporting Council, FRC (Совет по финансовой отчетности) – в Великобритании независимый орган, регулирующий деятельность аудиторов, бухгалтеров и актуариев. FRC отвечает за установление Кодекса корпоративного управления и Кодекса надлежащего управления (Stewardship Code) в Великобритании.

Forum for Sustainable and Responsible Investment, US SIF (Форум за устойчивое и ответственное инвестирование) – американская некоммерческая организация, объединяющая фирмы по управлению инвестициями, банки, брокерские компании, исследовательские фирмы и пр. и ведущая деятельность для продвижения устойчивых, ответственных и эффективных инвестиций во все классы активов.

Global Reporting Initiative, GRI (Глобальная инициатива по отчетности) – независимая международная организация по стандартизации, которая помогает предприятиям, правительствам и другим организациям измерять, оценивать и информировать о своем воздействии на такие вопросы, как изменение климата, права человека и коррупция.

Global Reporting Standards – первые глобальные стандарты отчетности об устойчивом развитии, принятые в рамках Глобальной инициативы по отчетности (GRI).

Green bond principles, GBP (Принципы зеленых облигаций) – добровольные принципы регулирования рынка зеленых облигаций, в основе которых лежит прозрачность и добросовестность раскрытия информации с целью развития рынка зеленых облигаций путем разъяснения и уточнения подхода к выпуску зеленых облигаций. Принципы были созданы в 2014 году консорциумом инвестиционных банков, в настоящий момент постоянный мониторинг и разработка руководящих принципов контролируется Международной ассоциацией рынка капитала (ICMA).

⁷ EU taxonomy for sustainable activities https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-taxonomy_en

Greenwashing – практика, когда компания, раскрывая множество нематериальных для нее или отрасли вопросов, пытается повысить свой статус, не предпринимая шагов по материальным для нее вопросам с целью создать позитивный образ.

Impact investing (Инвестирование по воздействию) – инвестирование с намерением создавать и измерять социальные и экологические выгоды наряду с финансовой отдачей от такого инвестирования.

International Capital Market Association, ICMA (Международная ассоциация рынков капитала) – международная саморегулируемая организация и торговая ассоциация международного финансового рынка.

International Corporate Governance Network, ICGN (Международная сеть по корпоративному управлению) – созданная в 1995 г. некоммерческая организация, объединяющая инвесторов, биржевые площадки, НКО и др. для продвижения высоких стандартов корпоративного управления и надлежащего управления в инвестиционном процессе в целях достижения эффективности рынков и устойчивой экономики во всем мире.

International Integrated Reporting Council, IIRC (Международный совет по интегрированной отчетности) – глобальная коалиция регуляторов, инвесторов, компаний, организаций, устанавливающих стандарты, и др. IIRC является разработчиком Международной системы интегрированной отчетности (<IR> Framework).

Institutional Investors Group on Climate Change, IIGCC (Группа институциональных инвесторов по изменению климата) – европейский орган по сотрудничеству инвесторов в области изменения климата, основной целью которого является мобилизация капитала для перехода к низкоуглеродной экономике и обеспечение устойчивости к воздействию меняющегося климата путем сотрудничества с бизнесом, политиками и другими инвесторами.

International Organization of Securities Commission, IOSCO (Международная организация комиссий по ценным бумагам) – международная организация, объединяющая национальные органы регулирования рынка ценных бумаг.

<IR> Framework (Международная система интегрированной отчетности) – программа Международного совета по интегрированной отчетности (IIRC), цель которой состоит в том, чтобы установить Руководящие принципы и элементы контента, которые определяют общее содержание интегрированного отчета, и объяснить основные концепции, лежащие в их основе.

Network for Greening the Financial System, NGFS (Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы) – группа центральных банков и надзорных органов, желающих на добровольной основе обмениваться опытом и передовыми практиками, вносить свой вклад в развитие управления экологическими и климатическими рисками в финансовом секторе и мобилизовывать основные финансовые ресурсы для поддержки перехода к устойчивой экономике. Ее цель заключается в определении и продвижении передового опыта, а также в проведении аналитической работы по зеленому финансированию.

Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD (Организация экономического сотрудничества и развития, ОЭСР) – основанное на членстве объединение государств, определяющих себя как демократические страны с рыночной экономикой. Целью ОЭСР является «формирование политики, которая способствует процветанию, равенству, возможностям и благополучию для всех». В ОЭСР входят 37 государств (2020).

Principles for Responsible Investment, PRI (Принципы ответственного инвестирования) – инициатива инвесторов, созданная для продвижения принципов ответственного инвестирования в партнерстве с Финансовой инициативой ЮНЕП и Глобальным договором ООН.

Prudential Regulation Authority, PRA (Управление пруденциального регулирования) – входящий в структуру Банка Англии орган надзора за фирмами, оказывающими финансовые услуги – банками, кредитными союзами, строительными обществами, страховщиками и крупными инвестиционными компаниями.

Revolving Credit Facility, RCF (Возобновляемая кредитная линия) – схема кредитования, позволяющая заемщику получать средства периодически по мере необходимости в рамках установленного заранее лимита, гасить всю сумму задолженности или только ее часть, производить повторное заимствование в течение срока действия кредитной линии.

Responsible business conduct, RBC (Ответственное ведение бизнеса) – концепция поведения компаний и их собственников, учитывающая взаимосвязи бизнеса, работников и общества, основанная на соблюдении бизнесом законов устойчивого развития, таких как законы о соблюдении прав человека, защите окружающей среды, трудовых отношениях и финансовой ответственности.

U.S. Securities and Exchange Commission, SEC (Комиссия по ценным бумагам и биржам США) – регулятор рынка ценных бумаг в США; независимое агентство в структуре федерального правительства.

Stewardship Code – Кодекс надлежащего управления, часть корпоративного права в ряде стран, определяющая принципы, которым должны следовать институциональные инвесторы. В Великобритании Stewardship Code принят Советом по финансовой отчетности (FRC).

Sustainability Accounting Standards Board, SASB (Совет по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития) – некоммерческая организация, которая разрабатывает и устанавливает стандарты финансовой отчетности в сфере устойчивого развития. Ее основной целью является создание отраслевых стандартов раскрытия информации по экологическим, социальным вопросам и вопросам корпоративного управления, которые облегчают коммуникацию между компаниями и инвесторами в отношении финансово существенной и полезной для принятия решений информации.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD, Целевая группа по вопросам раскрытия финансовой информации, связанной с климатом при Совете по финансовой стабильности (Financial Stability Board)), – инициатива, основной целью которой является разработка рекомендаций по более эффективному и результативному раскрытию информации, которая может быть использована компаниями при предоставлении информации инвесторам, кредиторам, страховщикам и другим заинтересованным сторонам.

UNEP FI – Финансовая инициатива Программы Организации Объединенных Наций по окружающей среде (ЮНЕП) представляет собой партнерство между ЮНЕП и глобальным финансовым сектором для мобилизации средств частного сектора на цели устойчивого развития.

United Nations Industrial Development Organization, UNIDO (Организация Объединенных Наций по промышленному развитию, ЮНИДО) – специализированное учреждение в системе ООН, ставящее целью содействие и ускорение промышленного развития в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, а также продвижение международного промышленного сотрудничества.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ESG

Понятие ESG представляет собой универсальный термин, который относится к трем основным факторам – экологическим («E» – environmental) и социальным («S» – social) вопросам, а также вопросам корпоративного управления («G» – governance), которые используются при оценке устойчивости бизнеса в рамках процесса принятия инвестиционных решений.

В 2005 году UNEP FI опубликовала доклад «A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment»⁸. В основу доклада легло определение существенности факторов ESG с точки зрения оценки ценных бумаг. Авторы доклада пришли к выводу, что интеграция факторов ESG в инвестиционный анализ не только допустима, но и, возможно, необходима.

Как подчеркивает британская Ассоциация дипломированных сертифицированных бухгалтеров (ACCA), в абсолютном выражении компоненты ESG должны полностью охватывать бизнес-модель от собственно коммерческого предложения (на уровне продукта и клиента в бизнес-цепочке) до самого создания стоимости (например, использованных ресурсов, управления и структуры транзакций), которая является отражением стратегических бизнес-решений. Однако на практике ESG, даже применительно к широкому кругу инвестиций, от облигаций до недвижимости, чаще рассматривается только как элемент инвестиционного процесса: исследование, оценка и распределение активов, управление инвестпортфелем и управление рисками.

В связи с этим ведущие негосударственные инвесторские ассоциации, такие как Международная ассоциация рынков капитала (ICMA), Инициатива по климатическим облигациям (CBI), Группа институциональных инвесторов по изменению климата (IGCC) и другие, устанавливают критерии к более конкретным категориям – в частности, «зеленым» облигациям, «устойчивым» облигациям, и др.

В контексте практического применения данного термина в России, согласно мнению компании Deloitte, целесообразно ориентировать внимание всех участников процесса на следующие факторы:

- Фокус на материальность: возможность сконцентрироваться на анализе присущих конкретному бизнесу нефинансовых рисков
- Использование признанных основополагающих принципов и руководств, например, «Цели устойчивого развития ООН», с учетом российской специфики
- Применение рекомендаций Совета по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития («SASB»): материальность для каждого сектора экономики, при наибольшей достоверности данных и их заверении
- Нарботка сопоставимых исторических нефинансовых данных и информации для последующего анализа
- Широкое применение бизнесом KPI, привязанных к ESG-факторам
- Систематизация и настройка индикаторов для отбора объектов инвестирования («screening indicators») таких, как, например, «исключение объекта инвестирования из портфеля» («exclusions»)

⁸ A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment
<https://www.unepfi.org/publications/investment-publications/a-legal-framework-for-the-integration-of-environmental-social-and-governance-issues-into-institutional-investment/>

- Активное продвижение современных возможностей для бизнеса в рамках ESG-тематики, например подготовка отчетности по «зеленым доходам», раскрытие бизнесом преимуществ реализации социальных программ

Соотношение между различными понятиями в сфере ESG

«Устойчивое развитие» описывает целевую концепцию общественного развития, учитывающую взаимосвязи всех участников экономического развития.

КСО («корпоративная социальная ответственность») описывает концепцию управления бизнесом, содержащую целеполагание, и учитывающую взаимосвязи бизнеса (компаний), работников и общества.

Ответственное ведение бизнеса описывает концепцию поведения компаний и их собственников, учитывающую взаимосвязи бизнеса (компаний), работников и общества.

ESG описывает свод измеримых критериев, нацеленных на достижение устойчивого развития, и учитывает взаимосвязи инвесторов и бизнеса (компаний).

Ответственное инвестирование является концепцией, нацеленной на достижение устойчивого развития, и учитывает взаимосвязи инвесторов и общества.

В рамках широкого международного применения термины «вопросы ESG» и «вопросы устойчивого развития» считаются в высокой степени взаимозаменяемыми.

Устойчивое развитие

Термин «устойчивое развитие» впервые употреблен в докладе Комиссии ООН по окружающей среде и развитию в 1987 году «Наше общее будущее», также известном как «отчет Брунтланн» (the Brundtland Report – по имени возглавлявшей комиссию норвежского государственного деятеля Гру Харлем Брунтланн): «Устойчивое развитие – это развитие, которое отвечает потребностям настоящего, не ставя под угрозу способность будущих поколений удовлетворять свои потребности»⁹. Устойчивое развитие предусматривает согласованные усилия, направленные на инклюзивный рост¹⁰ и создание устойчивого и жизнеспособного будущего для людей и планеты. Для достижения такого развития важно согласовать три основных элемента – экономический рост, социальную интеграцию и охрану окружающей среды.

Корпоративная социальная ответственность (КСО)

Корпоративная социальная ответственность (согласно United Nations Industrial Development Organization, UNIDO) – это концепция управления, в соответствии с которой компании (корпорации, бизнес) интегрируют социальные и экологические аспекты в свои повседневные бизнес-процессы и во взаимодействие со своими заинтересованными сторонами. КСО, как правило, понимается как способ достижения баланса экономических, экологических и социальных императивов компании (так называемый «Triple-Bottom-Line-Approach», «тройной подход»), в то же время учитывающий ожидания акционеров и заинтересованных сторон. В этом смысле важно проводить различие между КСО, которое может быть стратегической концепцией управления бизнесом, и благотворительностью, спонсорством или филантропией. Хотя последнее

⁹ <https://www.iisd.org/topic/sustainable-development>

¹⁰ Инклюзивный рост – это экономическое развитие, в рамках которого возникают возможности для всех слоев населения, справедливо распределяются материальные и нематериальные блага в обществе для повышения его благосостояния (определение OECD).

может также внести ценный вклад, например, в снижение уровня бедности, напрямую укрепит репутацию компании и укрепит ее бренд, концепция КСО выходит за рамки этого.

Предложенный UNIDO «тройной подход» используется в качестве основы для измерения и подготовки отчетности о деятельности компаний посредством анализа экономических, социальных и экологических показателей. В первую очередь это попытка привести частные предприятия в соответствие с целью устойчивого глобального развития, предоставив им более полный набор целевых задач, чем просто получение прибыли. Предполагается, что для обеспечения устойчивости организации она должна быть финансово защищена, должна минимизировать (или в идеале устранять) свои негативные воздействия на окружающую среду и действовать в соответствии с ожиданиями общества. («What is CSR?», UNIDO).

Ответственное ведение бизнеса («Responsible business conduct»)

Ответственное ведение бизнеса, или ответственное деловое поведение, подразумевает прежде всего соблюдение бизнесом законодательства, в том числе о правах человека, защите окружающей среды, трудовых отношениях и финансовой ответственности, уплате налогов, борьбе с коррупцией, поддержке конкуренции и др., даже если контроль за соблюдением таких законов недостаточно строг. Это также реагирование на ожидания общества, о которых становится известно через иные каналы, отличные от законов. Например, через взаимодействие с межправительственными организациями, персоналом и профсоюзами, местными сообществами или через прессу.

Концепция Ответственного ведения бизнеса и соответствующие стандарты разрабатывались различными международными организациями, начиная с ООН. Наиболее широкое признание получили Руководящие принципы Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) для многонациональных предприятий, являющиеся компонентом Декларации ОЭСР по международным инвестициям и многонациональным предприятиям 1976 года. Многие положения Руководящих принципов инкорпорированы в национальные законодательства стран, подписавших Декларацию.

Environmental, Social and Governance (ESG)

Термин ESG связан в первую очередь с оценкой инвестиционной привлекательности компаний, оценкой рисков устойчивого развития предприятий на долгосрочную перспективу. С одной стороны, ESG, особенно в его компонентах «E» и «S», является инструментом для обеспечения и достижения устойчивого развития, как на уровне корпорации, так и в глобальном масштабе. С другой стороны, ESG, главным образом «G» компонент, является индикатором того, как осуществляется надлежащее управление корпорацией как таковой. Кроме того, учитывая активно развивающуюся концепцию ESG, ответственное ведение бизнеса в наши дни – это деятельность, которая обеспечивает соблюдение принципов ESG.

Основной вопрос в связи с текущей динамикой этих концепций заключается в том, что глобальный фокус ESG в настоящее время в большей степени выделяет факторы «E» и «S», оставляя многие аспекты компонента «G» в тени. Он создает обманчивое представление о том, что проблемы «G» в основном решены.

Ответственное инвестирование («responsible investment»)

Принципы ответственного инвестирования, принятые под эгидой ООН (PRI), определяют ответственное инвестирование как стратегию и практику включения экологических, социальных и факторов корпоративного управления (ESG) в

инвестиционные решения и активное взаимодействие с объектами инвестирования. («What is responsible investment?», PRI).

Таким образом, указанные понятия, по сути своей говорящие об одном и том же – устойчивости бизнеса корпораций – и с учетом всех факторов, как финансовых, так и нефинансовых, к настоящему времени в широком смысле входят в сферу ESG.

ГЛАВА 1. ПОДХОДЫ К РЕГУЛИРОВАНИЮ СФЕРЫ ESG

За последнее десятилетие различные страны и наднациональные объединения провели колоссальную работу по созданию регуляторной системы в сфере ESG, включая как законодательные нормы, так и самые разные формы «мягкого регулирования» с участием отраслевых ассоциаций и объединений компаний, а также бирж, которые активно разрабатывают и внедряют добровольные инициативы по раскрытию информации в сфере ESG.

Для понимания этого процесса важно отметить, что до определенного момента регулирование факторов, связанных с защитой окружающей среды, социальными вопросами и корпоративным управлением, развивалось и рассматривалось теоретиками и практиками по отдельности, как самостоятельные сферы регулирования. В силу особенностей развития финансовых рынков и практик инвестирования наиболее проработанными и укорененными во взаимоотношениях корпораций и инвесторов (на уровне законодательства, стандартов, кодексов и пр.) до определенного момента были вопросы корпоративного управления.

В данном разделе представлен анализ интегрированного регуляторного подхода к факторам ESG, который в значительной мере сфокусирован на установлении правил раскрытия нефинансовой отчетности.

Среди типов регуляторных документов и инициатив можно выделить следующие:

- наднациональное регулирование политических/экономических объединений государств
- национальные кодексы надлежащего управления (Stewardship Codes) и кодексы корпоративного управления (Corporate Governance Codes)
- национальное регулирование в вопросах корпоративного права, окружающей среды и социальных вопросов
- добровольные инициативы по раскрытию информации в сфере ESG от участников рынка

Наднациональное регулирование

В качестве основных наднациональных документов декларативного характера можно отметить:

- Парижское соглашение¹¹
- Цели ООН в области устойчивого развития до 2030 года¹²
- Принципы корпоративного управления G20 / ОЭСР¹³
- Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий¹⁴

¹¹ https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf

¹² <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/>

¹³ "OECD Principles of Corporate Governance."

<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf>

¹⁴ <https://www.oecd.org/corporate/mne/>

- Руководящие принципы ОЭСР по корпоративному управлению для государственных предприятий¹⁵
- Глобальные руководящие принципы Международной сети по корпоративному управлению («ICGN»)¹⁶
- Дорожная карта к устойчивой финансовой системе ООН и Всемирного банка¹⁷
- 10 принципов Глобального договора ООН в области прав человека, трудовых отношений, охраны окружающей среды и борьбы с коррупцией¹⁸
- Практическое руководство по включению ESG-факторов в процесс инвестирования (Принципы ответственного инвестирования ООН, 2016)¹⁹

Отдельно необходимо отметить инициативы Европейского Союза, которые на данный момент могут считаться одними из самых передовых, и многие из которых носят обязательный характер. Среди документов Евросоюза, формирующих повестку дня в раскрытии нефинансовой информации:

- Директива 2014/95/EU о нефинансовой отчетности вводит требования о раскрытии нефинансовой и диверсифицированной информации. Согласно директиве, в годовой отчет (Management Report) должны быть включены, как минимум, экологические аспекты, социальные аспекты и вопросы занятости, вопросы касательно уважения прав человека и аспекты борьбы с коррупцией и взяточничеством. Распространяется на более чем 6 000 компаний
- Руководство по нефинансовой отчетности 2017/C 215/01 (Европейская комиссия, 2017)
- План действий: финансирование устойчивого роста (Европейская комиссия, 2018)²⁰
- Руководящие принципы представления информации, связанной с климатом²¹
- В июне 2019 года Европейская комиссия опубликовала новые руководящие принципы представления информации, связанной с климатом, дополняющие ее руководящие принципы в отношении нефинансовой отчетности (июль 2017 года). Новые руководящие принципы представления информации, связанной с климатом, составлены на основе рекомендаций TCFD
- В 2020 году в рамках реализации соглашения «Зеленая сделка» был представлен для консультаций Проект Климатического Закона ЕС

Для достижения целей Парижского соглашения ЕС также принял три амбициозные цели на 2030 год в области климата и энергетики:

- Сокращение выбросов ПГ как минимум на 40% от уровня 1990 г.

¹⁵ "Руководящие принципы ОЭСР по корпоративному управлению на"

<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/45885495.pdf>.

¹⁶ "The Global Governance Principles | ICGN." <https://www.icgn.org/policy/global-governance-principles>

¹⁷ "Roadmap for a Sustainable Financial System - UNEP Inquiry." <https://unepinquiry.org/publication/roadmap-for-a-sustainable-financial-system/>

¹⁸ "Национальная сеть Глобального договора ООН в России." <http://www.globalcompact.ru/about/ten-principles/>

¹⁹ "A practical guide to ESG integration for equity investing" <https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10.article>

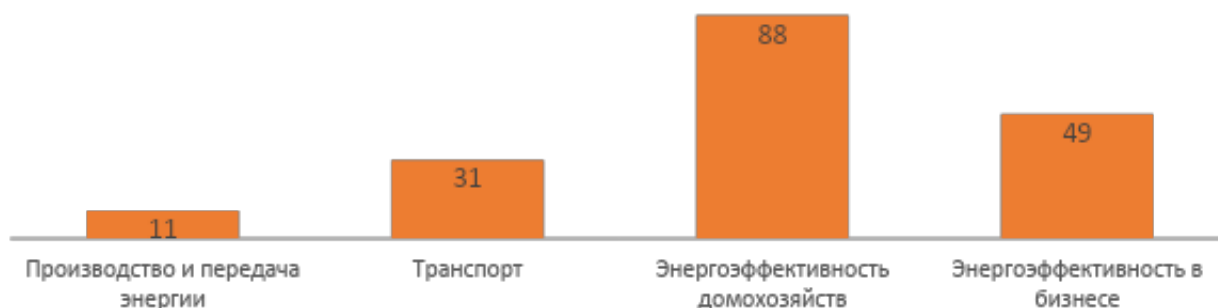
²⁰ https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en

²¹ https://www.fsb-tcfid.org/wp-content/uploads/2020/03/TCFD_Booklet_FNL_Digital_March-2020.pdf

- Как минимум, 27% доля возобновляемых источников энергии (ВИЭ) в финальном энергопотреблении
- Сокращение энергопотребления, как минимум, на 30% относительно инерционного сценария.

Для достижения этих целей необходимо около 180 млрд евро ежегодных инвестиций государства и частных инвесторов.

Оценка ежегодных инвестиций, необходимых для достижения целей ЕС до 2030 года в области климата и энергетики, млрд евро.



Источник: ЕУ. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Принятый в марте 2018 г. План действий по финансированию устойчивого роста является краеугольным камнем стратегии Европейского союза по трансформации экономики региона. Он направлен на достижение трех целей:

1. Переориентировать потоки капитала на инвестиции для достижения устойчивого и инклюзивного роста.
2. Управлять финансовыми рисками, связанными с изменением климата, истощением ресурсов, деградацией окружающей среды и социальными проблемами.
3. Способствовать прозрачности и долгосрочной ориентации в финансовом и экономическом планировании.

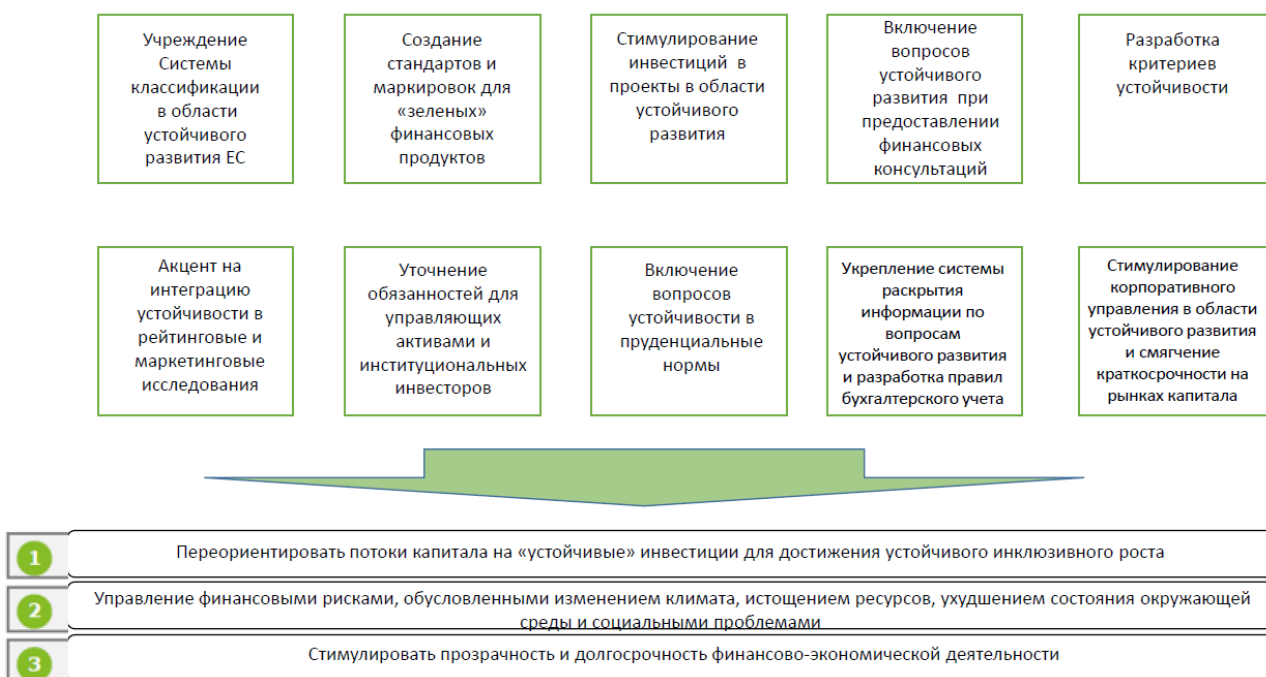
План действий устанавливает комплексную стратегию по дальнейшей корреляции финансового сектора с устойчивым развитием. Его ключевые компоненты²²:

- создание четкой и подробной системы классификации для деятельности, направленной на устойчивое развитие. Это даст однозначное понимание приоритетов для всех участников финансовой системы
- создание маркировки ЕС для «зеленых» финансовых продуктов. Это поможет инвесторам легко определить продукты, которые соответствуют зеленым или низкоуглеродным критериям

²² Communication from the Commission to the European Parliament, The European Council, The Council, The European Central Bank, The European Economic and Social Committee and The Committee of the Regions. Action Plan: Financing Sustainable Growth COM/2018/097 final <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

- введение мер по уточнению обязанностей управляющих активами и институциональных инвесторов в отношении устойчивого развития
- усиление прозрачности компаний в отношении их политики по экологическим, социальным вопросам и вопросам корпоративного управления (ESG). Комиссия оценит текущие требования к отчетности для эмитентов, чтобы убедиться, что они предоставляют правильную информацию для инвесторов.
- введение «зеленого поддерживающего фактора» в пруденциальные правила ЕС для банков и страховых компаний. Это означает включение климатических рисков в политику банков по управлению рисками и поддержку финансовых учреждений, способствующих финансированию устойчивых проектов.

План действий ЕС по финансированию устойчивого роста



Источник: Deloitte. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

В мае 2018 года Европейская Комиссия приняла пакет мер по осуществлению нескольких ключевых действий, объявленных в плане:

- Предложение о Регламенте «О создании основы для содействия устойчивым инвестициям». Этот регламент устанавливает условия и рамки для постепенного создания единой системы классификации («таксономии») экономической деятельности, направленной на устойчивое развитие. Это первый и важный шаг в усилиях по направлению инвестиций в устойчивую деятельность.
- Предложение о регулировании раскрытия информации, касающейся устойчивых инвестиций и рисков устойчивости, и внесении поправок в Директиву (ЕС) 2016/2341. Этот регламент введет обязательства по раскрытию информации о том, как институциональные инвесторы и управляющие активами интегрируют экологические, социальные и управленческие факторы (ESG) в свои процессы оценки риска. Требования для включения факторов

ESG в процессы принятия инвестиционных решений, как часть их обязанностей по отношению к инвесторам и бенефициарам, будут уточнены в подзаконных актах.

- Предложение о регулировании поправок к Регламенту о бенчмарках²³. Предложенная поправка создаст новую категорию показателей для оценки инвестиционной деятельности, включающую в себя показатели по низкоуглеродному развитию и поглощению углерода, которые предоставят инвесторам более точную информацию об углеродном следе их инвестиций.

28 сентября 2018 г. Европейская Комиссия запросила у Европейского управления по страхованию и пенсионному обеспечению EIOPA заключение относительно учета вопросов устойчивого развития в рамках Директивы Европейского Союза, которая систематизирует и унифицирует регулирование страхования в ЕС (Solvency II), в частности в отношении тех аспектов, которые касаются смягчения последствий изменения климата²⁴. EIOPA подготовила ответ с учетом мнения 26 заинтересованных сторон – 10 страховых и перестраховочных организаций или групп, 8 отраслевых ассоциаций, 1 ассоциации потребителей и 7 других заинтересованных сторон, включая неправительственные организации и Группу заинтересованных сторон по страхованию и перестрахованию (IRSG) – о том, каким образом устойчивость может быть учтена в требованиях к капиталу, управлению и надзоре, а также в раскрытии информации и составлении отчетности страховых и перестраховочных организаций²⁵.

1 февраля 2019 года Комиссия запросила рекомендации у ESMA, ЕВА и EIOPA по поводу чрезмерного краткосрочного давления со стороны финансового сектора на корпорации. Этот запрос направлен на содействие корпоративному управлению с учетом устойчивого развития и ослабление ориентации рынков капитала на краткосрочные результаты²⁶. 20 января 2020 года EIOPA опубликовала документ «Потенциальное ненадлежащее краткосрочное давление со стороны финансовых рынков на корпорации: расследование европейского страхового и профессионального пенсионного секторов», в котором даются рекомендации по содействию разработке надежных ориентиров для долгосрочных показателей и их доступности для общественности²⁷.

Кроме того, в настоящее время ведется процесс разработки критериев для экологической маркировки ЕС для инвестиций, направленных на устойчивое развитие²⁸. Полная реализация плана предусматривается в 2021-2022 годах.

Национальное регулирование в вопросах корпоративного права, окружающей среды и социальных вопросов

Для стран-членов Европейского Союза ведущее значение имеет наднациональное регулирование на уровне Еврокомиссии, которое описано выше. Тем не менее, для

²³ Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 On indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) No 596/2014 <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=EN>

²⁴ https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/signed_letter_28_08_18.pdf?source=search

²⁵ https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/opinions/2019-09-30_opinionsustainabilitywithinsolvencyii.pdf

²⁶ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190201-call-for-advice-to-esas-short-term-pressure-cover-letter_en.pdf

²⁷ https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537_report_on_investigation_undue_short_term_pressure.pdf?source=search

²⁸ https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial_products/index.html

эффективного правоприменения принципы и нормы законодательства ЕС прописываются в национальном регулировании.

Так, во Франции для соответствия регулированию ЕС были внесены необходимые изменения в ряд законов, в частности, в Закон о пищевых отходах и Трудовой кодекс. Похожие процессы прошли и в других странах членах ЕС. Также идет процесс принятия новых специальных регуляторных актов, которые касаются темы устойчивого развития, например Закон о реформе бухгалтерского учета в Германии, Министерский приказ по корпоративному управлению в Испании и План обязательств по повышению энергоэффективности в Ирландии.

Великобритания

Выход Великобритании из состава Европейского Союза поставил вопрос об определении правовых рамок для процессов «устойчивого развития» на национальном уровне – в одном из ведущих глобальных финансовых центров с большими традициями развития «зеленых» инструментов. Британский парламент был вынужден продублировать большинство регуляторных документов ЕС в национальном законодательстве для соответствия лучшим практикам. Помимо этого, в июле 2019 года в Великобритании были приняты следующие документы:

- Совет по финансовой отчетности (FRC) выпустил новый Кодекс надлежащего управления (UK Stewardship Code) с акцентом на ESG-показатели (вступил в силу 1 января 2020 г.).
- Правительство утвердило и опубликовало Стратегию зеленого финансирования в Великобритании (Green Finance Strategy), которая, в частности, предусматривает обязательное требование для компаний, зарегистрированных на бирже, раскрывать риски по стандартам TCFD начиная с 2022 года

В Стратегии зеленого финансирования подробно описаны компетенция и планы действий регуляторов финансового рынка:

- Банк Англии и Управление пруденциального регулирования (PRA)
- Управление по финансовому регулированию и надзору (FCA)
- Совет по финансовой отчетности (FRC)
- Регулятор пенсионной отрасли (The Pensions Regulator)

При этом следует отметить, что FRC как ведомство, которое является «держателем» Кодексов надлежащего управления и корпоративного управления, формирует подходы к развитию и применению стандартов нефинансовой отчетности. Для содействия этой функции FRC при Совете создана консультативная группа «Будущее корпоративной отчетности» из представителей науки, финансового и корпоративного сектора.

Анализ восприятия нефинансовой отчетности заинтересованными сторонами в Великобритании

Компания PricewaterhouseCoopers (PwC) в 2019 году подготовила по заказу Министерства по стратегии в области бизнеса, энергетики и промышленности

Великобритании (BEIS) исследование «Режим нефинансовой отчетности: восприятие стейкхолдеров».

С 2013 года в Великобритании годовые финансовые отчеты компаний стали включать описательный отчет о деятельности организации. Раздел нефинансовой отчетности этих отчетов включает в себя: анализ основных рисков и неопределенностей; информацию о корпоративном управлении; информацию о корпоративной социальной ответственности.

В 2016 году дополнительные обязанности были возложены на значимые для общества компании (Public Interest Entities, PIEs). Многие требования 2016 года уже содержались в британском законодательстве; новациями стали раскрытие информации о политике по борьбе с взяточничеством и коррупцией, а также о политике в области разнообразия (diversity). В случае, если информация не раскрывается, компании обязаны предоставить обоснованное объяснение.

Мнения опрошенных разделились в отношении полезности отчетов и степени, в которой компании должны иметь полную автономию при определении содержания отчетов. С одной стороны, считалось, что одним из ключевых преимуществ правил 2013 года было то, что они сосредоточили внимание на стратегической цели бизнеса на уровне совета директоров и позволяли компании рассказать свою «историю». Однако, с другой стороны, отсутствие общих показателей затрудняет сравнительный анализ инвесторов при изучении разных отчетов. Было также признано, что достаточно затруднительно количественно оценить многие из раскрытых нефинансовых результатов и воздействий. В настоящий момент данный вопрос частично решается внедрением рекомендаций и стандартов SASB и TCFD в процесс формирования нефинансовой отчетности.

Опрошенные компании отметили, что обычно достаточно сложно оценить затраты, связанные с необходимостью соблюдения требований законодательства, и, в частности, трудно определить стоимость по каждому конкретному случаю такого соблюдения, особенно с учетом широкого спектра отчетности и той свободы, которые компании имеют при выборе того, что они хотят опубликовать.

Две трети респондентов в публичных компаниях полагали, что нефинансовая отчетность сделала их компанию более привлекательной для инвесторов.

Также было отмечено некоторое недопонимание со стороны компаний в отношении того, в какой степени информация используется различными группами заинтересованных сторон. Между тем, около четверти опрошенных компаний не верили, что текущие и потенциальные инвесторы, торговые партнеры, организации гражданского общества, конкуренты, регуляторы и широкая общественность используют их отчеты.

Треть респондентов указали, что требование собирать нефинансовую информацию изменило внутренние процессы в их организации.

Добровольные инициативы инвестиционного сообщества по раскрытию информации

Помимо национального и наднационального регулирования, не меньшую, а иногда и ведущую роль в продвижении темы ESG и определению лучших практик для участников рынка играют добровольные инициативы по раскрытию информации, создаваемые инвестиционным сообществом. В ответ на движение и запросы рынка на ESG тематику большинство крупнейших и средних публичных и государственных компаний уже включили отчетность ESG в свои корпоративные отчеты. Среди них можно выделять

следующие группы: стандарты отчетности по устойчивому развитию и инициативы, касающиеся деятельности эмитентов и инвесторов.

Общие стандарты отчетности об устойчивом развитии

Среди стандартов отчетности по устойчивому развитию на данный момент наиболее авторитетными считаются следующие:

Стандарты отчетности об устойчивом развитии GRI Standards

Стандарты Глобальной инициативы по отчетности (стандарты GRI) – первые и наиболее широко применяемые глобальные стандарты ESG. С момента создания GRI в 1997 году организация добилась того, что отчетность в сфере устойчивого развития стала практикой, которую в настоящее время применяет подавляющее число крупных публичных организаций. Стандарты GRI применяют компании более чем в 100 странах мира, а сама организация находится в тесной связи с корпоративным миром помимо штаб-квартиры в Амстердаме (Нидерланды) и имеет региональные хабы в Бразилии, Индии, Китае, Колумбии, США и ЮАР.

В октябре 2016 года было объявлено о начале использования нового модульного стандарта GRI (GRI Standards) при создании отчетности в области устойчивого развития. Новый стандарт призван стать единой формой предоставления нефинансовой информации в отчетах компаний всех отраслей. С его помощью организация из любой точки мира сможет максимально открыто показать влияние своей деятельности на экономику, окружающую среду и общество. GRI Standards являются 5-м поколением стандартов.

Цель GRI — помогать предприятиям, государственным и другим организациям измерять, оценивать и доносить общественности уровень влияния их деятельности на окружающую среду.

GRI Standards состоит из 36 модулей: 3 универсальных и 33 специализированных, касающихся конкретных аспектов деятельности компании (после принятия стандартов 2016 года три из специализированных стандартов были пересмотрены и в новом виде вступят в 2021-22 гг., а также был дополнительно принят стандарт по налогам, который вступит в силу в 2021 г.). При выборе специализированных модулей организация руководствуется принципом материальности, то есть раскрытием тех тем, которые отображают ключевые направления компании в сфере устойчивого развития. Эта информация должна учитывать интересы не только акционеров, но и других вовлеченных в деятельность компании лиц. Три универсальных стандарта содержат информацию о принципах и базовых требованиях подготовки отчета, общие элементы для раскрытия, а также разъясняют подходы менеджмента к решению вопросов устойчивого развития.

Каждая компания может по своему усмотрению подготовить нефинансовую отчетность в соответствии с базовыми требованиями GRI Standards или создать всеобъемлющий комплексный отчет. Благодаря такой структуре информация о роли компании в устойчивом развитии — как позитивной, так и негативной, станет более заметной. Например, существуют отдельные модули для предоставления данных по выбросам парниковых газов, использованию энергетики и водных ресурсов, а также по принятым в организации стандартам трудовой практики. GRI Standards позволяет обновлять отдельные модули в зависимости от требований рынка или в связи с обновлением принципов устойчивого развития, при этом не меняя остальные пункты отчета.

Стимулирующая политика является ключевым аспектом общей стратегии GRI, и организация работает с правительствами, международными организациями и рынками капитала для продвижения этой повестки дня. В результате 35 стран используют GRI в

своей политике устойчивого развития и обращаются к GRI за рекомендациями в качестве наиболее широко используемых в мире стандартов отчетности в области устойчивого развития.

Стандарты SASB

Совет по стандартам бухгалтерского учета в области устойчивого развития (SASB) основан в 2011 году участниками инвестиционного сообщества. Организация создана для стандартизации коммуникации эмитентов и инвесторов по вопросам устойчивого развития. SASB создает и развивает стандарты бухгалтерской отчетности в соответствии с задачами устойчивого развития. Одна из важных задач организации – интегрировать стандарты в применяемую Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC) форму раскрытия информации 10-K. В отличие от GRI, SASB строит разработку своих стандартов, основываясь на текущем финансовом регулировании.

Советом разработано 79 стандартов. В ноябре 2018 года опубликована окончательная кодификация стандартов в форме отдельных документов, объединяющих стандарты, применимые к каждой отрасли. Кроме того, стандарты содержат инструкции для цифровой оценки рисков в сфере устойчивого развития в рамках бухгалтерского учета. Это позволяет компаниям иметь «под рукой» полный набор глобально применимых, специфических для отрасли стандартов, которые определяют минимальный набор из финансово значимых тем по устойчивому развитию и соответствующих показателей для типичных компаний в отрасли.

Ключевой особенностью стандартов SASB является упор на материальность раскрываемой информации. С одной стороны это помогает избежать заполнения нефинансовой отчетности позитивной, но не критичной для компании информацией, создавая позитивный образ (greenwashing). С другой стороны – позволяет самой компании более эффективно организовывать процесс по сбору и раскрытию нефинансовой информации. Также SASB разработал и поддерживает удобный инструмент для инвесторов и эмитентов – матрицу материальности по отдельным отраслям и подотраслям.

Международная интегрированная система отчетности (<IR> Framework)

<IR> Framework разработана Международным советом по интегрированной отчетности (IIRC) – британской некоммерческой организацией, представляющей собой глобальную коалицию регуляторов, инвесторов, компаний, разработчиков стандартов, бухгалтеров и НПО.

Интегрированная отчетность применяет принципы и концепции, которые направлены на обеспечение большей согласованности и эффективности процесса отчетности, и использование «интегрированного мышления» в качестве способа разрешения внутренних противоречий и уменьшения дублирования. Это улучшает качество информации, доступной поставщикам финансового капитала, чтобы обеспечить более эффективное и продуктивное распределение капитала. Акцент на создание стоимости и капиталов, используемых бизнесом для создания стоимости с течением времени, способствует созданию более устойчивой в финансовом отношении глобальной экономики.

<IR> Framework была выпущена после обширных консультаций и тестирования со стороны предприятий и инвесторов во всех регионах мира, включая 140 компаний и инвесторов из 26 стран, которые участвовали в Пилотной программе IIRC. Цель <IR> Framework состоит в том, чтобы установить Руководящие принципы и элементы контента, которые определяют общее содержание интегрированного отчета, и объяснить основные концепции, лежащие в их основе.

В мае 2020 г. Международный совет по интегрированной отчетности объявил публичные консультации по пересмотру <IR> Framework для адаптации к изменившимся рыночным условиям. Совет планирует выпустить модернизированную версию стандарта в декабре 2020 г.

Помимо GRI, SASB и Integrated reporting standards также активно развиваются и другие стандарты:

- Британский Институт социальной и этической отчетности (AccountAbility) развивает стандарт AA1000, который позволяет обеспечить «релевантную и поддающуюся проверке систему принципов, которую организации смогут использовать для выявления задач устойчивого развития, определения приоритетов и реагирования на них».
- Международная организация по стандартизации (ISO) вводит новые стандарты «Система управления по предотвращению взяточничества (подкупа)» и «Устойчивые закупки».

Стандарты климатической отчетности

Государственное регулирование раскрытия финансовой информации, связанной с изменением климата, находится в стадии развития. При этом в результате давления международного сообщества по продвижению климатической повестки активно развиваются инициативы по добровольному раскрытию информации, связанной с изменением климата. Двумя ключевыми из них можно считать TCFD и CDP.

Стандарт TCFD

В декабре 2015 года Совет по финансовой стабильности (СФС) учредил Целевую группу по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом – The Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Основная цель создания организации заключалась в разработке рекомендаций по более эффективному и результативному раскрытию информации, которая может быть использована компаниями при предоставлении информации инвесторам, кредиторам, страховщикам и другим заинтересованным сторонам.

В составе TCFD – представители глобальных инвестиционных фондов, крупных НКО, консалтинговых компаний, рейтинговых агентств. Каждый из членов TCFD был одобрен Советом по финансовой стабильности. Группу возглавляет бывший мэр Нью-Йорка, миллиардер и филантроп Майкл Блумберг.

С момента создания TCFD количество организаций, поддержавших инициативу, неуклонно увеличивается. По состоянию на июль 2019 года уже 833 организации публично выразили поддержку целей и задач TCFD. Среди них корпорации ассоциации, отраслевые объединения, некоммерческие организации и государственные структуры. Так поддержали TCFD правительства Великобритании, Франции, Канады, Швеции и Бельгии, финансовые регуляторы Великобритании, Гонконга, Сингапура, Японии, Франции, Австралии, Бельгии, Нидерландов, ЮАР и Швеции. Использование рекомендаций добровольно, при этом некоторые элементы были включены в законодательство Франции, рекомендованы регуляторными органами финансовых рынков Австралии и Канады, и их международных ассоциаций.

Рост численности организаций, выразивших свою поддержку TCFD, свидетельствует об интересе рынка к управлению финансовыми рисками, связанными с изменением климата.

Рекомендации TCFD для корпораций являются отдельным единым документом. Большинство ведущих рейтинговых агентств и инвесторов в рамках процесса оценки эмитентов в качестве критериев в области рисков изменения климата используют данные рекомендации TCFD. Рекомендации TCFD для компаний демонстрируют ожидания финансовых рынков относительно раскрытия информации об оценке и управлении климатическими рисками и направлены на обеспечение инвесторов необходимой информацией о климатических рисках для разных компаний.

Рекомендации позволяют упростить и стандартизировать раскрытие информации о климатических рисках. Использование рекомендаций TCFD позволяет обеспечить как внутренние, так и внешние заинтересованные стороны структурированной информацией об управлении рисками, используемой для принятия инвестиционных решений.

Информация о рисках, связанных с изменением климата, в соответствии с рекомендациями TCFD, может включаться в финансовую отчетность через два основных аспекта их влияния:

- Влияние трансформации отражает риски и возможности в связи с изменениями в экономике, включая регулирование, изменение баланса отраслей, и т.п. К рискам трансформации относятся политические и юридические, технологические, рыночные и репутационные. Риски трансформации включают потерю активов (запасы ископаемого топлива и мощности теплоэлектроэнергетики, недвижимость, инфраструктура и транспорт), повторные инвестиции и замену, и рост цен на энергию, что ведет к снижению стоимости активов, прибыльности бизнеса, росту судебных споров, снижению цен на жилую недвижимость и доходов населения, и как итог — потерям для финансового рынка (капитал, облигации, производные инструменты) и кредитного рынка (корпоративные и частные займы).
- Физическое влияние отражает изменения физических аспектов климата (осадков, температуры, частоты чрезвычайных событий), которые могут влиять на бизнес. Физические риски изменения климата могут быть как острыми, связанными с чрезвычайными событиями, так и хроническими — постепенно накапливающимися. Физические риски, связанные с изменением климата, приводят к таким эффектам для экономики, как нарушение непрерывного функционирования бизнеса, потеря капитальных средств, реконструкции и замена, повышение цен на сырье, миграции, что в свою очередь ведет к снижению прибыльности бизнеса, доходов населения, цен на коммерческую и жилую недвижимость и в итоге — потерям для финансового рынка (капитал, облигации, производные инструменты), кредитного рынка (корпоративные и частные займы), рынка страхования и операционным потерям.

Рекомендации TCFD предполагают раскрытие информации о четырех составляющих управления рисками и возможностями в сфере изменения климата:

- корпоративное управление, роль правления и Совета директоров в оценке, управлении и надзоре за реализацией действий в отношении рисков и возможностей в сфере изменения климата,
- стратегия — подход к оценке рисков и возможностей и их влиянию на бизнес-модель организации,
- практики управления рисками изменения климата в рамках корпоративной системы управления рисками, в том числе рассматриваемые сценарии,

- показатели, которые оценивает при анализе рисков и реализации стратегии, и цели, которые ставит перед собой организация²⁹.



Источник: EY. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Рекомендации включают конкретные подходы для отдельных отраслей с высокими рисками:

- в финансовом секторе – банки, страховые компании, владельцы активов и управляющие компании
- в других секторах – энергетика, транспорт, материалы и строительство, продукты питания, сельское и лесное хозяйство

Рекомендации TCFD уже считаются неоспоримым стандартом раскрытия информации по вопросам изменения климата, на которые рекомендуется опираться публичным компаниям. Рабочая группа работает в тесном сотрудничестве с GRI, SASB для обеспечения наиболее широкого раскрытия со стороны наибольшего количества эмитентов. По некоторым оценкам, в будущем не исключено объединение данных стандартов.

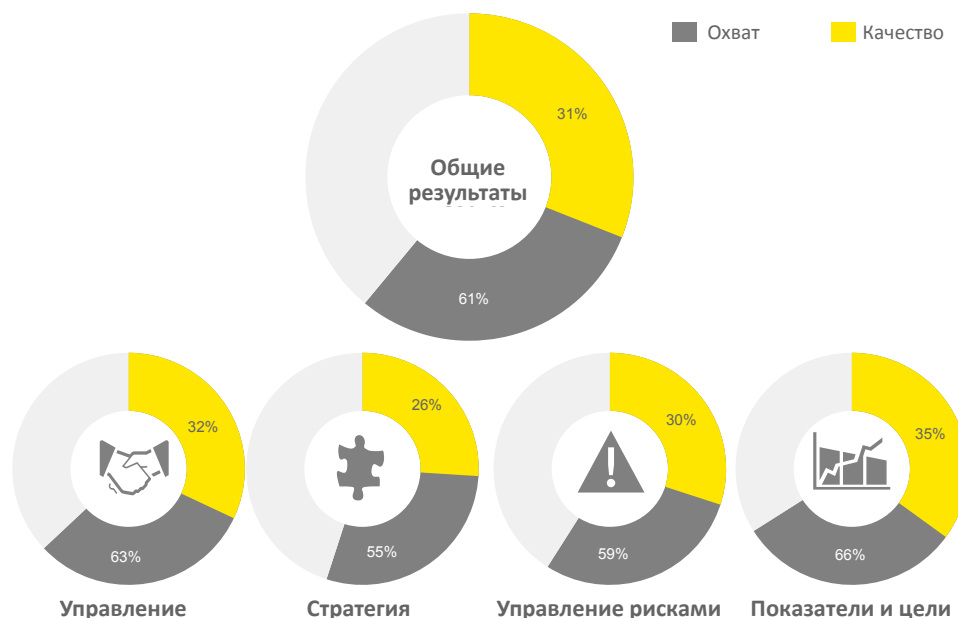
«Как раскрытие информации об изменении климата показывает бизнес-риски и возможности» – исследование EY

Фактически в той или иной степени рекомендациям TCFD следует большинство крупных компаний на развитых и развивающихся рынках. Это подтверждает исследование EY «Как раскрытие информации об изменении климата показывает бизнес-риски и возможности»³⁰. По результатам исследования, которое охватило отчетность более чем 500 публичных компаний 18 стран в Америке, Европе, Африке, Азии и Океании за 2017–2018 отчетный период, более половины раскрывают определенную информацию

²⁹ Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. 2017 <https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

³⁰ EY How climate change disclosures reveal business risks and opportunities. 2018 https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ccass_global_climate_risk_barometer.pdf?download

по управлению, стратегии, рискам и возможностям, целям и показателям, связанным с изменением климата. Около трети публикуемой информации отвечает рекомендациям TCFD. При этом в большинстве случаев такая информация раскрывается не полностью в годовых отчетах, а публикуется в различных материалах, включая отчеты в области устойчивого развития или на портале раскрытия информации в области изменения климата CDP.



Источник: ЕУ. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Применение рекомендаций TCFD в России

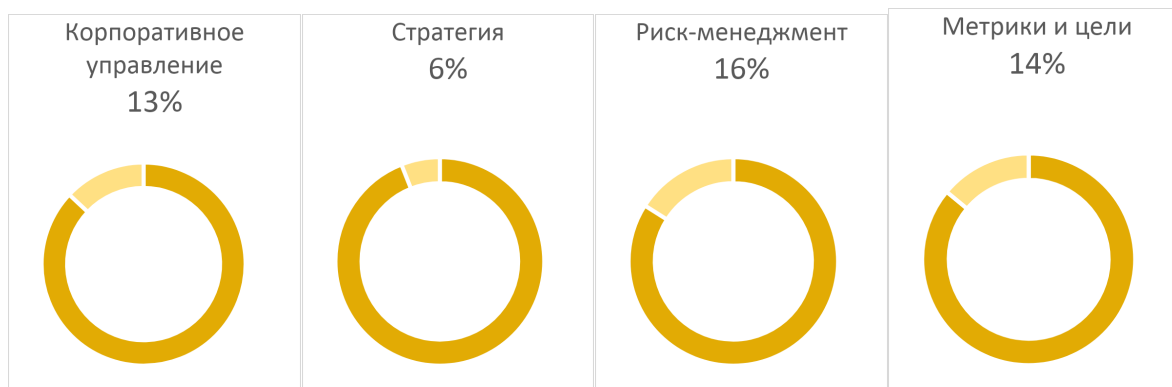
Для оценки уровня раскрытия климатической информации в корпоративной отчетности российских компаний ЕУ провели анализ выполнения рекомендаций TCFD для 31 компании с большой капитализацией и долей свободно обращающихся акций из основных секторов экономики России.

Компании оценивались в соответствии с четырьмя основными направлениями рекомендаций TCFD. По каждому из направлений была проведена оценка по отдельным категориям (всего 11 категорий) с учетом рекомендаций TCFD. По каждой из категорий была выставлена оценка, где: 0 – отсутствие публичного раскрытия; 1 – ограниченное публичное раскрытие; 3 – детальное раскрытие отдельных аспектов; 5 – полное раскрытие в соответствии с рекомендациями TCFD.

Далее с учетом выставленных оценок были рассчитаны средние значения для всей совокупности и отдельных отраслей для каждого из четырех направлений, с учетом которых был рассчитан процент от максимального балла.

Выводы основаны на раскрытии информации в годовых отчетах, отчетах об устойчивом развитии и любой другой общедоступной информации, такой как веб-сайты компаний и, где это возможно, раскрытие информации компании в отношении проекта раскрытия климата (CDP), доступного в августе 2019 года.

*Средние показатели выполнения рекомендаций
в разбивке по категориям раскрытия информации*



Источник: ЕУ. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Процент демонстрирует средние оценки по 11 категориям раскрытия информации в четырех основных элементах TCFD. Оценка представляет собой комбинацию того, охватывается ли категория раскрытия, а также качество и глубина охвата по сравнению с рекомендациями TCFD.

Корпоративное управление

По направлению «Корпоративное управление» в случае раскрытия большинство компаний ограничиваются общим описанием управления устойчивым развитием компании, но не объясняют роль и участие Совета директоров и высшего руководства в вопросах, связанных с изменением климата.

Стратегия

Наименее представлена информация по рискам изменения климата в части стратегии. Компании не учитывают в своей стратегии риски изменения климата. Так, средний уровень раскрытия информации по данному элементу всего на уровне 6%. Несмотря на то, что многие компании заявляют об интеграции климатических рисков в общую систему управления рисками предприятия, большинство компаний не интегрирует факторы риска, связанные с изменением климата, в общую стратегию компании.

Риск-менеджмент

По направлению «риск-менеджмент» продемонстрированы наиболее высокие показатели. Большая часть компаний включает общую информацию о рисках, связанных с изменением климата, и заявляет об интеграции с существующей системой риск-менеджмента в компании.

Можно отметить, что раскрытие информации о подверженности климатическим рискам и устойчивости к ним до сих пор не хватает подробностей и глубины для большинства компаний как в России, так и в мире. Большинство компаний до сих пор не принимают всерьез этих рисков и не рассматривают потенциальные возможности. Российские компании набирают баллы ниже среднемирового уровня. Наиболее важным выводом этой оценки является то, что на данный момент ни одна из оцениваемых компаний не раскрывает информацию по климатическим рискам, которая соответствовала бы всем рекомендациям, установленным TCFD. Даже тем секторам, которые показали по сравнению с другими лучшие результаты, еще предстоит пройти долгий путь для соответствия ожиданиям инвесторов в части раскрытия информации о климатических рисках.

Это указывает на необходимость более пристального внимания и понимания бизнесом того, как связанные с климатом риски могут влиять на компанию и бизнес-

модель в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе, и как они будут управлять этими рисками в будущем.

CDP (Carbon Disclosure Project)

Эффективное управление выбросами парниковых газов давно стало способом повышения инвестиционной привлекательности для крупных международных компаний. Глобальная инициатива по углеродной отчетности CDP, направленная на добровольное раскрытие информации о выбросах парниковых газов, уже смогла привлечь более чем 5,5 тыс. компаний и стать де-факто стандартом раскрытия информации о климате. Информацию анкет CDP агрегируют или используют рейтинговые и аналитические агентства.

Участники CDP ежегодно предоставляют данные об объемах выбросов ПГ, подходах к управлению, учитываемых ими климатических рисках и возможностях и др. Большинство российских компаний, включенных в базу данных проекта CDP, не отвечают на запрос проекта. Из 63 российских компаний в базе проекта, в 2019 году на запрос ответили 24 компании. Небольшая часть компаний отвечает на запросы, поступившие от зарубежных клиентов в рамках цепочки поставок. Более 40 компаний не ответили на прямой запрос CDP от лица инвесторов с предложением заполнить анкету, остальные не предоставили достаточно информации для оценки.

В 2018 году CDP переработала опросник, интегрировав рекомендации Целевой группы по раскрытию финансовой информации (TCFD).

Инициативы фондовых бирж

Рост спроса со стороны инвесторов на раскрытие компаниями ESG факторов стал устойчивым трендом и неотъемлемой частью процесса принятия инвестиционных решений. В ответ на такой интерес некоторые национальные регуляторы и фондовые биржи предъявляют дополнительные требования к раскрытиям эмитентов ценных бумаг или создают отдельные «хабы» для выпусков зеленых облигаций.

В 2009 году с целью агрегации трендов в области устойчивого развития на фондовых рынках создана инициатива «Биржи за устойчивое развитие» (Sustainable Stock Exchanges – SSE). В Инициативе участвует 85 крупнейших фондовых бирж мира. Среди них биржи Франции, Германии, Норвегии, Японии, Бразилии, Индии, Китая, ОАЭ, Казахстана и других стран.

Московская биржа присоединилась к инициативе с апреля 2019 г.

Все больше бирж вводит разные механизмы продвижения учета ESG-факторов на рынке. В частности, многие биржи опубликовали руководства по нефинансовой (ESG) отчетности, а часть сделали обязательными требования к раскрытию ESG аспектов при листинге (такие требования, например, приняты биржами Канады, Сингапура, Гонконга, Бразилии, Вьетнама, ЮАР). Уже более чем на 35 биржах действуют индексы ответственных инвестиций. Два биржевых индекса, разработанные на основе индексов РСПП, запущены Московской биржей также с 1 апреля 2019 г.

Примеры добровольных руководств бирж по раскрытию ESG-информации эмитентами:

- Руководство London Stock Exchange Group

- Руководство Deutsche Börse AG
- Руководство Japan Exchange Group и Tokyo Stock Exchange
- Руководство World Federation of Exchanges
- Руководство Sustainable Stock Exchanges Initiative

Примеры фондовых бирж, в которых отчет об устойчивом развитии является обязательным требованием для листинга:

- Hong Kong Exchanges and Clearing Limited
- B3 (Фондовая Биржа Бразилии)
- LuxSE (Фондовая биржа Люксембурга)
- Bursa Malaysia (Фондовая биржа Малайзии)
- Фондовая биржа Таиланда
- Singapore Exchange
- Johannesburg Stock Exchange (Южная Африка)

Лондонская биржа

Лондонская фондовая биржа предлагает для всех своих международных клиентов и партнеров интегрированный пакет инструментов для устойчивых инвестиций и привлечения капитала, чтобы использовать возможности роста мировой экономики в долгосрочной перспективе.

В рамках работы по стимулированию участников рынка к большей открытости по вопросам устойчивого развития, London Stock Exchange Group разработали Руководство по отчетности по вопросам ESG Лондонской биржи³¹. Оно является важным инструментом, стимулирующим и помогающим эмитентам предоставлять информацию ESG, которую инвесторы могут использовать для информирования об их взаимодействии с компаниями и их инвестиционных решениях.

В рамках данного Руководства определены следующие приоритеты при раскрытии ESG информации:

- Стратегическая значимость
- Эмитентам рекомендуется объяснить значимость факторов ESG для их бизнес-модели и стратегии.
- Они должны четко указать, как их компания позиционирует себя: либо для того, чтобы извлечь выгоду из этих факторов, либо для управления и снижения рисков, связанных с ними.
- Эмитенты должны также объяснить, как они намереваются получить доступ к новым возможностям и потокам, генерируемым зелеными и социально выгодными продуктами и услугами.
- Значимость вопроса для инвестора
- Эмитенты должны объяснить, какие проблемы ESG они считают наиболее материальными или существенными для своего бизнеса.

31

https://www.lseg.com/sites/default/files/content/images/Green_Finance/ESG/2018/February/LSEG_ESG_report_January_2018.pdf

- Затем они должны объяснить, как эти воздействия могут повлиять на бизнес-стратегию и финансовые и операционные показатели.
- Представляя эту информацию инвесторам, важно понимать, какую информацию и данные ищут их инвесторы. Эмитенты должны понимать, о чем говорят и что раскрывают в данном вопросе их глобальные коллеги/конкуренты из отрасли.
- Высокое качество предоставляемых данных
- Эмитенты должны обеспечить, чтобы предоставляемые ими данные были точными, своевременными, находились в рамках соответствующего финансового года, соответствовали актуальной бизнес-модели эмитента и основывались на последовательных глобальных стандартах для обеспечения сопоставимости.
- Необходимо предоставлять необработанные, а также нормализованные данные, и компании должны предлагать сбалансированное представление таких данных, которое подчеркивает, как положительные, так и отрицательные результаты их работы.
- Для обеспечения инвесторам большей степени уверенности в своих отчетных данных, некоторые эмитенты предпочитают, чтобы их данные ESG были должным образом заверены.
- Использование глобальных принципов/стандартов отчетности
- Наиболее распространенными стандартами отчетности являются: разработанные Глобальной инициативой по отчетности (GRI), Международным советом по комплексной отчетности (IIRC), Советом по стандартам учета в области устойчивого развития (SASB), Глобальным договором ООН, CDP, Советом по стандартам раскрытия климата и Целевой группой СФС.
- Также FTSE Russell осуществил консолидацию индикаторов разных мировых стандартов и разработал стандарты «Воздействия» (Exposure framework). Они определяют применимость индикатора для различных типов компаний на основе отраслевого и географического присутствия.
- Форматы отчетности
- Эмитенты могут гарантировать, что представленные данные имеют инвестиционное качество, изложив свои взгляды на существенность и объяснив стратегическую значимость этих вопросов ESG. У каждого типа отчетности есть свои преимущества, и каждый эмитент должен рассмотреть, какой подход лучше всего подойдет их собственным потребностям и потребностям их инвесторов.
- Отчеты ESG должны приниматься во внимание независимо от конкретного формата, поскольку они обеспечивают основу для диалога с инвесторами, а не заменяют этот диалог.
- Регулирование и коммуникация с инвесторами
- Хорошо продуманные правила раскрытия информации могут помочь эмитентам и инвесторам за счет повышения согласованности, доступности и надежности данных, а также за счет концентрации внимания на ключевых вопросах ESG.

- Регулирование является отправной точкой для отчетности. Однако нормативные требования – это возможность разработать ориентированный на инвесторов подход к отчетности. Важно, чтобы в качестве неотъемлемой части отчетности предприятия определили и сообщили о том, что они считают своими наиболее существенными проблемами.
- Отчет о «зеленых» доходах
- Эмитенты должны заблаговременно сообщать о своей приверженности экологически чистым продуктам и услугам, которые обеспечивают переход к низкоуглеродной экономике.
- Они должны определить части своего бизнеса, которые производят или предоставляют товары, продукты и услуги, обеспечивающие экологические решения, количественно оценить соответствующие доходы и рассказать о том, как их инвестиции в инновации и НИОКР будут способствовать будущему росту их бизнеса.
- Долговое финансирование
- Эмитенты могут также пожелать рассмотреть возможность выпуска «зеленых» облигаций для доступа к новым источникам капитала. Однако для этого необходимо выполнить ряд критериев.
- Эмитенты должны обеспечить, чтобы поступления полностью направлялись на «зеленые» проекты, чтобы были четкие критерии отбора и оценки проектов, чтобы поступления использовались только для зеленых проектов, и чтобы информация об использовании поступлений регулярно публиковалась.
- Для включения в сегмент зеленых облигаций Лондонской фондовой биржи эмитент также должен привлечь внешнего верификатора.

Инициативы и действия регуляторов

Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы

Сообщество Network for Greening the Financial System (NGFS) создано в декабре 2017 года как добровольное объединение центральных банков и надзорных органов. На 2020 год насчитывает 66 членов и 12 наблюдателей. Юрисдикции членов Сообщества охватывают 31% населения мира, 45% выбросов парниковых газов, и 44% глобального ВВП. Банки и надзорные органы контролируют примерно две трети системно значимых банков и страховых организаций в мире.

Цель Сообщества состоит в том, чтобы помочь усилить глобальные ответные меры, необходимые для достижения целей Парижского соглашения, и повысить роль финансовой системы в управлении рисками и мобилизации капитала для зеленых и низкоуглеродных инвестиций в более широком контексте устойчивого развития. В апреле 2019 г. Сообщество опубликовало доклад «Призыв к действию», в котором предлагаются рекомендации, направленные на повышение роли финансового сектора в достижении целей Парижского соглашения.

NGFS предоставляет шесть рекомендаций для центральных банков, надзорных органов, политиков и финансовых организаций, чтобы повысить их роль в «экологизации» финансовой системы и управлении экологическими и климатическими рисками:

1. Интеграция рисков, связанных с изменением климата, в мониторинг финансовой стабильности и микроконтроль. Важные шаги в этом направлении включают оценку финансовых рисков в финансовой системе, связанных с изменением климата, и их включение в пруденциальный надзор.
2. Интеграция факторов устойчивого развития в управление собственным портфелем. NGFS поощряет центральные банки интегрировать факторы устойчивости в собственные средства, пенсионные фонды и резервы, насколько это возможно.
3. Устранение пробелов в данных. Государственные органы должны обмениваться данными, имеющими отношение к оценке климатических рисков, и, по возможности, делать их общедоступными.
4. Повышение осведомленности и интеллектуального потенциала и поощрение технической помощи и обмена знаниями, например, путем выделения внутренних ресурсов для анализа и реагирования на риски и возможности, связанные с изменением климата; разработки тренингов для сотрудников, взаимодействия с научными и аналитическими центрами.
5. Достижение надежного и согласованного на международном уровне раскрытия информации о климате и окружающей среде. Члены NGFS коллективно заявляют о своей поддержке рекомендаций Целевой группы по раскрытию финансовой информации, связанной с изменением климата (TCFD).
6. Поддержка развития таксономии экономической деятельности. Эта таксономия должна способствовать повышению прозрачности в отношении того, какие виды экономической деятельности способствуют переходу к зеленой и низкоуглеродной экономике, а какие в большей степени подвержены климатическим и экологическим рискам.

Инициативы и действия институциональных инвесторов

Институциональные инвесторы – важная сторона в системе ответственного инвестирования, играющая одновременно проактивную роль «агента перемен» в деле трансформации глобальной экономики (и обладающая для этого необходимыми возможностями и инструментами), а также оказывающая непосредственное воздействие на корпорации через инструменты корпоративного управления.

В 2005 году 20 институциональных инвесторов из 12 стран приняли приглашение Генерального секретаря ООН к участию в Группе инвесторов для совместной разработки Принципов ответственного инвестирования (the UN's Principles for Responsible Investment, PRI³²). Для продвижения Принципов ответственного инвестирования в партнерстве с Финансовой инициативой ЮНЕП и Глобальным договором ООН была создана инициатива инвесторов PRI.

Шесть принципов PRI:

1. Включать экологические, социальные аспекты и вопросы управления в процессы проведения инвестиционного анализа и принятия решений;
2. Включать экологические, социальные аспекты и вопросы управления в политику и практическую деятельность;
3. Требовать от получателей инвестиций надлежащего раскрытия информации об экологических, социальных проблемах и вопросах управления;

³² <https://www.unpri.org/>

4. Содействовать принятию и осуществлению Принципов в рамках инвестиционного сектора;
5. Повышать эффективность осуществления Принципов;
6. Сообщать о деятельности и достигнутом прогрессе в плане осуществления Принципов.

На сегодняшний день большая часть управляющих активами заявили о своей приверженности ответственному инвестированию. Уже в 2016 году 91 из 100 крупнейших управляющих активами были среди подписавших PRI. На конец 2016 года количество организаций, присоединившихся к PRI, составляло 1450.

По данным на июнь 2020 года Принципы ответственного инвестирования подписало 3115 организаций³³ (в том числе только две компании из российской юрисдикции – UFG Asset Management и Zilliard Capital), таким образом количество участников с 2016 года увеличилось более чем вдвое. Под управлением организаций, подписавших принципы ответственного инвестирования, находится 86,3 трлн долл.³⁴

Компании-подписанты PRI регулярно отчитываются в организацию о состоянии и глубине внедрения принципов устойчивого развития в компаниях.

Другие документы в рамках инициатив инвесторов:

- Совет политик институциональных инвесторов³⁵
- Группа по должному надзору инвесторов в вопросах корпоративного управления³⁶ и Принципам надлежащего управления³⁷
- Глобальное руководство по корпоративному управлению и вопросам взаимодействия компании BlackRock³⁸
- Руководство компании State Street по корпоративному управлению³⁹

Помимо PRI в 2019 году при усилиях IIGCC больше 630 инвесторов (больше 37 трлн. долл. под управлением) подписали обращение к правительствам по изменению климата (Global Investor Statement to Governments on Climate Change), призывающее к срочному осуществлению Целей Парижского соглашения.

Документы ассоциаций бизнеса, в том числе отраслевых

Одним из ключевых элементов системы регулирования процесса раскрытия информации об устойчивом развитии являются действия эмитентов. Для удобства систематизации и координации усилий эмитентов в данном вопросе резко возрастает роль отраслевых и межотраслевых ассоциаций. На уровне ассоциаций компании могут не только делиться примерами лучшей практики, но и выступать единым фронтом при донесении своей позиции и особенностей их отрасли до международных организаций, ответственных за написание регуляторных документов.

Отличными примерами за последние годы выступили две организации, представляющие одни из самых «грязных и опасных» отраслей: IPIECA (Международная

³³ По состоянию на 08.06.2020 в соответствии с данными сайта <https://www.unpri.org/>

³⁴ <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

³⁵ <https://www.cii.org/policies>

³⁶ <https://isgframework.org/corporate-governance-principles/>

³⁷ <https://isgframework.org/stewardship-principles>

³⁸ <https://www.blackrock.com/corporate/literature/fact-sheet/blk-responsible-investment-engprinciples-global.pdf>

³⁹ <http://investors.statestreet.com/Cache/1001249517.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1001249517&iid=100447>

ассоциация охраны окружающей среды в нефтяной промышленности) в нефтегазовом секторе и ICMM (Международный совет по горному делу и металлам) - в горнодобывающем. Обе организации за последние годы провели масштабную работу по выработке актуальных для их отраслей стандартов и показателей, а также рекомендаций для компаний в отрасли.

Примеры документов отраслевых ассоциаций:

- «Международный кодекс по управлению цианидами для производства, транспортировки и использования цианидов при производстве золота»⁴⁰
- Соотнесение задач нефтегазовой отрасли с целями в области устойчивого развития: Атлас. IPIECA, 2017⁴¹
- Принципы горнодобывающей промышленности. ICMM, 2020⁴²

Документы индексных агентств, рейтинговых агентств, консалтинговых компаний и т.п.

Растущий спрос на консультационные услуги и информацию в области ESG становится стимулом к развитию разнообразных рейтингов и индексов ESG, отражающих объем и качество информации, раскрываемой компаниями по соответствующей тематике. Такие рейтинги и индексы разрабатываются независимыми аналитическими агентствами.

Уже существует более 400 различных индексов, характеризующих ESG-факторы. Крупнейшие провайдеры таких рейтингов и индексов – S&P (индексы DJSI и SAM), FTSE Russell (индекс FTSE4GOOD), MSCI (индексы MSCI ESG), Sustainalytics, CDP и ряд других.

Основные ESG-рейтинги

ESG-индексы и рейтинги	Охват компаний	Описание
S&P SAM CSA	более 2 тыс. компаний	Отдельная для каждой отрасли анкета, которая охватывает ESG-факторы (80-120 вопросов)
MSCI ESG	более 6 тыс. компаний	Рассматривает 37 ключевых ESG-факторов; Деятельность компании отслеживается на регулярной основе
Sustainalytics	более 6 тыс. компаний в 42 секторах	Рассматривает присущие отрасли ESG-показатели, покрывает по крайней мере 70 показателей в каждой отрасли; Рассматривает системы управления рисками ESG, а также раскрытие показателей ESG

⁴⁰ <https://www.cyanidecode.org/>

⁴¹ <http://www.iecea.org/resources/awareness-briefing/mapping-the-oil-and-gas-industry-to-the-sustainable-development-goals-an-atlas/>

⁴² <https://www.icmm.com/mining-principles>

FTSE4Good	более 2 тыс. компаний (входит в ведущий индекс LSE)	Серия индексов для оценки эффективности компаний, демонстрирующих сильную ESG-практику
ThomsonReuters ESG Scores/Index	более 6 тыс. компаний	Оценивает ESG-показатели компании и эффективность в 10 основных темах (выбросы, экологические инновации, права человека и др.)
Bloomberg ESG Data	более 9 тыс.	Предоставляет 120 ESG-индикаторов

Процесс оценки и присвоения рейтинга строится следующим образом: провайдеры ESG рейтингов и индексов привлекают экспертов-аналитиков для разработки специальных анкет и методологии их оценки. В анкете содержится широкий перечень ESG показателей, отражающих цели и результаты компании в сфере экологии, социальной ответственности и корпоративного управления. Такая анкета заполняется по каждой из анализируемых компаний. Заполнение анкет осуществляется экспертами провайдеров на основе публично доступной информации (отчетность, интернет-сайт, новостные ленты), либо представителями анализируемых компаний. Далее каждой из анализируемых компаний присваивается рейтинг на основе вышеуказанной оценочной методологии.

Оценочные методологии являются непубличными, однако провайдеры ESG рейтингов и индексов часто дают комментарии к своим оценкам.

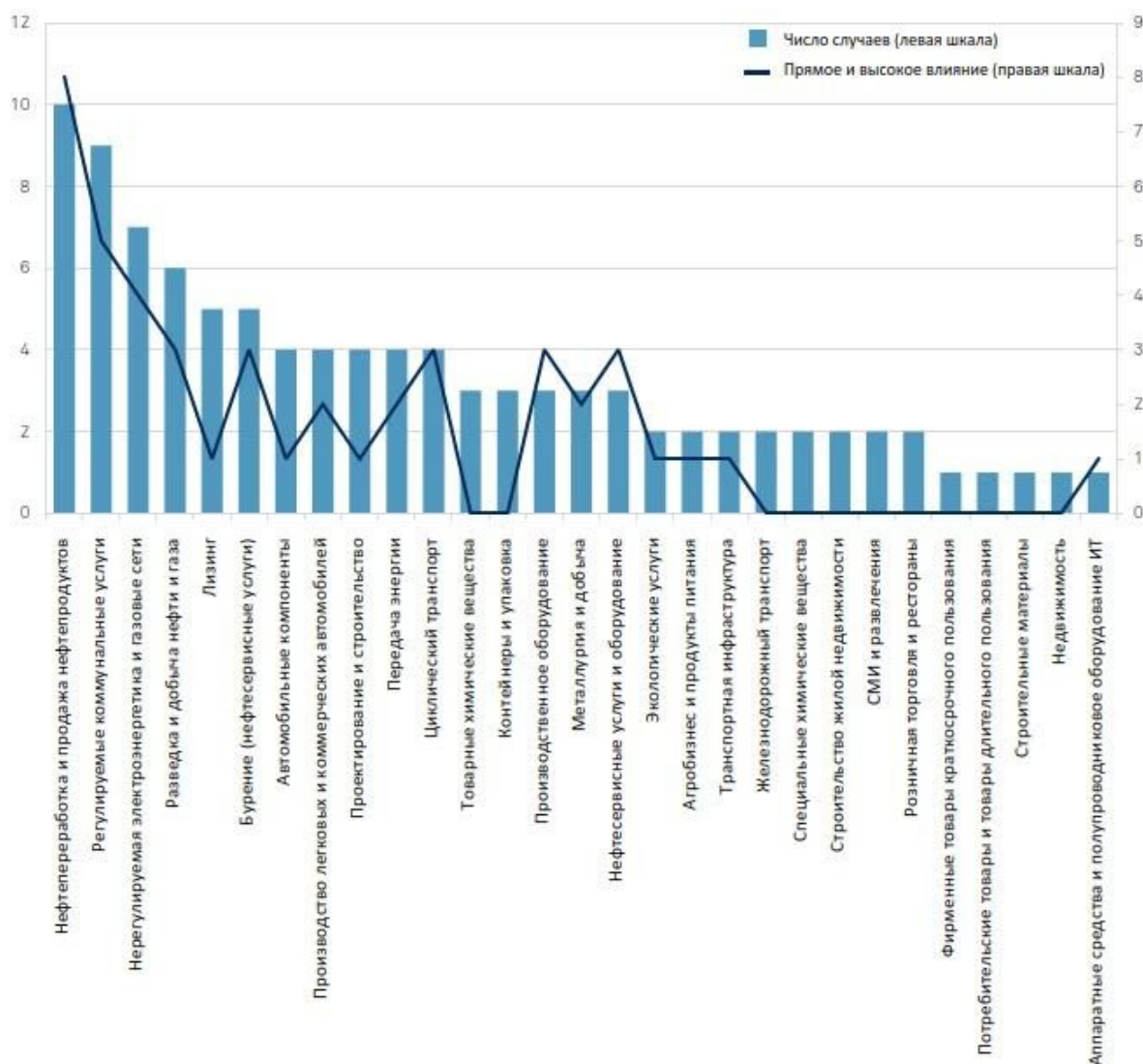
Компания S&P, один из крупнейших провайдеров корпоративных рейтингов, провела ряд исследований о том, как факторы ESG влияют на решения в отношении корпоративных рейтингов. Так, в конце 2017 г. S&P опубликовала второй двухлетний анализ влияния экологических и климатических вопросов на выдаваемые S&P корпоративные рейтинги⁴³.

Было выявлено 717 случаев, когда экологические и климатические факторы серьезно влияли на пересмотр рейтинга. Количество таких случаев с предыдущего периода выросло более чем в 2 раза. Также в 2 раза, до 106 случаев, выросло количество случаев, когда эти факторы были определяющими для изменения рейтинга. S&P считает, что рост частично отражает изменение числа случаев, когда факторы риска в экологической и климатической сфере оказываются существенными для кредитоспособности. Это может происходить из-за изменений в экологическом регулировании или из-за увеличения частоты катастрофических погодных явлений. Рост также частично может быть вызван более частым пересмотром рейтингов определенных секторов.

Экологические и климатические риски наиболее сильно влияют на критерии для нефтепереработки и продажи нефтепродуктов, регулируемых коммунальных услуг и нерегулируемой электроэнергетики, и газоснабжения, где экологические нормы и погодные явления, как правило, оказывают наиболее непосредственное влияние на кредитоспособность. При этом факторы этих рисков присутствуют в критериях S&P для большинства отраслей.

⁴³ S&P Global. How Environmental And Climate Risks And Opportunities Factor Into Global Corporate Ratings - An Update. <https://www.spratings.com/documents/20184/1634005/How+Environmental+And+Climate+Risks+And+Opportunities+Factor+Into+Global+Corporate+Ratings+-+An+Update/5119c3fa-7901-4da2-bc90-9ad6e1836801>

*Количество экологических и климатических факторов
в методологии рейтингов S&P по отраслям*



Источник: ЕУ. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

**Оптимальные требования к раскрытию информации,
доводы за и против введения специальных регуляторных стандартов для компаний,
раскрывающих показатели ESG**

Как уже показано, сфера ESG регулируется множеством документов со стороны различных участников, подходы которых далеко не всегда совпадают. Это создает дополнительные трудности для эмитентов, а также во многом обуславливает отсутствие единообразного подхода к оценке предоставляемой ими ESG-информации.

Необходимость развития нефинансовой отчетности будет только усиливаться. Последствия введения ESG в корпоративную отчетность для компаний в целом положительные: повышение доверия инвесторов, привлечение новых инвестиций, улучшение имиджа, повышение эффективности внутренних процессов.

Однако компаниям стоит с определенной осмотрительностью подходить к процессу подготовки отчетных материалов, с учетом вопросов, связанных с большей прозрачностью и увеличением объема раскрываемой информации.

При этом также надо учитывать, что часть сведений, подпадающих под понятие ESG-информации, уже сейчас раскрывается в текущих видах отчетности публичных компаний. Согласно сложившейся рыночной практике, многие компании ежегодно раскрывают нефинансовую корпоративную отчетность в составе Отчета об устойчивом развитии (ОУР), ориентируясь на Стандарты отчетности в области устойчивого развития Глобальной инициативы по отчетности (Стандарты GRI), принципы Глобального договора ООН и иные руководства для отчетности в области устойчивого развития.

Кроме того, наряду с финансовой отчетностью публичные компании в обязательном порядке раскрывают ежеквартальные и годовые отчеты, содержащие большой объем информации нефинансового характера.

Таким образом, ключевой представляется задача унификации подходов и установления единых правил раскрытия показателей ESG. Такую задачу можно решить в рамках дополнения законодательства о раскрытии информации на рынке ценных бумаг нормами, связанными с терминологией непубличной финансовой отчетности и ее возможными формами.

При этом, для сохранения единого подхода в вопросах раскрытия публичными компаниями информации на рынке ценных бумаг, в том числе нефинансового характера, возможно предложить Банку России дополнительно разработать для таких компаний рекомендации по раскрытию публичной нефинансовой отчетности, базирующиеся на признанных международных стандартах.

Согласно Директиве ЕС 2014/95/EU, компании должны раскрывать соответствующую полезную информацию, которая необходима для понимания их деятельности, эффективности, положения и влияния их деятельности, а не чрезмерно подробную, исчерпывающую информацию в виде отчета. Раскрытие информации может проводиться на уровне группы, а не каждым отдельным аффилированным лицом в группе.

Директива предоставляет компаниям значительную гибкость в раскрытии соответствующей информации, предлагая раскрывать ее так, как они считают наиболее полезным, в том числе, по желанию компании, – в отдельном отчете. При этом компании могут полагаться на любые по их выбору международные, основанные на регулировании ЕС или национальные руководства по раскрытию.

Представляется целесообразным обсудить вопрос о пропорциональном подходе к раскрытию ESG-информации.

Компании, имеющие значительную экологическую нагрузку и / или влияние на социальные факторы, должны иметь обязательство по отчетности относительно ESG факторов. В то же время небольшие (с точки зрения E и S) компании не должны быть обременены таким обязательством.

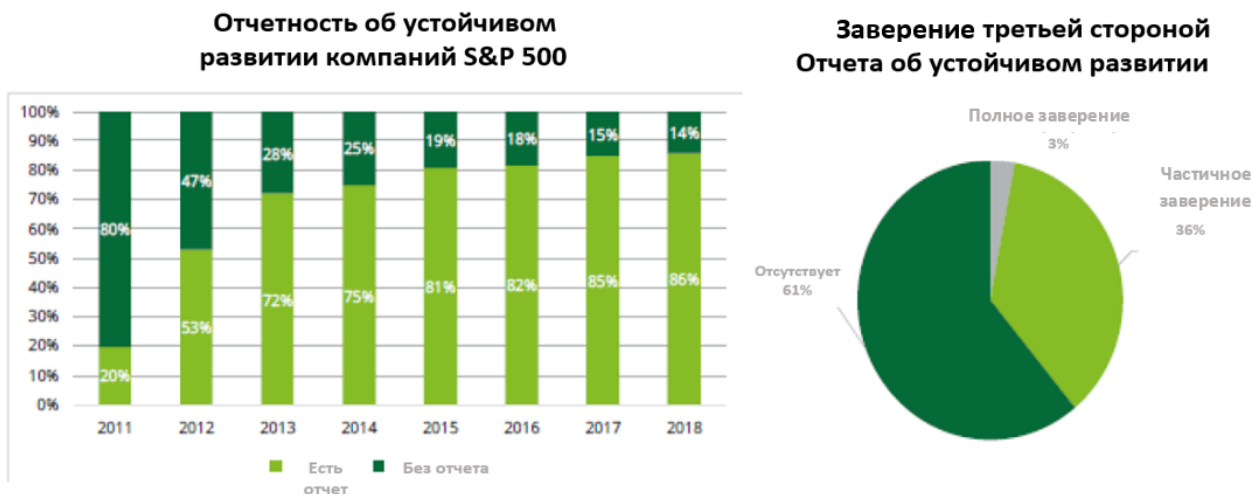
Независимое заверение отчетности по устойчивому развитию

Раскрытие информации по вопросам устойчивого развития может быть предметом независимого заверения. Наиболее распространенными формами независимого заверения нефинансовой корпоративной отчетности являются:

- Аудит нефинансовой отчетности
- Общественное заверение

Проверка отчетности на соответствие стандартам раскрытия информации также может осуществляться организацией, разрабатывающей и выпускающей соответствующие стандарты раскрытия. Например, такую проверку осуществляет GRI⁴⁴.

Ниже представлена информация относительно заверения отчетов об устойчивом развитии компаниями из индекса S&P 500.



Источник: Deloitte. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Аудит нефинансовой отчетности

Аудит осуществляется профессиональными аудиторскими организациями, такими как компании «большой четверки», в соответствии со стандартом аудита нефинансовой отчетности. Международный стандарт ISAE 3000⁴⁵ является общим стандартом для работы по осуществлению заверения информации, отличной от вопросов финансового аудита или анализа исторической финансовой информации.

Обращаясь к аудиторским компаниям, клиенты хотят рассказать аудитории о своих нефинансовых результатах, подтвержденных независимым экспертом, чтобы получить своего рода дополнительное конкурентное преимущество. Практика по подтверждению информации в области устойчивого развития помогает клиентам продемонстрировать прозрачность и ответственное отношение, предоставляя руководству и лицам, отвечающим за корпоративное управление, уверенность в качестве раскрываемой информации.

В рамках оказания услуг по обеспечению уверенности в нефинансовой информации аудитор может подготовить независимый отчет в соответствии с отраслевыми или профессиональными стандартами⁴⁶.

Ключевые области подтверждения достоверности информации⁴⁷:

- подтверждение информации, содержащейся в отчетности по устойчивому развитию

⁴⁴ <https://www.globalreporting.org/services/report-services/Pages/default.aspx>

⁴⁵ <https://www.iasb.org/publications/international-standard-assurance-engagements-isa-3000-revised-assurance-engagements-other-audits-or-0>

⁴⁶ EY. Консультационные и аудиторские услуги по вопросам нефинансовой отчетности https://www.ey.com/ru_kz/assurance/nonfinancial-reporting-advisory

⁴⁷ Deloitte. Услуги в области устойчивого развития <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/risk/solutions/sustainability-services.html>

- выбор показателей эффективности при проведении процедур подтверждения достоверности информации
- определение уровней уверенности и последствий их выбора

Уровень достоверности определяет объем работ, который должен выполнить аудитор, и, как следствие, степень достоверности информации для пользователей отчетности.

Уровни достоверности при заверении:

- Разумное заверение (высокое, но не абсолютное);
- Ограниченная гарантия (средний уровень).

Общественное заверение

В России наиболее популярной формой общественного заверения является заверение корпоративных нефинансовых отчетов в Российском союзе промышленников и предпринимателей (РСПП) специальным Советом РСПП по нефинансовой отчетности⁴⁸. При этом РСПП и Глобальная инициатива по отчетности (GRI) с 2012 года являются информационными партнерами, что позволяет по определенной процедуре предоставлять прошедшие заверение РСПП отчеты российских компаний в глобальную базу данных GRI.

Объектом общественного заверения в РСПП может быть корпоративный нефинансовый отчет любого типа, включая экологический, социальный, отчет в области устойчивого развития, который представляют собой самостоятельный, опубликованный на сайте и/или в бумажном виде документ, имеющий название соответствующего отчета или представленный организацией в качестве такового.

Предмет общественного заверения - значимость и полнота раскрываемой в нефинансовом отчете информации о результатах деятельности компании с позиции принципов Социальной хартии российского бизнеса.

⁴⁸ www.rspp.ru/activity/social/advice/

ГЛАВА 2. МОТИВАЦИЯ КОМПАНИЙ К ВНЕДРЕНИЮ ПРИНЦИПОВ ESG

Надлежащее управление экологическими и социальными вопросами, как правило, является признаком в целом правильного управления компанией и знаком надлежащего управления рисками, способствует снижению соответствующих рисков, обеспечению устойчивого развития и прибыльности корпорации. Улучшения в корпоративном управлении часто влияют на результаты деятельности компании, а экологические и социальные факторы часто обусловлены качеством и эффективностью управления бизнесом.

В вопросе мотивации компании относительно ESG-тематики, по мнению Prosperity Capital Management, можно определить тройственный подход:

- рыночная мотивация – где стоимость акций напрямую связана с эффективностью ESG (более актуально для публичных компаний)
- мотивация управления рисками – где компании должны сами управлять соответствующими рисками ESG (актуально для всех компаний)
- регулятивная мотивация – когда регуляторы контролируют соблюдение и раскрытие ESG на определенном базовом уровне и способствуют дальнейшему повышению эффективности ESG (также актуально для всех компаний, более важно в случае непубличных компаний, у которых отсутствует рыночная мотивация).

Корреляция между показателями ESG и рыночными мультипликаторами

Ряд исследований показывают корреляцию между показателями ESG и рыночными мультипликаторами.

Согласно исследованию Boston Consulting Group⁴⁹, компании, которые при ведении бизнеса учитывают вопросы ESG, помогают окружающей среде и экономике. Для таких компаний могут открыться новые рынки. Акцент на устойчивость играет определенную роль в продвижении корпоративных инноваций и разработке экономически эффективных продуктов и услуг. Единые социальные и трудовые стандарты помогают минимизировать риск несчастных случаев на производстве и оказывают положительное влияние на привлечение клиентов и инвесторов. Инвесторы очень внимательно следят за тем, чтобы компании последовательно интегрировали практики устойчивого развития в свою деятельность.

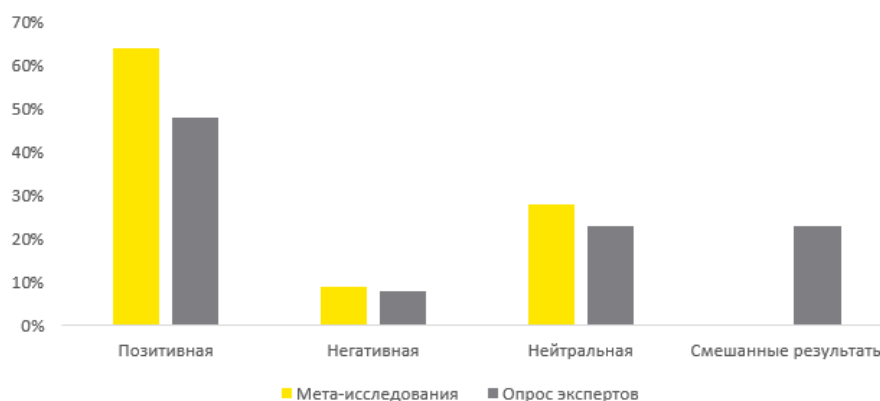
По мнению компании EY⁵⁰, риски изменения климата, этическая сторона вопроса, а также корреляция между ESG и финансовыми показателями компании влияют на спрос со стороны инвесторов, что в свою очередь влияет на трансформацию рынка капиталов. Помимо этического аспекта, в целом по результатам исследований инвесторов и аналитиков подтверждается, что более ответственные компании показывают более высокий рост (альфа) и стабильность (бета). Наиболее полный анализ, включавший сопоставление более 2000 эмпирических исследований, показал, что положительная

⁴⁹ BCG, Companies That Lead on Societal Impact Reap Financial Benefits <https://www.bcg.com/d/press/25october2017-total-societal-impact-174436>

⁵⁰ EY, Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Доклад в рамках Российско-Британской рабочей группы по корпоративному управлению.

корреляция критериев ESG с финансовыми результатами (ESG-CFP⁵¹) выявлена в почти 63% мета-исследованиях и 48% исследованиях:

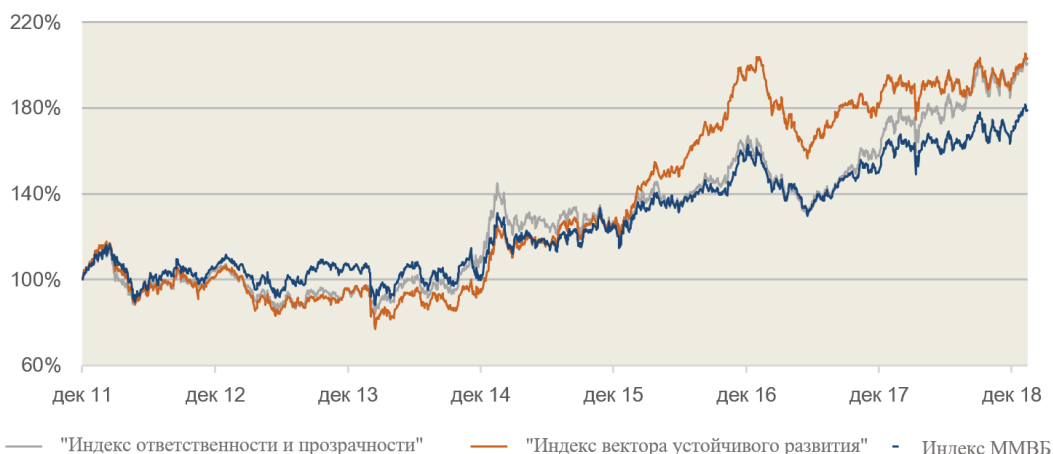
Корреляция ESG с финансовыми результатами



Источник: EY. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Эффекты различаются для разных отраслей. Так, по результатам анализа Bank of America Merrill Lynch⁵², баллы по рейтингу «Экологических инноваций» Thomson Reuters сильно коррелировали с ростом стоимости компаний в отраслях материалов и энергии (3-летняя альфа была выше примерно на 30 п.п. и 20 п.п. соответственно), но также и коррелировали с результатами в потребительском секторе. При этом развивающиеся рынки показали корреляцию ESG-CFP значительно выше (65,4%) по сравнению с развитыми рынками (38%)⁵³.

По мнению Prosperity Capital Management, компании с лучшими показателями в вопросах ESG имеют и лучшую рыночную оценку. В качестве иллюстрации индексной корреляции ниже представлено изменение общего индекса Московской биржи по сравнению с индексами Московской биржи «Индекс ответственности и прозрачности» и «Индекс вектора устойчивого развития» на горизонте в 7 лет.



Источник: Prosperity Capital Management. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

⁵¹ CFP – здесь Corporate financial performance

⁵² Bank of America Merrill Lynch. The ABCs of ESG, 2018

https://www.bofam.com/content/dam/boamlimages/documents/articles/ID18_0970/abcs_of_esg.pdf

⁵³ Friede G., Busch T. & Bassen A. (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233

С учетом положительной корреляции финансовых результатов и ESG показателей остается открытым вопрос о том, что является причиной, а что следствием: более прибыльные компании имеют больше средств для расходов на ESG/CSR деятельность или же ESG/CSR деятельность позитивно влияет на прибыльность компаний. Организации, внедряющие принципы устойчивого развития, признают, что это может замедлить экономический рост в краткосрочной перспективе. Но они при этом исходят из предположения, что этот процесс принесет возможность устойчивого долгосрочного экономического роста без истощения природных и социальных ресурсов, на которых основывается благосостояние людей и выживание биологических видов.

Практика по участию членов советов директоров в продвижении ESG/RBC

Участие членов советов директоров в продвижении тематики ESG/RBC, контроль тематики ESG со стороны советов директоров и топ-менеджмента международных и российских компаний становится наилучшей рыночной практикой. Ниже представлены примеры таких практик в компаниях, представляющих разные сектора экономики.

Контроль ESG-тематики со стороны совета директоров и топ-менеджмента⁵⁴

Закрепленные во внутренних документах функции контроля

PepsiCo выносит вопросы устойчивого развития на рассмотрение совета директоров. В частности, если такие вопросы связаны с корпоративными рисками и конкурентными возможностями, то они включаются в обсуждение стратегии, рисков и доходов. Совет директоров PepsiCo также рассматривает вопросы управления цепочками поставок, удержания талантов и инновационного развития. После обсуждений с внешними заинтересованными сторонами совет директоров внес поправки в Руководство по корпоративному управлению (Corporate Governance Guidelines)⁵⁵, добавив «устойчивое развитие» в качестве ключевого аспекта деятельности PepsiCo, требующего надзора со стороны совета директоров. При совете директоров создан Комитет по государственной политике и устойчивому развитию (Public Policy and Sustainability Committee)⁵⁶, чтобы обеспечить более целенаправленный надзор за политикой, программами и рисками компании, связанными с этими вопросами. Комитет, в состав которого входят независимые директора, и который отражает сочетание навыков в области государственной политики, рисков, международных и научных навыков, регулярно отчитывается перед коллегами по всем вопросам, связанным с приоритетами и показателями деятельности PepsiCo в области устойчивого развития.

Обучение членов совета директоров ESG-практикам при введении в должность

General Motors придерживается установки на то, что директора должны быть в курсе всех существенных вопросов, включая показатели устойчивого развития. Корпорация проводит обучение Совета директоров по вопросам устойчивого развития. Для новых директоров предусмотрена программа введения в должность, которая

⁵⁴ Использованы обзоры SYSTEMS RULE: How Board Governance Can Drive Sustainability Performance (Ceres, 2018), TURNING POINT Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability (Ceres, 2018), данные корпоративных сайтов упоминаемых компаний

⁵⁵ PepsiCo. Corporate governance <https://www.pepsico.com/about/corporate-governance>

⁵⁶ PepsiCo. Sustainability governance <https://www.pepsico.com/sustainability/sustainability-governance>

позволяет им ознакомиться со стратегиями и политиками компании, касающимися устойчивого развития⁵⁷.

Совет директоров осуществляет надзор за внедрением компанией принципов ESG. Надзор включает в себя частые стратегические обсуждения ESG тем Комитетом по управлению и корпоративной ответственности Совета директоров. Несколько членов Совета директоров компании имеют опыт в вопросах, связанных с ESG и климатом, таких как переход к низкоуглеродным технологиям или управление воздействием на окружающую среду в цепочке поставок. Совет директоров стремится повысить авторитет и репутацию GM среди инвесторов, политиков и других лиц по вопросам и практикам ESG и считает, что GM имеет уникальную возможность для решения этих важных вопросов.

Краткосрочный план вознаграждения менеджмента включает индивидуальный компонент эффективности, который для определенных позиций включает в себя меры по обеспечению устойчивого развития⁵⁸.

Экспертиза членов совета директоров в ESG

Danone – еще одна компания, в высшем руководстве которой аккумулирован значительный опыт и знания в области устойчивого развития. Гендиректор и Председатель Совета директоров Эммануэль Фабер имеет обширный опыт лидерства и участия в инициативах, связанных с продвижением социальной ответственности и инноваций, как на корпоративном уровне, так и в национальном и международном масштабе. Независимый директор Жан-Мишель Северино участвовал в деятельности рабочей группы ООН по устойчивому развитию и обладает обширным опытом по темам окружающей среды и устойчивого развития⁵⁹.

Для достижения своих целей в сфере ESG Danone учредила консультативный совет внешних экспертов («Совет ключевых лидеров мнений»), предоставляющий рекомендации по управлению конкретными темами, связанными с устойчивым развитием. Этот постоянный совет, состоящий из десяти внешних экспертов по устойчивому развитию, является частью стратегии «Природа-2020» в области сельского хозяйства, упаковки, воды и климата⁶⁰.

Prudential Financial оценивает членов Совета директоров по матрице навыков (skills matrix), включающей критерии устойчивого развития, и раскрывает результаты в Proxy Statement. Согласно оценке, «опыт в области охраны окружающей среды/ устойчивого развития/ корпоративной ответственности усиливает надзорные функции Совета директоров и гарантирует, что достижение стратегических целей и создание ценности для акционеров осуществляется в рамках ответственной и устойчивой бизнес-модели». В 2020 г. четыре директора из двенадцати были определены как обладающие соответствующим опытом⁶¹.

Участие членов Совета директоров в организациях и инициативах по ESG

⁵⁷ General Motors. Proxy Statement and Notice of Annual Meeting <https://investor.gm.com/shareholder/>

⁵⁸ General Motors. 2018 Sustainability Report <https://www.gmsustainability.com/manage/governance.html>

⁵⁹ Danone. Board Of Directors <https://www.danone.com/investor-relations/governance/board-of-directors.html>

⁶⁰ Danone. Sustainability <http://corporate.danone.co.uk/discover/sustainability/unique-business-approach/steering-with-partners/bringing-the-outside-through-open-advisory-boards>

⁶¹ Prudential Financial. 2020 Proxy statement <http://www.investor.prudential.com/financials/annual-reports-and-proxy/default.aspx>

Nestlé – Председатель совета директоров Пол Бюльке⁶² является сопредседателем созданного под эгидой Всемирного банка партнерства «Группа по водным ресурсам 2030», задача которой заключается в оказании помощи странам в достижении водной безопасности в соответствии с целями ООН в области устойчивого развития. В 2017 г. Бюльке была вручена награда Concordia Leadership Award за лидерство компании в обеспечении устойчивого развития и поддержку целей ООН в области устойчивого развития.

Энн Венеман, входящая в Комитет по назначениям и устойчивому развитию, ранее была Исполнительным директором Детского фонда Организации Объединенных Наций (ЮНИСЕФ).

Вознаграждение топ-менеджмента связано с целями в области ESG

L’Oreal рассматривает корпоративную ответственность в качестве ключевого элемента для измерения и оценки эффективности как всей Группы компаний, так и ее лидеров. Устойчивое развитие не только интегрировано в стратегию Группы, но и становится делом каждого. Компания предъявляет к социальным и экологическим показателям не менее строгие требования, чем к экономическим и финансовым результатам. Часть годового бонуса председателя совета директоров и генерального директора, а также часть бонуса высшего руководства, зависит от достижения этих целей⁶³.

В **BNP Paribas** переменное вознаграждение менеджмента также связано с прогрессом в выполнении обязательств в области корпоративной социальной ответственности. BNP Paribas разработал девять показателей в области устойчивого развития, которые используются для определения суммы переменного вознаграждения, согласно Плану стимулирования, охватывающему 5000 топ-менеджеров Группы⁶⁴.

Опыт участия членов советов директоров российских компаний в вопросах ESG⁶⁵

ЛУКОЙЛ

Ежегодно совету директоров представляется стратегический анализ ключевых тенденций в нефтегазовой отрасли. В рамках доклада в 2018 г. о перспективах развития компании в условиях низкоуглеродной экономики были определены планы на 2019 по дальнейшей интеграции вопросов устойчивого развития в процессы планирования и оценки достижения результатов. В частности, по итогам рассмотрения доклада советом директоров были поставлены следующие задачи на 2019 г.:

- провести анализ деятельности компании в контексте климатической тематики
- проанализировать возможности роста в условиях перехода к низкоуглеродной экономике
- разработать газовую стратегию Группы «ЛУКОЙЛ»
- подготовить программу развития возобновляемых источников энергии (ВИЭ)

⁶² Nestlé. Board Of Directors <https://www.nestle.com/aboutus/management/boardofdirectors/paulbulcke>

⁶³ L’Oréal. 2018 Progress Report <https://www.loreal.com/loreal-sharing-beauty-with-all/edito>

⁶⁴ BNP Paribas. Corporate Social Responsibility <https://group.bnpparibas/en/group/corporate-social-responsibility>

⁶⁵ Источник: отчеты об устойчивом развитии указанных компаний.

- продолжить интеграцию вопросов устойчивого развития в процессы планирования и оценки достижения результатов⁶⁶

В компании внедрена система оценки деятельности, основу которой составляют ключевые показатели деятельности (КПД). Перечень КПД включает показатели, характеризующие ресурсную эффективность (например, уровень использования попутного нефтяного газа), а также результативность в области производственной безопасности, охраны труда и окружающей среды. КПД имеют мотивационный характер и учитываются при определении размеров вознаграждения руководящих работников Группы «ЛУКОЙЛ».

Полюс

Совет директоров и исполнительные комитеты активно вовлечены в процесс управления устойчивым развитием. Конечную ответственность за устойчивое развитие несет совет директоров, который определяет стратегическое видение и основные направления устойчивого развития. Ключевую роль в надзоре за управлением устойчивым развитием на уровне совета директоров играет Уиллиам Чемпион, независимый директор, председатель комитета по операционной деятельности, обладающий 30-летним опытом в горнодобывающей отрасли.

Для оптимизации процесса рассмотрения и принятия решений по вопросам устойчивого развития в Полюсе функционируют два совещательных органа – Центральный комитет по безопасности, возглавляемый старшим вице-президентом по операционной деятельности, и Рабочая группа по устойчивому развитию, в которую входят главы функциональных подразделений. Деятельность Рабочей группы контролируется Директором по охране труда, промышленной безопасности, экологии и устойчивому развитию (ОТ, ПБ, Э и УР)⁶⁷.

Норникель

Общее руководство деятельностью в области устойчивого развития осуществляет совет директоров и комитет по аудиту и устойчивому развитию. В сферу компетенций Комитета входят вопросы ESG (экология, промышленная безопасность, охрана труда и социальные вопросы), задачи по контролю функционирования системы управления рисками и внутреннего контроля, подготовка годовой отчетности. Комитетом рассматривается ежеквартальная отчетность по рискам Группы компаний «Норильский никель», а также отчеты Службы корпоративного доверия «Норникеля» по обращениям работников о случаях нарушений прав человека и иных злоупотреблениях.

Премиальная часть вознаграждения президента и членов правления компании зависит от результатов работы «Норникеля» и определяется как финансовыми (ЕБИТДА, свободный денежный поток), так и нефинансовыми (производственный травматизм и производительность труда) показателями⁶⁸.

⁶⁶ ЛУКОЙЛ. 2018 Отчет об устойчивом развитии

<https://lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/ReportsAndPresentations/SustainabilityReport>

⁶⁷ Полюс. 2018 Отчет об устойчивом развитии <http://polyus.com/ru/sustainability/esg-data-and-reports/>

⁶⁸ Норникель. 2018 Отчет об устойчивом развитии https://www.nornickel.ru/upload/iblock/28a/NN_SR2018.pdf

Внедрение российскими компаниями практик ESG в бизнес-процессы и взаимодействие с акционерами⁶⁹

Исторически на крупные советские предприятия приходилась значительная социальная нагрузка в регионах их деятельности: от школ, оздоровительных лагерей и больниц до спортивной инфраструктуры и учреждений культуры, особенно если речь шла о «моногородах». В период реструктуризации российской экономики, акционирования и приватизации предприятий, становления национального фондового рынка, когда и на глобальном рынке господствовала доктрина примата акционерной стоимости, подобное «советское наследие» рассматривалось и новыми владельцами, и профессиональными инвесторами как препятствие для роста инвестиционной привлекательности. В результате российские эмитенты старались не акцентировать внимание инвесторов на своих социальных инициативах, или даже демонстрировать сокращение соответствующих расходов.

В настоящее время, когда мировые тенденции придают новое значение уровню социальной ответственности бизнеса, компании заново учатся раскрывать заинтересованным сторонам информацию о своей экологической и социальной ответственности в регионах присутствия.

Северсталь

Повышенное внимание к устойчивому развитию сталелитейного производства уделяют европейские потребители (до 40% продукции компании реализуется в Европе). Помимо этого, компания в перспективе может столкнуться с введением «зеленого тарифа» на несертифицированную по европейским зеленым стандартам импортную металлургическую и другую продукцию. Данная мера активно лоббируется европейскими производителями в качестве защитной, в связи с ужесточением требований к ним со стороны ЕС по влиянию на окружающую среду.

Северсталь также отмечает запрос со стороны молодых и перспективных сотрудников. Компания признает, что в России, как и в мире, поколение Z ожидает от работодателя положительного вклада в вопросы экологии и социальной ответственности, а не только стремления к максимизации прибыли. Важность мнения молодых людей для компании объясняется высокотехнологичностью производственных процессов, выполнение которых связано с наймом технологически продвинутой молодежи и необходимостью конкурировать за таких работников с технологическими компаниями.

EN+

EN+ получает большое количество запросов по ESG от международных инвесторов, причем компания столкнулась с этим на международном уровне достаточно давно – в период после подписания Киотского протокола (подписан в 1997 г., вступил в силу в 2005 г.). Алюминиевый гигант начал активно улучшать экологические показатели производства, что позволило компании в конце 2000-х годов начать зарабатывать на продаже квот на парниковые газы иностранным инвестиционным фондам. С тех пор EN+ ведет разработку видов продукции, при создании которой выбрасывается наименьшее количество парниковых газов. Компания RUSAL, одним из основных акционеров которой является EN+, разработала свою марку низкоуглеродного алюминия, пользующегося спросом у международных потребителей. Компания внедрила систему КПЭ, привязанную к экологическим показателям, а также публикует подробную информацию о своем углеродном следе. Важно отметить, что это одна из немногих российских компаний, имеющая внутреннюю цену на углерод, которая используется для оценки обоснованности проектов. Как можно заметить, компания в силу сложившейся истории, стала одним из лидеров по раскрытию информации по экологии и особенно в разрезе выбросов парниковых газов.

⁶⁹ При подготовке раздела использованы интервью представителей бизнеса для Euromoney, Russia Inc focuses on ESG (за исключением Газпрома) <https://www.euromoney.com/article/b1j9c8xgg41qr3/russia-inc-focuses-on-esg?copyrightInfo=true>

Полюс

В качестве члена отраслевой горнодобывающей ассоциации ICMM компания активно участвует в разработке отраслевых стандартов по устойчивому развитию. В последние годы компания диверсифицирует источники энергии для своих производственных процессов, используя гидроэлектроэнергетику, тем самым сокращая затраты на электроэнергию и вместе с тем уменьшая углеродный след своей продукции. Кроме того, Полюс принимает и обновляет корпоративные политики для соответствия лучшим практикам раскрытия информации по устойчивому развитию.

Наблюдая спрос со стороны акционеров, компания начала активно работать с рейтинговыми ESG-агентствами. За 2019 год Полюс смог добиться повышения рейтинга MSCI до уровня А. Компания присоединилась к Глобальному договору ООН. Представители компании отмечают важность предоставления инвесторам ESG показателей, для того чтобы аналитики и инвесторы могли их использовать, не полагаясь на предположения.

Полиметалл

Полиметалл за последние 5 лет стал образцом «лучшей практики» в вопросах раскрытия информации по ESG и работе с ESG рейтингами. За эти годы компания заняла лидирующую позицию среди металлургических компаний своего подсектора в рейтинге Robeco SAM (новое название – S&P SAM), а также получила балл в рейтинге, достаточный для включения в индекс Dow Jones Sustainability Index Emerging Markets, став единственной российской компанией, попавшей в индекс. Полиметалл также стал одной из первых компаний, которые успешно привлекли заемные средства в рамках Sustainability linked Credit Revolving Facility.

Компания планирует ввести в строй больше электрогенерирующих мощностей, использующих возобновляемые источники энергии.

По словам представителей компании, им помогло проактивное взаимодействие с провайдерами ESG-рейтингов, а также наличие уже готовых хороших практик по вопросам устойчивого развития. При этом в компании отмечают, что приходится сталкиваться со «страновыми» предубеждениями: например, подробно разъяснять, что она не ведет деятельность в регионах, где нарушаются права человека.

Норникель

Исторически для многих российских компаний проблемным вопросом является ликвидация отходов и негативных экологических последствий деятельности, накопленных в советский период. Именно такое производство досталось компании Норникель в начале 1990-х годов. Компании потребовалось немало времени и усилий для того, чтобы изменение подхода к экологической ответственности стало заметно стейкхолдерам, особенно иностранным. Компании периодически приходится преодолевать последствия экологических инцидентов.⁷⁰

При этом Норникель добился значительных успехов как в вопросах коммуникаций с заинтересованными сторонами, так и в совершенствовании внутренних практик. Так, например, компания установила строгие цели по сокращению выбросов диоксида серы.

Газпром⁷¹

В силу специфики своей деятельности компании ТЭК находятся под особенно пристальным вниманием со стороны рейтинговых ESG-агентств и инвесторов, учитывающих ESG-вопросы. Российские нефтегазовые компании предпринимают значительные усилия в вопросах раскрытия ESG-информации и внедрения практик

⁷⁰ Опыт Норникеля находится в центре внимания и в контексте преодоления последствий аварии, произошедшей в мае 2020 г. в Норильске

⁷¹ <https://www.gazprom.ru/f/posts/97/653302/prir-passport-2018-2025.pdf>
<https://sustainability.gazpromreport.ru/en/2018/about-report/interaction/>
<https://www.gazprom.ru/f/posts/77/885487/gazprom-environmental-report-2019-ru.pdf>

устойчивого развития, хотя пока и отстают от зарубежных конкурентов в этом направлении.

Газпром принял в 1995 г. собственную Экологическую политику и стал первой российской нефтегазовой компанией, заявившей о своей добровольной ответственности в области охраны окружающей среды. В рамках систем стратегического планирования и оценки рисков Газпром проводит идентификацию и оценку физических рисков глобального изменения климата и рисков, связанных с переходом на низкоуглеродный путь развития.

Компания проводит специализированные роуд-шоу для инвесторов по ESG-тематике (в том числе отдельные роуд-шоу по вопросам экологии или корпоративного управления). Компания на протяжении долгого времени взаимодействует с международной инициативой по раскрытию информации о выбросах углерода (CDP). При этом компания занимает более скромные позиции в ESG-рейтингах по сравнению со своими глобальными конкурентами.

Продукция и услуги, соответствующие «зеленым» критериям

«Зеленые» товары и услуги, «зеленый» продукт – это продукт, предназначенный для минимизации воздействия на окружающую среду в течение всего жизненного цикла и даже после того, как он перестал использоваться. Зеленые продукты обычно определяются с двумя основными целями – сокращение отходов и максимизация эффективности использования ресурсов.

Термины «зеленый» или «устойчивый» часто относятся к продуктам, которые оказывают меньшее воздействие на окружающую среду или менее вредны для здоровья человека, чем их традиционные аналоги. Говоря об определении «зеленого» продукта, надо понимать, что практически ни один продукт никогда не будет на 100% «зеленым», поскольку вся разработка продукта будет иметь некоторое влияние на окружающую среду. Следовательно, все сводится к степени воздействия и обмену между воздействиями.

Характеристики зеленого продукта⁷²:

- Энергоэффективен, долговечен и часто требует низких эксплуатационных расходов
- Не содержит озоноразрушающих химикатов, токсичных соединений и не производит токсичных побочных продуктов
- Часто производится из переработанных материалов или с использованием возобновляемых и устойчивых источников
- Получается от местных производителей или ресурсов
- Биоразлагаемый или легко повторно используется частично или полностью
- Имеет уменьшенный или нулевой углеродный след по сравнению с «незелеными» аналогами
- Имеет уменьшенный или нулевой пластиковый след по сравнению с «незелеными» аналогами

⁷² What is a Green Product? <http://www.isustainableearth.com/green-products/what-is-a-green-product>

Экологическая маркировка и сертификация продукции

Экологическая маркировка (ecolabelling) – это добровольный метод сертификации и маркировки экологических характеристик, который практикуется во всем мире. Экологическая маркировка определяет продукты или услуги, которые оказались экологически предпочтительными в определенной категории.

Для улучшения, продвижения и развития экологической маркировки различных товаров и услуг на рынках, а также в целях поддержки систем реализации зеленых закупок и обеспечения взаимодействия по развитию базы экологических критериев в 1994 году была основана Всемирная ассоциация экомаркировки (Global Ecolabelling Network, GEN)⁷³⁷⁴.

В отличие от произвольных «зеленых» символов или утверждений, выдвинутых поставщиками, члены GEN предлагают маркировку, сертифицированную беспристрастной третьей стороной. Экологическая маркировка члена GEN на продукт или услугу означает, что он сертифицирован в соответствии с научным стандартом. Требования и категории продуктов различны, но все стандарты касаются проблем окружающей среды и здоровья, включая токсичность, качество воздуха, использование энергии и воды, возможность переработки, использование природных ресурсов и другие проблемные области.

GEN использует программы экомаркировки I типа (ISO 14024), действующие в разных странах мира. В состав GEN входят более 50 стран, имеющих национальные экомаркировки, включая российский «Листок жизни»⁷⁵, а также такие известные программы, как:

- «Голубой ангел» (Германия) – старейшая программа экомаркировки. Эта маркировка появилась в 1977 году, а в 1978 году ею была отмечена первая продукция. Маркировка является государственной – принадлежит федеральному Министерству по охране окружающей среды Германии
- «Северный лебедь» – одна из наиболее успешных программ экомаркировок, основанная в 1989 году по инициативе Совета Министров Северных Стран. Действует в Швеции, Норвегии, Финляндии и Исландии
- «Европейский цветок» – одна из авторитетных экомаркировок в мире, созданная по решению Европейской Комиссии в 1992 году

Российская некоммерческая организация «Экологический союз», проводящая оценку на сертификат «Листок жизни», подчеркивает, что экосертификация:

- обеспечивает правомерное и доказуемое использование термина «экопродукт» и других заявлений об экологичности в коммуникациях разного уровня (B2C, B2B, B2G)
- является веским аргументом против скепсиса и обвинений в greenwashing — и в пользу доверия
- отличает от конкурентов, еще не успевших ответить на новые вызовы рынка
- способствует укреплению имиджа, росту лояльности со стороны потребителей, партнеров и ритейлеров;
- обеспечивает расширение рынка сбыта за счет ответственных потребителей;

⁷³ GEN, What is ecolabelling <https://globalecolabelling.net/what-is-eco-labelling/>

⁷⁴ Экологический союз, Всемирная ассоциация экомаркировки (GEN) <https://ecounion.ru/vsemirnaya-assocziaciya-ekomarkirovki-gen/>

⁷⁵ Экологический союз, Экосертификация «Листок жизни» <https://ecounion.ru/sertifikaciya/listok-zhizni/>

- обеспечивает участие в частных и государственных тендерах с экологической составляющей;
- часто – способствует снижению издержек от внедрения ресурсосберегающих технологий производства, оптимизации упаковки, логистики и других аспектов.

Зеленая энергия

Зеленая энергия производится из природных источников, таких как солнечный свет, ветер, дождь, приливы, растения, водоросли и геотермальное тепло. Эти энергетические ресурсы являются возобновляемыми, то есть они естественным образом пополняются.

Зеленая энергия использует источники энергии, которые легко доступны во всем мире, в том числе в сельских и отдаленных районах, которые иначе не имеют доступа к электричеству. Достижения в области технологий использования возобновляемых источников энергии снизили стоимость солнечных батарей, ветряных турбин и других источников экологически чистой энергии.

Типы зеленой энергии

Исследования в области возобновляемых, экологически чистых источников энергии продвигаются такими быстрыми темпами, что трудно отследить многие виды зеленой энергии, которые сейчас находятся в разработке. Шесть самых распространенных видов зеленой энергии:

Солнечная энергия – наиболее распространенный вид возобновляемой энергии, солнечная энергия обычно производится с использованием фотоэлектрических элементов, которые захватывают солнечный свет и превращают его в электричество. Солнечная энергия также используется для обогрева зданий и воды, обеспечения естественного освещения и приготовления пищи.

Энергия ветра – воздушный поток на поверхности земли может быть использован для приведения в действие турбин, более сильный ветер производит больше энергии. Высотные участки и районы, расположенные недалеко от берега, обычно обеспечивают наилучшие условия для захвата сильнейших ветров.

Гидроэнергетика – также включающая гидроэлектростанции, гидроэнергия генерируется круговоротом воды на Земле, включая испарение, осадки, приливы и силу воды, проходящей через плотину.

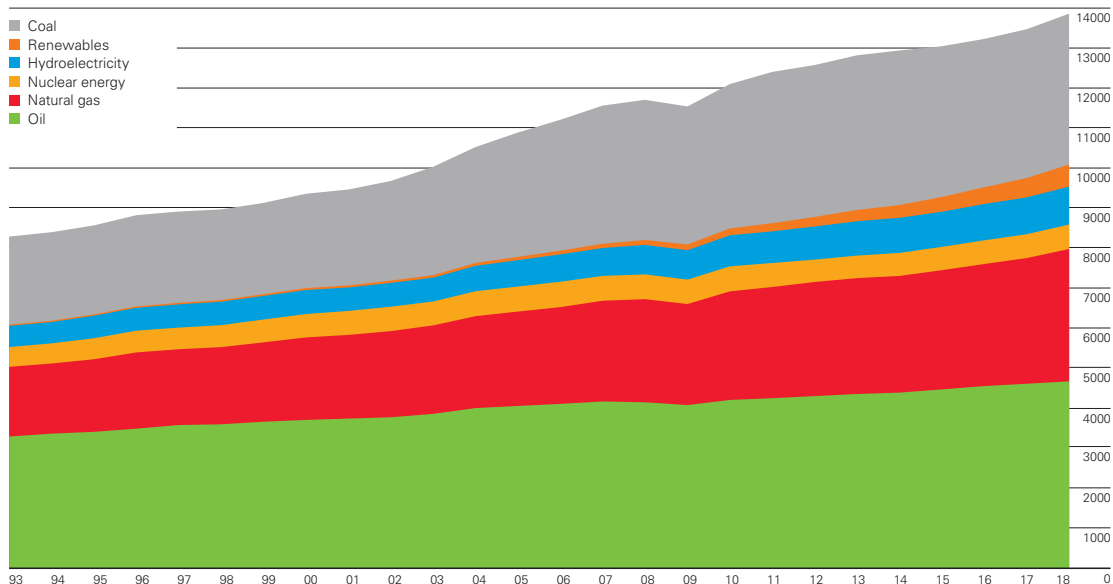
Геотермальная энергия – под земной корой находится огромное количество тепловой энергии, которая формировалась в результате первоначального образования планеты, а также возникала в результате радиоактивного распада минералов. Геотермальная энергия в форме горячих источников тысячелетиями использовалась людьми для купания, а теперь используется для выработки электроэнергии. В одной только Северной Америке под землей хранится достаточно энергии, чтобы производить в 10 раз больше электроэнергии, чем в настоящее время дает уголь.

Биомасса – природные материалы, такие как древесные отходы, опилки и горючие сельскохозяйственные отходы, могут быть преобразованы в энергию с гораздо меньшими выбросами парниковых газов, чем источники топлива на основе нефти.

Биотопливо – вместо того, чтобы сжигать биомассу для производства энергии, иногда эти возобновляемые органические материалы превращаются в топливо. Известные

примеры включают этанол и биодизель. По оценкам некоторых аналитиков, биотопливо обеспечило 2,7% мирового топлива для автомобильного транспорта в 2010 году и сможет удовлетворить более 25% мирового спроса на транспортное топливо к 2050 году.

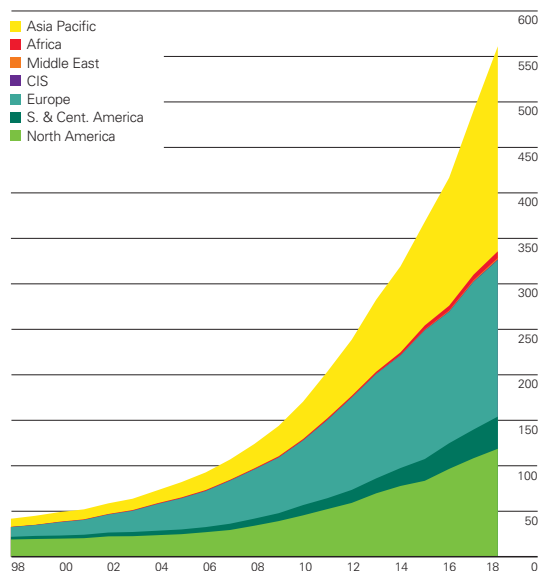
Мировое потребление энергоносителей (2018), млн т нефтяного эквивалента



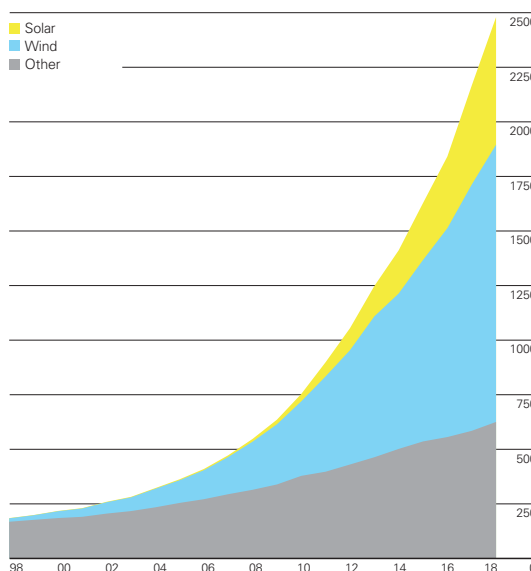
Источник: BP Statistical Review of World Energy / 2019.

Возобновляемые энергии (2018):

Потребление в региональном разрезе, млн т нефтяного эквивалента



Генерация по источникам, терават-часы



Источник: BP Statistical Review of World Energy / 2019.

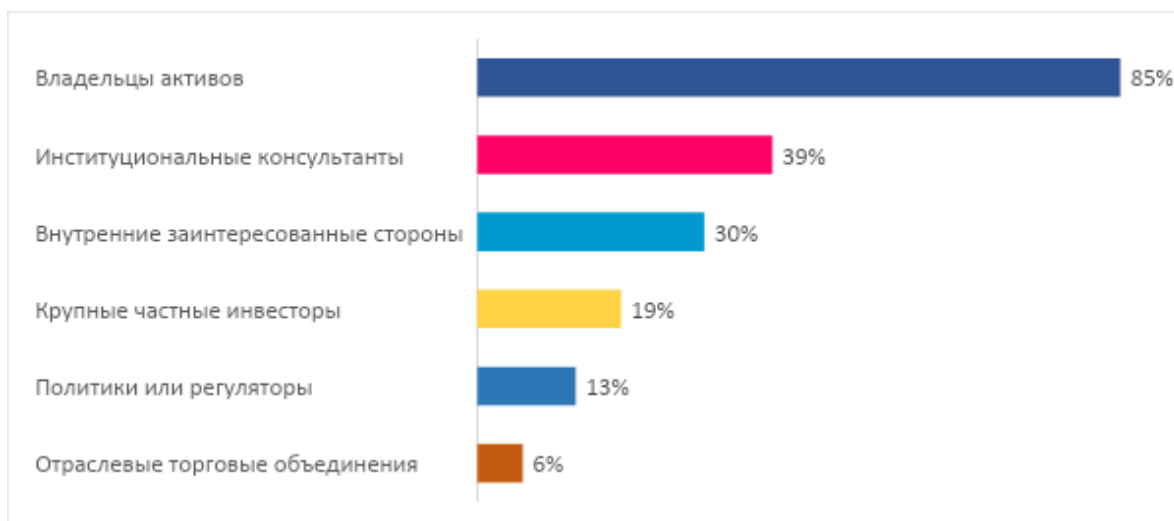
ГЛАВА 3. ИНВЕСТИРОВАНИЕ С УЧЕТОМ ESG ФАКТОРОВ

Влияние ESG на рынки акций и облигаций

В связи с повышающимся спросом со стороны владельцев активов (клиентов инвестиционных компаний, страховых, пенсионных фондов), а также в связи с требованиями регуляторов, сегодня инвесторы оценивают компании-объекты инвестиций с учетом экологических, социальных рисков и практик корпоративного управления. Этот процесс обычно называют ESG-инвестициями или ответственными инвестициями. Инвесторы ожидают, что внимание к данным вопросам и вложения в инициативы, необходимые для общества, обеспечат большую надежность и возврат долгосрочных инвестиций. В этой связи они готовы платить соответствующую разумную премию.

Согласно недавнему исследованию KPMG «Sustainable investing: fast-forwarding its evolution» (2020)⁷⁶, абсолютное большинство управляющих активами называет институциональных инвесторов/владельцев активов в качестве основной движущей силы, которая генерирует спрос на ответственное управление активами. Как показывает исследование, двумя самыми важными причинами для ответственного инвестирования являются возможность получить больший альфа-коэффициент и свидетельства значимости ESG-вопросов, в то время как третье место разделяют растущий спрос со стороны конечных бенефициаров, давление политиков или регуляторов и соответствие корпоративной миссии и ценностям.

*Кто больше всего влияет на устойчивое инвестирование:
мнение управляющих активами*



Источник: KPMG

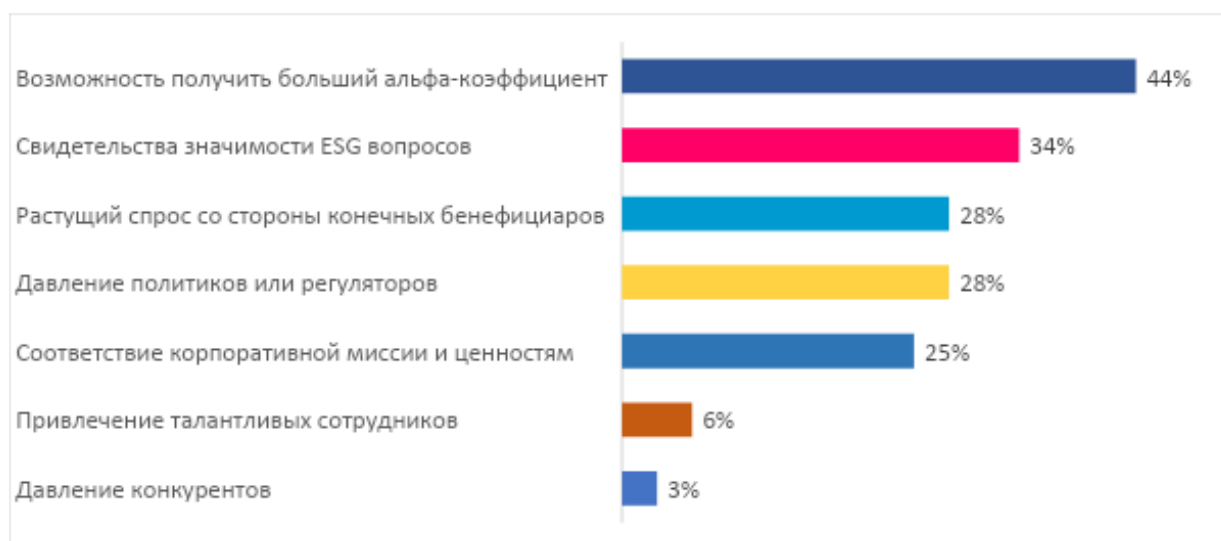
Итак, поиск возможности получить больший альфа-коэффициент для своих инвестиций стал ключевым для инвесторов. Такой расчет основывается на серьезных исследованиях. Недавнее исследование, опубликованное в научном издании Financial

⁷⁶ Sustainable investing <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/02/sustainable-investing.pdf>

Analysts Journal⁷⁷ показало, что использование ESG факторов при выборе инвестиций, может способствовать достижению хорошего показателя альфа-коэффициента. В исследовании портфель компаний, выбранных на основе хороших значений, являющихся существенными для каждого из эмитентов ESG-метрик, показал лучшую динамику в сравнении глобальным комплексным портфелем акций. Таким образом, использование ESG факторов при принятии инвестиционных решений позволяет инвесторам обеспечить большую стабильность и безопасность своих вложений и их доходности в долгосрочной перспективе.

О признании широкими кругами инвесторов значимости ESG свидетельствует активное присоединение управляющих компаний и институциональных инвесторов к глобальной инициативе инвесторов PRI. Кроме того, самые активные из такого типа инвесторов создают свои инициативы, которые более детально занимаются вопросами взаимодействия с эмитентами. Примерами являются климатические инициативы Climate Action 100+ и IIGCC.

Что является основными драйверами движения в сторону ESG-инвестирования в вашей организации?



Источник: KPMG.

Серьезным вызовом для управляющих активами стало внедрение ESG-информации в инвестиционный процесс и необходимость отчитываться по данным вопросам перед клиентами. Как один из самых сложных моментов компании называют неоднородность раскрытия ESG-информации в разных странах и отраслях.

Третий по значимости стимул для инвесторов – спрос со стороны конечных бенефициаров – объясняется как повышением уровня проникновения темы устойчивого развития в повседневную жизнь и медиа, так и глобальной сменой поколения конечных бенефициаров институциональных инвесторов. Вступление нового поколения «миллениалов» в возраст принятия инвестиционных решений определил современные приоритеты в инвестиционном анализе среди инвесторов и управляющих активами. Данное поколение получало высшее образование в 2000-10-х годах – когда вопросы устойчивого развития уже активно обсуждались и развивались в академической среде. Также это поколение в куда большей степени глобализовано, чем их предшественники,

⁷⁷ Mozaffar Khan (2019) Corporate Governance, ESG, and Stock Returns around the World, Financial Analysts Journal, 75:4, 103-123, DOI: [10.1080/0015198X.2019.1654299](https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1654299)

что позволяет международным информационным трендам быстрее распространяться среди всей популяции.

Инвесторам уже сейчас важно учитывать долгосрочные последствия изменения климата для активов. В исследовании EY при ответе на вопрос «Как много внимания в ближайшие два года вы будете уделять оценке рисков перехода к новым условиям ведения бизнеса и физических рисков, связанных с изменением климата, при принятии инвестиционных решений?» более 70% респондентов оценили внимание к оценке физических рисков изменения климата на 5 или 4 балла (где 5 – очень много времени и внимания, 1 – очень мало), а 48% также высоко оценили внимание, необходимое для оценки трансформационных рисков.

Стратегии ESG-инвестирования

Стратегии ESG быстро интегрируются в инвесторские портфели. Согласно последним исследованиям, темпы роста интеграции портфелей ESG в среднем составляют 17% в год. 51% инвесторов, не входящих в «экосистему» ESG, хотели бы, чтобы их консультанты обсудили с ними инвестиции в ESG. 42% инвесторов считают, что влияние ESG является важным фактором при принятии инвестиционных решений.

Тематика ответственного инвестирования вышла на новый уровень глобального внимания с принятием Парижского соглашения и 17 целей ООН в области устойчивого развития в 2015 году. В 2017 году по инициативе президента Франции руководители ООН и Всемирного банка запустили движение «Одна планета» (One Planet), призвавшее к мобилизации ключевых участников финансового сообщества, таких как суверенные фонды благосостояния и центральные банки.

Европейский Союз работает над структурой устойчивого инвестирования, чтобы обеспечить согласованный подход к ответственному инвестированию в Европе.

В Великобритании Министерство труда и пенсионного обеспечения предложило изменения в инвестициях пенсионных схем, в соответствии с которыми пенсионные фонды должны предоставить информацию о том, как они учитывают финансово материальные вопросы ESG.

Результатом этих процессов стал растущий спрос на интеграцию ESG-критериев в инвестиционные решения. В начале 2018 года, по данным Форума за устойчивое и ответственное инвестирование (US SIF)⁷⁸, 11,6 трлн долларов США всех активов, находящихся под профессиональным управлением – 1 доллар на каждые 4 доллара, вложенных в США, – находились под управлением в соответствии с инвестиционными стратегиями ESG. Это значительно выше, чем в 2010 году, когда общая сумма таких вложений была близка к 3 трлн долл.

В качестве одной из наиболее интересных финансовых инноваций нового поколения, основанных на ESG, в секторе биржевых торгуемых фондов (ETF), можно выделить тематические ESG ETF. Первый ESG ETF, iShares MSCI USA ESG Select ETF, был запущен в 2005 году, и модель быстро завоевала популярность. В США рост активов в фондах ESG составил более чем 200 процентов за последнее десятилетие. BlackRock недавно предсказал, что инвестиции в фонды ESG вырастут до более чем 400 млрд долларов в течение следующих десяти лет.

⁷⁸ US SIF <https://www.ussif.org/files/US%20SIF%20Trends%20Report%202018%20Release.pdf>

Исходя из классификаций CFA и GSIA (Global Sustainable Investment Alliance), при рассмотрении вопросов ESG для целей инвестирования существуют следующие стратегии:

1. Исключающий скрининг (Exclusionary Screening) - отказ от инвестирования в ценные бумаги компаний или стран на основе традиционных моральных ценностей (например, продуктов или услуг, связанных с алкоголем, табаком или азартными играми), а также стандартов и норм (например, тех, которые касаются прав человека и защиты окружающей среды).
2. Нормативный скрининг - проверка инвестиций на соответствие минимальным стандартам деловой практики, международным нормам, таких как ОЭСР, МОТ, ООН и ЮНИСЕФ
3. Выбор лучшего в своем классе (Best-in-Class Selection) – относится к выбору компаний с лучшими или улучшенными показателями ESG по сравнению с аналогами в той же отрасли. Может быть реализован относительно уровня ESG, либо относительно производительности ESG, т.е. предлагает больше инвестировать в компании с более высокими уровнями, достигнутыми по вопросам ESG или более высокими относительными результатами по сравнению с аналогами отрасли.
4. Интеграция ESG: систематическое включение инвестиционными менеджерами ESG-факторов в финансовый анализ
5. Корпоративное взаимодействие и акционерная деятельность: использование права акционеров влиять на корпоративное поведение, в том числе посредством прямого корпоративного взаимодействия (т. е. общение со старшими управляющими и / или советами компаний), руководствуясь принципами ESG.
6. Активное владение (Active Ownership) – относится к практике вступления в диалог с компаниями по вопросам ESG и реализации прав собственности и права голоса для осуществления позитивных изменений в деятельности компании. Взаимодействие с компанией может быть связано с мониторингом или влиянием на результаты и методы, касающиеся вопросов ESG. Активное владение резко контрастирует с идеей, что инвесторы должны голосовать ногами, то есть просто продавать инвестиции с сомнительной практикой в вопросах ESG.
7. Тематическое инвестирование (Thematic Investing) – инвестирование, основанное на тенденциях, таких как социальные, промышленные и демографические. Ряд инвестиционных тем основан на вопросах ESG, в том числе чистых технологиях, зеленой недвижимости, устойчивости лесного хозяйства, сельского хозяйства, образовании и здравоохранении.
8. Инвестирование по воздействию (Impact Investing) – инвестирование с намерением создавать и измерять социальные и экологические выгоды наряду с финансовой отдачей от такого инвестирования. По данным Global Impact Investing Network, практика Impact Investing имеет следующие основные характеристики:
 - а. **Преднамеренность** Инвестиции по воздействию осуществляются с подтверждаемым преднамеренным желанием внести вклад в ощутимую социальную или экологическую выгоду. Impact investing нацелено на решение проблем и рассмотрение соответствующих возможностей и должно строиться на необходимости использования фактических данных там, где они имеются,

для создания разумного инвестиционного процесса, который будет полезен для содействия социальным и экологическим выгодам.

в. Управление эффективностью воздействия Impact Investing осуществляется с конкретными намерениями и требует, чтобы инвестиции были направлены на достижение этих намерений. Это включает в себя наличие обратной связи и передачу информации об эффективности, чтобы поддержать других участников инвестиционной цепочки.

с. Способствовать росту промышленности Инвесторы с надежными практиками Impact Investing используют общие отраслевые условия, соглашения и показатели для описания своих стратегий, целей и результатов воздействия. Они также делятся опытом, где это возможно, чтобы другие могли учиться не только на собственном опыте относительно того, что на самом деле способствует социальной и экологической выгоде.

Наиболее распространенной стратегией устойчивых инвестиций в мире является «Исключающий скрининг» («Exclusionary screening»). Суммарные активы инвесторов, которые придерживаются такой стратегии, составляют 19,8 трлн. долл.

Второе место по распространенности занимает «Интеграция ESG», использование которой инвесторами выросло на 69% за последние два года. Активы инвесторов, использующих такую стратегию, составляют 17,5 трлн. долл.

При этом «Exclusionary screening» – самая популярная стратегия в Европе, в то время как «Интеграция ESG» является наиболее распространенной стратегией среди инвесторов в США, Канаде, Австралии и Новой Зеландии.

«Корпоративное взаимодействие и акционерная деятельность» представляют собой доминирующую стратегию в Японии⁷⁹.

*Инвестиции в устойчивое развитие
в разрезе используемых методов, трлн долл., 2018⁸⁰*



Источник: ЕУ. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

⁷⁹ The Global Sustainable Investment Alliance. The Global Sustainable Investment Review 2018. http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf

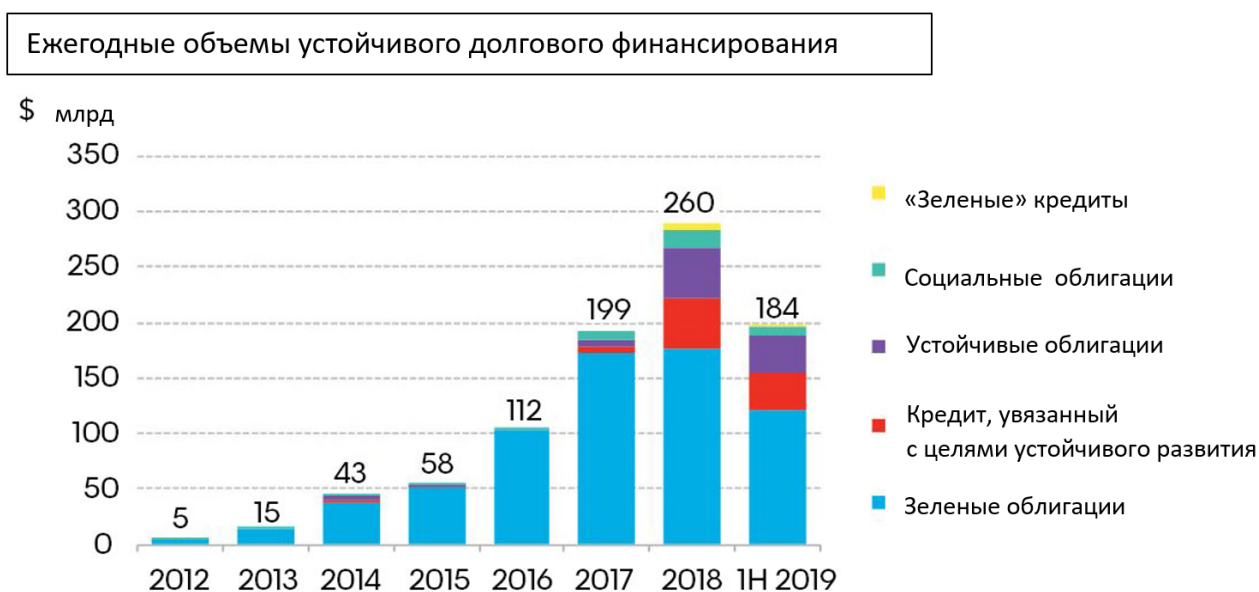
⁸⁰ Global Sustainable Investment Review 2018. Global Sustainable Investment Alliance.

Развитие долгового ESG-рынка

Лучшей иллюстрацией трансформации рынка служит изменение как объемов, так и структуры рынка устойчивого кредитования. Данный рынок состоит из маркированных облигаций и займов, которые финансируют проекты с «зелеными» льготами, социальными льготами или их комбинацией. Многие инвесторы нацелены на эти продукты для выполнения собственных задач или обязанностей по экологическому и социальному воздействию.

По данным юридической фирмы Linklaters, за 2019 год эмитенты, финансовые институты и правительства смогли привлечь около 185 млрд. долл. для финансирования устойчивых с точки зрения окружающей среды проектов. Проекты, под которые выпускаются зеленые облигации, нацелены на решение таких вопросов как повышение энергоэффективности, предотвращение и ликвидация загрязнения, чистый транспорт, а также другие зеленые технологии. В течение 2019 года было выпущено 479 зеленых облигаций (против 382 выпусков в 2018 г.). Специалисты Linklaters также отмечают, что 2020 год должен был стать также рекордным по количеству выпущенных облигаций (материал был выпущен до пандемии COVID-19), за счет нового регулирования в ЕС и резкого роста интереса к этой теме в странах Азии. Так на долю китайских эмитентов зеленых облигаций в 2019 уже пришлось до 15,4 млрд долл.⁸¹

Изменение структуры и объемов продуктов устойчивого кредитования⁸²



Источник: BloombergNEF, Bloomberg LP

⁸¹ <https://www.linklaters.com/en/about-us/news-and-deals/news/2020/january/green-bonds-set-to-gain-strength-in-2020-following-record-year>

⁸² По данным BloombergNEF (BNEF) (2019) <https://about.bnef.com/blog/sustainable-finance-market-outlook-2h-2019/>

Риски для существующих инвестиций со стороны развития практики внедрения ESG-стратегий

Риски

Рынок капитала является хорошим индикатором происходящих изменений в оценке рисков для экономики, связанных с проблемой изменения климата. В последние годы наблюдается колоссальный отток капитала из компаний топливно-энергетического сектора. Согласно отчету Arabella Advisors⁸³, к 2018 году о выводе капитала из отраслей невозобновляемой энергетики заявили почти 1000 институциональных и частных инвесторов. Активы под их управлением составляют около 6,24 трлн долл. США, что почти в 12 раз больше по сравнению с 2014 годом. Основную массу таких инвесторов составляют страховые компании, пенсионные фонды и фонды национального достояния.

Цель удержания роста среднемировой температуры в пределах 2°C по нормам Парижского соглашения подразумевает резкое снижение потребления ископаемого топлива, в первую очередь угля. При таком сценарии отпадает необходимость в новых шахтах, что по оценкам Carbon Tracker⁸⁴, ставит под угрозу проекты почти на 220 млрд долл. Прогнозируемое ограничение роста потребления нефти поставит под угрозу проекты на 2,4 трлн долл. Риск потерь инвестиций только в проектах добычи невозобновляемого топлива для России, по оценке Carbon Tracker, составляет 147 млрд долл.

Экономическим основанием для оттока капитала является риск, связанный с оценкой рыночной стоимости компаний секторов угле- и нефтегазодобычи, учитывающей доказанные запасы невозобновляемых видов топлива. Многократное превышение доказанных запасов над «углеродным бюджетом» — потенциальным объемом топлива, которое может быть использовано при условии соблюдения целей по ограничению изменения климата, — свидетельствует о том, что оценки стоимости таких компаний, в первую очередь угледобывающих, завышены, а инвестиции связаны с риском для держателей акций.

Реальные действия инвесторов

Европейский парламент в 2017 году принял резолюцию, призывающую все государственные и частные инвестиционные организации выйти из активов, связанных с ископаемым топливом⁸⁵.

В 2018 году Группа Всемирного Банка стала первым банком развития, объявившим, что, начиная с 2019 года она больше не будет финансировать разработку месторождений нефти и газа.

Как минимум 17 крупнейших страховых компаний отказались от партнерства с угольными компаниями и/или больше не поддерживают угольные проекты. Так, АХА сократила вложения в угледобычу и взяла обязательство выйти из капитала любой компании, которая получает более 30% своего дохода от угля или битуминозных песков, и прекратить страховать новые угольные строительные проекты. Lloyd's of London внедрила политику исключения угледобывающего сектора для ключевого паевого инвестиционного

⁸³ Arabella Advisors. The Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy Investment Movement. 2018 Report <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2018/09/Global-Divestment-Report-2018.pdf>

⁸⁴ Carbon Tracker. The \$2 trillion stranded assets danger zone: How fossil fuel firms risk destroying investor returns, 2015. <https://www.carbontracker.org/reports/stranded-assets-danger-zone/full-report>

⁸⁵ "The Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy" <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2018/09/Global-Divestment-Report-2018.pdf>

фонда. Среди других крупных страховых компаний, которые с 2016 года прекратили или сократили финансирование угольных проектов, – Zurich Insurance Group, Swiss Reinsurance Company, SCOR Se, Storebrand⁸⁶.

Суверенные фонды благосостояния также предпринимают шаги для устранения риска потерь, связанных с обесцениванием активов, если эти активы представлены ценными бумагами компаний, которые добывают и/или используют невозобновляемые виды топлива.

Ирландия, суверенный фонд которой составляет 10,4 млрд долл., стала первой в мире страной, принявшей обязательство выйти из активов ископаемого топлива. Норвежский государственный фонд благосостояния – крупнейший в мире, с активами в размере около 1 трлн долл. и вложениями в нефтяные компании в размере примерно 35 млрд долл. – в 2015 г. вышел из капитала угледобывающих компаний, а в 2017 г. заявил о том, что рассматривает продажу своих активов международных нефтяных компаний. В 2018 г. фонд назначил группу экспертов для оценки своих потенциальных инвестиций в нефтегазовые компании, взаимосвязи между стоимостью их акций и ценами на нефть и газ, а также влияния на цены в результате выхода из капитала нефтегазовых компаний⁸⁷.

В январе 2018 года Женевский пенсионный фонд с активами в размере 12,8 млрд швейцарских франков (10,9 млрд евро) вышел из активов угледобывающих компаний⁸⁸. Так же поступил и Pensioenfonds Van De Metalektro, нидерландский пенсионный фонд с активами 46,4 млрд евро⁸⁹.

Крупнейший в Швеции пенсионный фонд AP7 продал акции «Газпрома», ExxonMobil, TransCanada, Westar Energy, Entergy и Southern Company, сославшись на необходимость защитить свои активы от растущего финансового стресса в нефтегазовой отрасли и привести их в соответствие с Парижским соглашением.

Заявления об аналогичных планах ранее сделали:

- норвежский пенсионный фонд Kommunal Landspensjonskasse с активами 70,8 млрд долл.
- французский пенсионный фонд Fonds de reserve pour les retraites с активами 43,4 млрд долл.
- BVK, крупнейший пенсионный фонд в Швейцарии и член-учредитель Швейцарской ассоциации ответственных инвестиций

Другие компании, такие как британская страховая компания Aviva с активами 572 млрд долл. или датский пенсионный фонд РКА с активами 41,3 млрд долл., взаимодействуют с советами директоров компаний секторов добычи невозобновляемого топлива с тем, чтобы стимулировать их к включению изменения практики управления, стратегии и операционной деятельности с учетом климатических целей, а также остановить инвестиции в новые угледобывающие и энергетические мощности. В случае отказа взаимодействовать, инвесторы выходят из капитала компаний и могут заменять их компаниями «зеленых» секторов.

Крупнейшие банки прекращают прямое финансирование проектов новых угледобывающих шахт и прямое финансирование проектов новых угольных электростанций по всему миру. Ряд банков ограничил косвенное финансирование

⁸⁶ <http://www.climateaction.org/news/an-increasing-number-of-insurance-companies-divest-from-fossil-fuels>

⁸⁷ "Ireland commits to divesting public funds from fossil fuel" <https://www.reuters.com/article/us-ireland-fossilfuels-divestment-idUSKBN1K22AA>

⁸⁸ "UN Pension Fund to Divest Coal | Chief Investment Officer." <https://www.ai-cio.com/news/un-pension-fund-divest-coal/>

⁸⁹ "The Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy" <https://www.arabellaadvisors.com/wp-content/uploads/2018/09/Global-Divestment-Report-2018.pdf>

инициаторов проектов угольных электростанций, косвенное финансирование угольной энергетики и т.д.

Lloyds Banking Group, один из крупнейших банков Европы, объявил, что больше не будет финансировать новые проекты для угольных электростанций или добычу энергетического угля и будет работать с существующими клиентами, которые получают доход от угля, «чтобы активно поддерживать их переход к моделям с низким уровнем выбросов углерода в соответствии с Парижским соглашением».

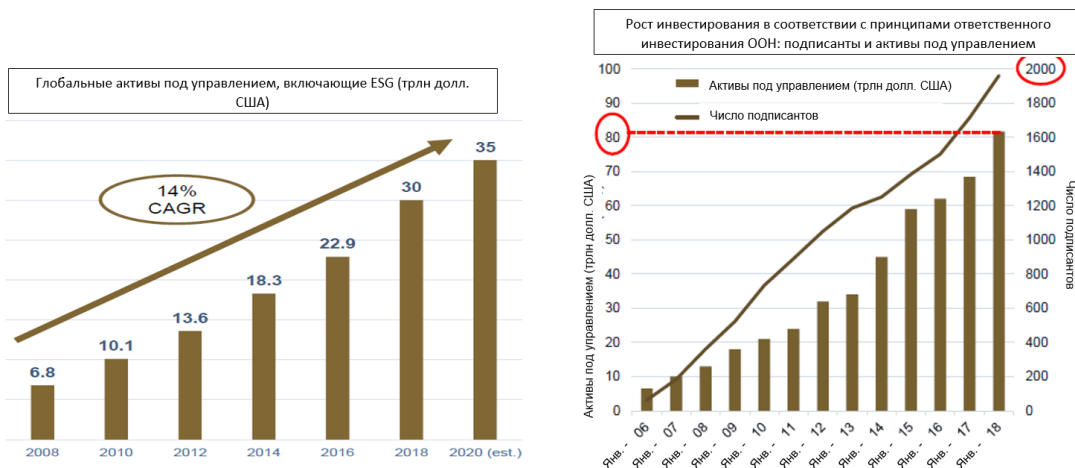
HSBC также объявил о новой политике, которая запрещает финансирование новых проектов угольных электростанций, новых проектов битуминозных песков и морских нефтегазовых проектов в Арктике.

В качестве альтернативы вложениям в невозобновляемое топливо предлагаются иные стратегии, в первую очередь, инвестиции в низкоуглеродную экономику. Для этого такими провайдерами как MSCI, FTSE, и S&P формируются специальные индексы, облегчающие выбор объектов инвестиций.

Крупные управляющие активами, такие как британский Legal & General Investment Management (LGIM) с активами свыше 1 трлн долл. или Sarasin and Partners формируют инвестиционные портфели, направленные на финансирование компаний отраслей низкоуглеродной экономики, и стимулируют компании к управлению климатическими рисками и формированию выгодных долгосрочных стратегий, соответствующих Парижскому соглашению. Кроме того, LGIM идет на такие крайние меры, как полная продажа долей в компаниях, которые недостаточно активно ведут борьбу с изменениями климата.

Норвежский фонд национального благосостояния с активами 1 трлн долл. следует мандату инвестиций или выхода из активов для обеспечения соответствия Целям ООН в области устойчивого развития за счет поддержки бизнес-моделей, направленных на создание долгосрочной ценности, инвестиций на развивающихся рынках в компании, предоставляющие экологические решения, и за счет выхода из компаний, не соответствующих целям устойчивого развития.

Компания AXA, второй по величине страховщик в мире, взяла на себя обязательство к 2020 году увеличить финансирование проектов в области зеленой энергии до более чем 12 млрд Евро (13,9 млрд долл.). AXA также полностью отказалась от активов в нефтедобыче из битуминозных песков и связанных с ней трубопроводов, продав активов более чем на 3 млрд евро.



Источники: исследования EuroSIFRSI 2003-10; Global Sustainable Investment Alliance's Global Sustainable Investment Review 2012-16; Opimas 2018

Примеры действий правительств и регуляторов в Великобритании и других странах для продвижения инвестирования на основе ESG

В качестве основных мер влияния на инвесторов, использующих ESG-подходы при инвестировании, можно отметить:

– введение требований к владельцам и управляющим активами в связи с их фидуциарной/доверительной ответственностью перед конечными собственниками. В качестве примера можно привести связанное с ESG требование Директивы ЕС о профессиональном пенсионном обеспечении (действует с января 2019 года). Директива обязывает пенсионные фонды из ЕС оценивать вопросы изменения климата и социальные риски при принятии инвестиционных решений. Также в январе 2019 года в Великобритании вступило в силу регулирование Профессиональных пенсионных планов, согласно которому поверенные (trustee) фондов должны осуществлять (и документировать) их собственную оценку рисков, связанную с вновь возникающими материальными ESG рисками;

– разъяснения, руководства и комментарии, способствующие более четкой и ясной категоризации инвестиций, подпадающих под тематику ESG. Так, например, Европейская Комиссия рассматривает возможность использования существующего Регулирования по экологической маркировке (EU Ecolabel Regulation) для того, чтобы создать в помощь инвесторам используемую по всему Евросоюзу систему маркировки и сертификации для финансовых продуктов.

Для поддержки так называемого «impact investment» или «социального инвестирования», которое из всех видов ответственного инвестирования обеспечивает наибольшее влияние на общество и окружающую среду при сохранении принципа возврата инвестиций, в Великобритании существует организация «Impact Investing institute», созданная при поддержке государства для выполнения четырех ключевых задач:

1. Укрепление рыночной инфраструктуры для эффективного социального инвестирования,
2. Увеличение объема инвестированного капитала в социальные инвестиции,
3. Повышение эффективности вложенного в социальные инвестиции капитала,
4. Упрощение процесса социального инвестирования.

Британская ассоциация CFA совместно с Институтом CFA занимается выдачей «Сертификатов ESG инвестирования» («Certificate in ESG Investing») – квалификации, которая обеспечивает базовые знания и навыки, необходимые специалистам по инвестициям для интеграции факторов ESG в инвестиционный процесс. Квалификация является первой такого рода в Великобритании. Претенденты на получение сертификата сдают экзамен.

В США в 2017 г. вступил в силу закон о так называемых «Зонах возможностей» («Opportunity Zones»), особых областях, в которых действуют налоговые льготы на отдельные виды предпринимательства (в том числе, и на «зеленые» инвестиции). Таким образом государство стимулирует рост ESG-инвестирования в различных областях.

В Великобритании со 2 июля 2019 г. действует поддерживаемая Министерством по стратегии в области бизнеса, энергетики и промышленности и Казначейством ее Величества (HM Treasury) организация Green Finance Institute. Являясь главным форумом Великобритании для сотрудничества государственного и частного секторов в области зеленого финансирования, организация обладает уникальными возможностями для

ускорения внутреннего и глобального перехода к экономике с нулевым уровнем выбросов углерода и устойчивостью к изменению климата посредством мобилизации капитала.

В октябре 2019 года Совет по финансовой отчетности Великобритании (FRC) выпустил новый Кодекс надлежащего управления (Stewardship Code) для владельцев и управляющих активами, предлагая им учитывать ESG-факторы при анализе компаний, в которые они инвестируют. Новый кодекс побуждает пенсионные фонды, страховые компании, управляющих фондами и других поставщиков услуг показать, как они защищают и повышают стоимость своих инвестиций в долгосрочной перспективе. Согласно данным Investment Association, отраслевой ассоциации в Великобритании, инвестиционные менеджеры Великобритании имеют под управлением около 7,7 трлн фунтов стерлингов (9,961 трлн долл.).

Применение кодекса является добровольным. Но Управление по финансовому поведению (Financial Conduct Authority), другой регулирующий орган Великобритании, потребует от управляющих активами, которые не следуют кодексу, предоставить дополнительные объяснения, что, вероятно, стимулирует компании его применять.

Начиная с 1 января 2020 года, те, кто подписывают кодекс, должны будут ежегодно отчитываться о своей деятельности в области надлежащего управления (stewardship). Подписанты должны будут учитывать ряд факторов при размещении своих инвестиций, в том числе потенциальное воздействие на изменение климата. FRC отмечает, что такие данные, как история голосования владельцев активов и менеджеров на ежегодных общих собраниях компаний, также будут оценены. Ожидается, что подписавшие кодекс объяснят, как они управляли своими инвестициями в различные классы активов, как внутри, так и за пределами Великобритании.

FRC планирует проводить регулярные проверки того, как пользователи применяют кодекс. В соответствии с новым кодексом, владельцы активов и управляющие должны будут объяснить цель, стратегию и культуру своих организаций. FRC также хочет, чтобы они продемонстрировали свою приверженность вопросам stewardship, с учетом внутренних практик по корпоративному управлению, используя соответствующие ресурсы и стимулы для своих сотрудников.

ГЛАВА 4. ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С ПРИВЯЗКОЙ К ESG И ИНФРАСТРУКТУРА ДЛЯ НИХ

Облигации с привязкой к устойчивому развитию / ESG

К облигациям, имеющим привязку к устойчивому развитию, можно отнести:

- *Зеленые облигации (Green bonds)*: средства от этих облигаций предназначены для экологических или климатических проектов, таких как инвестиции в возобновляемые источники энергии. Зеленые облигации относятся к инструментам зеленого финансирования. Группа G20 по устойчивому финансированию определяет зеленые финансы как «финансирование инвестиций, которые обеспечивают экологические выгоды в широком контексте экологически устойчивого развития»⁹⁰.
- *Социальные облигации (Social bonds)*: средства от размещения этих облигаций предназначены для социальных проектов, таких как инвестиции в дешевое жилье для людей с ограниченным доступом к рынку жилья.
- *Голубые облигации (Blue bonds)*: средства предназначены для морских или иных водных проектов, таких как, например, инвестиции в переход к устойчивым запасам рыбы.
- *Устойчивые облигации (Sustainable bonds)*: средства от размещения этих облигаций предназначены для проектов социального или экологического воздействия, которые соответствуют Целям ООН в области устойчивого развития (ЦУР ООН). Например, привлеченный капитал может быть использован для обеспечения энергоэффективного и недорогого жилья для людей с ограниченным доступом к рынку жилья.

Зеленые облигации – это корпоративные долговые ценные бумаги, выпускаемые эмитентом для финансирования проектов по охране окружающей среды, борьбе с изменением климата и рациональному использованию природных ресурсов. Зеленые облигации имеют точно такие же параметры риска, ценообразования и доходности, как и прочие корпоративные облигации. Ключевое требование – выручка от эмиссии зеленых облигаций должна идти на финансирование инвестиционных проектов, отобранных заранее по установленным специалистами критериям.

Первыми эмитентами зеленых облигаций были Европейский инвестиционный банк (ЕИБ) и Всемирный банк, доминировавшие на данном рынке в период с 2007 по 2012 год. В 2007 году ЕИБ выпустил первые в мире зеленые облигации Climate Awareness Bonds. По состоянию на конец декабря 2019 года ЕИБ остается мировым лидером по выпуску зеленых облигаций с более чем 26,7 млрд евро, привлеченными в 13 валютах, из которых 3,4 млрд привлечено в 2019 году⁹¹.

Переняв успешную практику международных финансовых организаций, в ноябре 2013 года зеленые облигации выпустили сразу три компании: французская энергетическая группа EDF, шведская компания Group Vasakronan и Bank of America Merrill Lynch. В результате стремительного роста популярности нового долгового инструмента

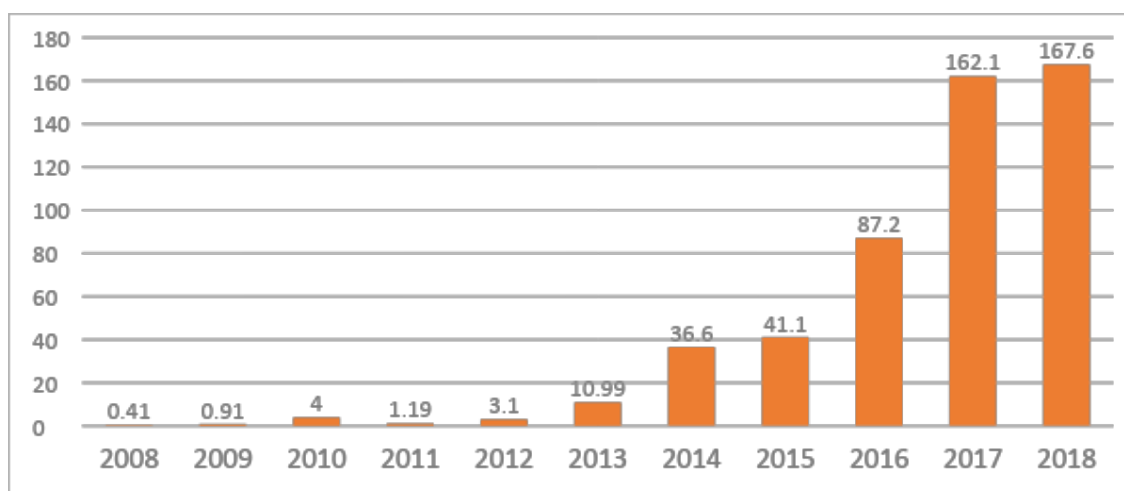
⁹⁰ G20 Green Finance Synthesis Report (2016). https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/Synthesis_Report_Full_EN.pdf

⁹¹ European investment Bank, Climate Awareness Bonds https://www.eib.org/en/investor_relations/cab/index.htm

совокупный выпуск зеленых облигаций в 2016 году превысил 81 млрд долл., продемонстрировав восьмикратный рост по отношению к 2013 году. Трансформация произошла и в отраслевой структуре эмитентов – помимо банков развития к такому способу привлечения средств в настоящее время прибегает все большее количество местных органов власти, энергосбытовых компаний и других корпораций.

Европейская комиссия учредила группу технических экспертов по устойчивому финансированию (Technical Expert Group, TEG). В марте 2020 г. группой опубликован отчет, в котором предлагается создать добровольный, не законодательный стандарт зеленых облигаций ЕС⁹² для повышения эффективности, прозрачности, сопоставимости и доверия к рынку зеленых облигаций и поощрения участников рынка к выпуску и инвестированию в зеленые облигации ЕС. Предложение основано на лучших рыночных практиках.

Рост рынка зеленых облигаций в мире, млрд долл.



Источник: ЕУ. Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Основопологающим в процессе выпуска и дальнейшего обращения зеленых облигаций является вопрос возможных направлений использования полученных средств. К основным допустимым направлениям использования средств относятся следующие категории проектов:

1. Производство и использование возобновляемых источников энергии
2. Энергоэффективность (проекты строительства и реконструкции, технологии «умных сетей» и др.)
3. Снижение уровня загрязнения окружающей среды (очистка сточных вод, контроль выбросов парниковых газов, рекультивация земель, вторичное использование отходов, экологический мониторинг и др.)
4. Ответственное управление природными ресурсами (устойчивое развитие сельского и лесного хозяйства, рыболовства и др.)
5. Чистый транспорт (инфраструктурные проекты и др.)
6. Устойчивое управление водными ресурсами, адаптация к изменению климата и сохранение биоразнообразия

⁹² EU Green Bond Standard https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-teg-green-bond-standard_en

Отчетность эмитента должна содержать полную и актуальную информацию об использовании средств, включая краткое описание финансируемых проектов, выделенные суммы и ожидаемые эффекты. Важную роль играет прозрачность в отношении экологического воздействия проектов⁹³.

Этапы управления средствами и отчетности предполагают возможность отслеживания целевого использования средств. Рекомендуется (а в ряде случаев и требуется стандартом климатических облигаций) также использовать конкретные количественные показатели, оценивающие степень достижения ожидаемых эффектов финансируемых проектов (например, снижение выбросов в атмосферу, уменьшение объемов потребления энергии и т.п.)

Эмитенту также рекомендуется проводить процедуру внешней оценки принципов управления зелеными облигациями на предмет их соответствия стандартам. Такая оценка может осуществляться путем проведения экспертного анализа, независимого заверения, сертификации и рейтингования.

В среднем, около 60% зеленых облигаций, торгуемых на рынке, подверглись процедуре внешней оценки. Разработанные некоммерческой организацией Climate Bonds Initiative стандарты содержат принципы и необходимые процессы сертификации до и после выпуска зеленых облигаций по пяти областям: солнечная, ветряная и геотермальная энергетика, низкоуглеродное строительство и транспорт. Стандарты, разработанные Climate Bonds Initiative, являются главными общепризнанными стандартами на рынке⁹⁴.

Практика выпуска зеленых облигаций весьма разнообразна, как в отношении целей выпусков, так и их объемов. Рынки зеленых облигаций расширяются и диверсифицируются и географически, и с точки зрения секторов и классов активов. Кроме зеленых облигаций на рынке расширяется объем также новых продуктов - социальных облигаций (social bonds), облигаций устойчивого развития (sustainability bonds).

Кредиты с привязкой к устойчивому развитию / ESG

Как и облигации, кредиты могут быть классифицированы как «зеленые» (направленные на экологические проекты), социальные, а также способствующие устойчивому развитию:

- *Зеленые кредиты (Green loans)* – средства предназначены для экологических или климатических проектов, таких как утилизация пластика.
- *Социальные кредиты (Social loans)* – средства предназначены для проектов социального воздействия, таких как, например, обучение людей с ограниченными возможностями для улучшения возможностей их трудоустройства.
- *Кредиты на устойчивое развитие (Sustainability loans)* – средства предназначены для экологически чистых и социальных проектов, таких как предоставление людям с ограниченными возможностями возможностей трудоустройства на заводе по переработке пластмассы.

⁹³ ЕУ, Трансформация финансового рынка для устойчивого и низкоуглеродного развития. Доклад в рамках Российско-Британской рабочей группы по корпоративному управлению.

⁹⁴ Climate Bonds Standard and Certification <https://www.climatebonds.net/standard>

- *Кредиты, привязанные к целям по устойчивому развитию (Sustainability linked loans, SLL или Sustainability Improvement Loans, SIL)⁹⁵ – кредиты, как правило, возобновляемые кредитные линии (Revolving Credit Facility, RCF), процентная ставка по которым частично корректируется в зависимости от достижения заемщиком показателей устойчивого развития. Эти показатели могут быть оценены либо на основе внешних рейтингов ESG, либо по внутренним целям устойчивости. При этом, в отличие от зеленых кредитов, привлеченные средства могут быть направлены на любые цели, а не только на «зеленые проекты».*

К настоящему времени ассоциациями Loan Market Association (LMA), Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) и Loan Syndications and Trading Association (LSTA) при поддержке ICMA разработаны Принципы зеленых кредитов (Green Loan Principles)⁹⁶, выпущенные в марте 2018 года и Принципы кредитов, привязанных к устойчивому развитию (Sustainability Linked Loan Principles)⁹⁷, вышедшие в марте 2019 года.

Инфраструктура рынка устойчивого финансирования

Лондонская биржа

Лондон является мировым лидером в области экологического финансирования, предоставляя правительствам и эмитентам возможность получить доступ к глобальному капиталу и удовлетворить потребности инвесторов в области устойчивого развития.

Лондонская биржа как центр устойчивого финансирования



Источник: LSEG. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

⁹⁵ 2° Investing Initiative. Sustainability Improvement Loans: a risk-based approach to changing capital requirements in favour of sustainability outcomes <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2019/06/Sustainability-improvement-loans-2019.pdf>

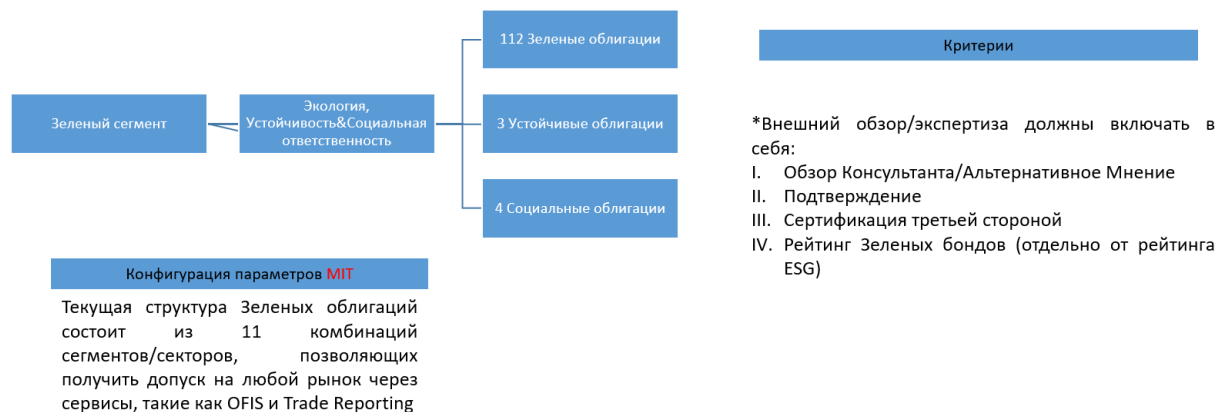
⁹⁶ Green Loan Principles

https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf

⁹⁷ Sustainability Linked Loan Principles <https://www.lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>

Как организовано предложение зеленых облигаций на Лондонской бирже

В настоящее время на Лондонской бирже существует сегмент зеленых облигаций, который охватывает все ценные бумаги с устойчивым финансированием. Различия между использованием доходов от различных видов деятельности (социальное обеспечение, устойчивость и т. д.) не учитываются. Внешняя экспертиза действительна только на уровне обеспечения безопасности.



Как Лондонская биржа планирует организовать рынок устойчивых облигаций в будущем

Устойчивые облигации - предлагаемая структура рынка



Источник: LSEG. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Обязательства после выпуска

LSE ввела требование, согласно которому эмитенты обязаны представлять отчет об устойчивом развитии один раз каждые 12 месяцев после выпуска⁹⁸.

⁹⁸ См. Глава 1. Подходы к регулированию сферы ESG – Инициативы фондовых бирж – Лондонская биржа.

Люксембургская биржа

Подразделение Люксембургской биржи (LuxSE) – Люксембургская зеленая биржа (LGX)⁹⁹ – первая в мире и ведущая биржа, посвященная исключительно устойчивым финансовым инструментам. LGX предоставляет эмитентам, управляющим активами и инвесторам платформу для облигаций и фондов, которые являются экологичными, социальными, устойчивыми или ориентированными на ESG. Доступ к платформе могут получить лишь эмитенты и управляющие активами, которые обеспечивают полное раскрытие информации и выполняют свои обязательства по отчетности, таким образом LGX обеспечивает максимальную прозрачность.

В критерии соответствия финансовых инструментов LGX включены различные стандарты, структуры, таксономии и маркировки:

- Стандарты облигаций: Принципы «зеленых» облигаций ICMA, Принципы социальных облигаций и Руководство по облигациям устойчивого развития; таксономия приемлемости климатических облигаций; каталог одобренных проектов Народного банка Китая «Зеленая облигация» и аналогичные.
- Маркировки фондов: маркировки LuxFLAG по климатическим финансам, окружающей среде, социальным сетям и ESG, маркировки FNG для устойчивых взаимных фондов, экологическая маркировка Nordic Swan для фондов, маркировки SRI и ТЕЕС французского правительства и австрийская экологическая маркировка для финансовых продуктов (Österreichisches Umweltzeichen).

Кроме того, Люксембургская биржа является площадкой для торговли внутренними китайскими облигациями и нацелена на сокращение информационного разрыва между китайскими эмитентами и международными инвесторами. LuxSE предоставляет актуальную информацию международным инвесторам на английском языке о внутренних китайских облигациях, котирующихся и торгуемых на китайских биржах (SSE и SZSE) или торгуемых на Китайском межбанковском рынке облигаций (CIBM)¹⁰⁰.

Московская биржа

Сектор устойчивого развития Московской биржи состоит из трех сегментов: зеленых облигаций, социальных облигаций и сегмента национальных проектов.

В сегменты зеленых и социальных облигаций могут включаться облигации российских и иностранных эмитентов при соответствии выпуска, эмитента или инвестиционного проекта принципам в области «зеленого»/«социального» финансирования ICMA либо СВИ, а также при наличии независимой внешней оценки, соответствующей указанным принципам.

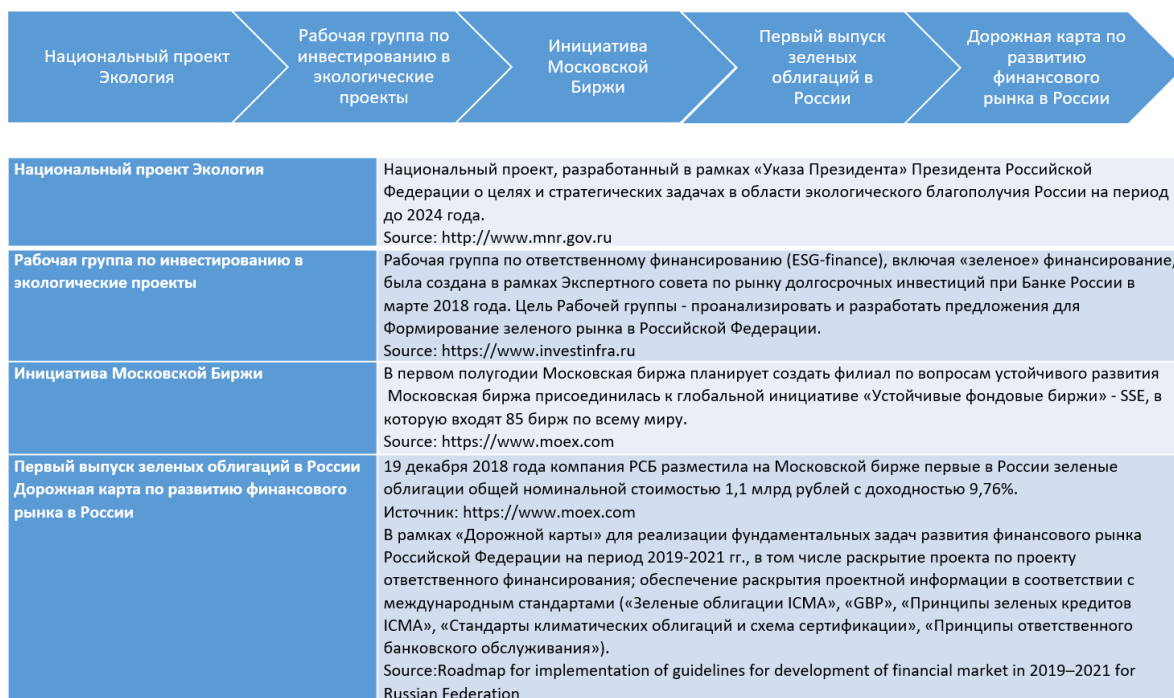
В сегмент национальных проектов облигаций могут включаться облигации российских и иностранных эмитентов при соответствии выпуска, эмитента или инвестиционного проекта задачам и результатам национальных проектов: «Экология», «Демография», «Здравоохранение» и др., а также при наличии решения органов или должностных лиц государственной власти, межведомственных комиссий о соответствии задачам и результатам одного из указанных проектов¹⁰¹.

⁹⁹ <https://www.bourse.lu/green>

¹⁰⁰ <https://www.bourse.lu/gateway-to-china>

¹⁰¹ <https://www.moex.com/s3019>

Ключевые шаги по развитию рынка Зеленых облигаций в России



Источник: Deloitte. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Верификация инструментов устойчивого финансирования

Эмитентам зеленых облигаций рекомендуется проводить процедуру независимой внешней оценки выпуска зеленых облигаций на предмет его соответствия определенным стандартам. Такая оценка в большинстве случаев проводится на добровольной основе, но настоятельно рекомендуется. Внешняя оценка представляет собой заключение независимого эксперта, оценивающего выпуск зеленых облигаций на предмет соответствия применимым стандартам или руководствам, таким как Принципы зеленых облигаций (GBP), стандарты климатических облигаций (CBS), стандарты зеленых облигаций ACEAN и др.

Внешняя оценка разделяется на два этапа: до выпуска облигаций и после выпуска облигаций. Оценка «до выпуска» облигаций направлена на информирование о соответствии целей проекта схемам управления стандартами зеленого финансирования. Оценка «после выпуска» облигаций проводится для подтверждения целевого использования привлеченного финансирования. Форма внешней оценки зеленого финансирования предполагает один из нескольких вариантов.

Подтверждение независимых консультантов (Third party Assurance) о соответствии выпуска зеленых облигаций Принципам зеленых облигаций и Стандартам климатических облигаций, предоставляется аудиторскими компаниями (такие компании, как Deloitte, KPMG, др.).

Заключение внешних экспертных организаций (Second party opinion) представляет собой заключение экспертной компании, которая оценивает риски проекта и кредитное качество эмитента для привлечения финансирования посредством выпуска облигаций. Оценка может проводиться как некоммерческими, так и коммерческими организациями, такими как Oekom, Sustainalytics, Vigeo Eiris, CICERO, CECEP Consulting и другими.

Облигации и займы, которые проверены на соответствие Стандарту климатических облигаций (Climate Bonds Standard), называются сертифицированными климатическими облигациями. Стандарт содержит строгие научные критерии, соответствующие Парижскому соглашению¹⁰². Для получения сертификата Climate Bond Initiative (CBI) потенциальному эмитенту выпуска зеленых облигаций необходимо привлечь верификатора, имеющего аккредитацию CBI. Среди них консалтинговые и аудиторские компании (Deloitte, KPMG и другие), сертификационные агентства (ERM Certification and Verification Services, Kestrel Verifiers, TÜV NORD CERT и другие), консалтинговые компании в области ответственного инвестирования и зеленых финансов (Sustainalytics, Vigeo Eiris и другие).

По данным отчета Climate Bonds Initiative за 2018 год¹⁰³, 89% выпусков зеленых облигаций получили как минимум одну внешнюю оценку. Second party opinion были наиболее предпочтительным вариантом внешней оценки. Вторая по популярности опция – сертификация по стандарту климатических облигаций (Climate Bonds Standard). Рейтинги зеленых облигаций были представлены глобальными рейтинговыми агентствами Moody's и S&P, а также агентствами в Китае, Японии и Малайзии.

Сектор независимой оценки устойчивых инструментов бурно развивается.

Ведущим поставщиком внешних оценок в 2018 году (28% сделок по объему и 81% по количеству) являлся Центр международных исследований климата и окружающей среды Осло (Centre for International Climate and Environmental Research Oslo, CICERO)¹⁰⁴. На втором месте – Sustainalytics (23% сделок, услуги 43 новым эмитентам на общую сумму выпуска 27 млрд долл). Другими крупными провайдерами внешней оценки были Vigeo Eiris (11%), ISS-Oekom (8%), Deloitte (6%).

По данным более позднего отчета Climate Bonds Initiative¹⁰⁵, 85% опрошенных эмитентов выбрали Second party opinion для своего первого выпуска зеленых облигаций. Наиболее популярным провайдером оценок стал Sustainalytics, за ним следуют CICERO, ISS-Oekom и Vigeo Eiris. Sustainalytics также пользовался наибольшей популярностью среди эмитентов, которые недавно вышли на рынок зеленых облигаций, в то время как более крупные эмитенты и те, кто присутствует на рынке давно, больше полагались на CICERO.

В марте 2020 года онлайн журнал Environmental-finance.com в четвертый раз подряд признал CICERO лучшим провайдером внешних оценок¹⁰⁶.

Практики международных фондовых бирж, связанные с выпуском и верификацией зеленых инструментов

Лондонская фондовая биржа

Зеленые облигации имеют такой же регуляторный статус, как и эквивалентные «не зеленые» облигации, и обычно могут быть выпущены через стандартные базовые проспекты эмиссии.

¹⁰² Certification under the Climate Bonds Standard <https://www.climatebonds.net/certification>

¹⁰³ GREEN BONDS THE STATE OF THE MARKET 2018 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/CBIGBMFinal032019-120319.pdf>

¹⁰⁴ <https://www.cicero.green/>

¹⁰⁵ Green Bond Treasurer Survey 2020 <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-treasurer-survey-2020>

¹⁰⁶ External assessment provider of the year - CICERO Shades of Green <https://www.environmental-finance.com/content/awards/green-social-and-sustainability-bond-awards-2020/winners/external-assessment-provider-of-the-year-cicero-shades-of-green.html>

Для допуска зеленых облигаций к выделенным сегментам зеленых облигаций LSE эмитенты обязаны предоставить Бирже соответствующую сертификацию «зеленого» характера облигаций.

Эмитенты, выпускающие облигации в сегменте зеленых облигаций, должны предоставить подтверждение внешней проверки «зеленой» природы инструментов («second opinion»), и письменное подтверждение того, что организация, назначенная для проведения внешней проверки, соответствует следующим критериям:

- быть независимым от организации, выпускающей облигации, ее директоров, старшего руководства и консультантов. В частности, организация, проводящая внешнюю проверку, не должна быть дочерним предприятием или владельцем, полностью или частично, лица, выпускающего облигацию

- получать вознаграждение таким образом, чтобы предотвращать любые конфликты интересов, возникающие в результате структуры выплаты такого вознаграждения

- быть предприятием, специализирующимся на оценке структуры экологических целей облигаций, обладающим достаточными финансовыми и рыночными знаниями для проведения комплексной оценки использования доходов. Такой опыт может быть продемонстрирован, например:

- Присоединением к соответствующим и широко признанным отраслевым органам; или

- наличием значительного соответствующего предыдущего опыта в проведении внешних проверок по зеленым облигациям

Типы верификации

Тип	Что предусматривает	Сервисные провайдеры
Подтверждение независимых консультантов (Third party Assurance)	В отчетах указывается, соответствует ли эмиссия Принципам зеленых облигаций (the Green Bond Principles) и стандарту климатических облигаций (the Climate Bonds Standard)	Аудиторские компании
Заключение внешних экспертных организаций (Second party opinion)	Оценка структуры выпуска на предмет «зелености» соответствующих проектов / активов. Некоторые мнения второй стороны также сопровождаются рейтингом устойчивости (например, CICERO ¹⁰⁷ оценивает рамки зеленых облигаций по трем классам: светло-зеленый, средне-зеленый и темно-зеленый, которые отражают соответствие выпуска экономике с низким	Провайдеры ESG услуг (Oekom, Sustainalytics, Vigeo), DNV GL ¹⁰⁸ и научные эксперты (CICERO, CECEP Consulting)

¹⁰⁷ <https://cicero.oslo.no/en/posts/single/CICERO-second-opinions>

¹⁰⁸ <https://www.dnvgl.com/about/index.html>

	уровнем выбросов углерода)	
Рейтингование зеленых облигаций	Ряд рейтинговых агентств оценивают соответствие облигации принципам «зеленой облигации» и заявленной «зеленой» направленности	Рейтинговые агентства Rating agencies (Moody's, RAM Holdings, R&I, S&P Global Ratings)
Предварительная верификация климатических облигаций в соответствии со <u>Стандартом климатических облигаций</u>	Стандарт Climate Bonds взаимосвязан с Парижским соглашением. Проверка третьей стороной подтверждает, что использование поступлений соответствует Стандарту климатических облигаций и отраслевым критериям (например, низкоуглеродистый транспорт)	Верификация, утвержденная схемой Стандартов климатических облигаций: аудиторские компании и поставщики услуг ESG
Сертифицированный эмитент	Эмитенты подтверждают, что поступления от всех выпусков, которые они размещают на Лондонской фондовой бирже, будут использованы на устойчивые цели	По согласованию

Источник: LSEG. Материалы, предоставленные в рамках Российско-Британской рабочей группы.

Фондовая биржа Осло

На эмитентов распространяются те же требования листинга и постоянные обязательства, которые применяются к обыкновенным облигациям с листингом. Кроме того, действует требование по независимому обзору, который удостоверяет экологически чистый характер облигаций. Независимый обзор должен быть общедоступным, чтобы позволить инвесторам понять экологические аспекты проектов, которые будут финансироваться за счет облигаций.

Обязательства эмитента по раскрытию информации, связанные с выпуском зеленой облигации (то есть постоянная отчетность по проекту, согласованная с инвесторами при выпуске облигации), должны быть доступны для общественности через объявления на фондовой бирже.

Независимый анализ может быть заказан исследовательскими организациями, такими как CICERO, сертификационными компаниями, такими как DNV GL, аудиторскими фирмами, такими как KPMG или другими.

ВЫВОДЫ

Анализ международного опыта отчетливо показывает, что проблематика ESG сегодня находится в центре внимания всех основных игроков инвестиционно-финансовой сферы – компаний, инвесторов и регуляторов. Стандарты деятельности в соответствии с критериями ESG уже включаются в международное и национальное право, в нормативные документы регуляторов и торговых площадок, в корпоративные практики. Стратегии инвестирования в соответствии с критериями ESG имеют широкую общественную поддержку и уже получили серьезное развитие.

При этом в мире пока отсутствуют общепризнанные методологические подходы к регулированию вопросов ESG и даже единая терминология. Это обстоятельство порой приводит к неоптимальному использованию финансовых и человеческих ресурсов, поэтому среди ключевых участников процесса существует консенсус относительно необходимости скорейшего формирования единых подходов на глобальном уровне.

Что это означает для российского финансового рынка, его эмитентов, инвесторов и регулятора?

1) С учетом темпов внедрения ESG-факторов компаниями и инвесторами по всему миру, российский финансовый рынок не может позволить себе оставаться в стороне, дабы не оказаться «отрезанным» от отдельных сегментов мировой финансовой системы, инструментов, лучших практик.

2) России необходимо ориентироваться на соответствие международным практикам, не пытаясь сформировать собственные, изолированные правила. По возможности – принять участие в формировании единых правил на международном уровне. В противном случае российским компаниям и инвесторам придется следовать как международным, так и отечественным стандартам, неся дополнительные издержки без получения каких-либо дополнительных преимуществ.

3) Государству (регулятору) следует занять проактивную позицию в вопросах внедрения ESG в практику компаний и инвесторов, как это было сделано в сфере корпоративного управления путем разработки и продвижения Кодекса корпоративного управления. Представляется, что основной вектор должен быть направлен на крупные компании, с тем, чтобы не создавать чрезмерную нагрузку на малый и средний бизнес.

4) Внедрение ESG должно основываться прежде всего на просвещении и позитивном стимулировании участников рынка, а не на санкциях в отношении недостаточно сознательных компаний, – например, разъяснять, что внедрение в отчетность компаний раскрытия ESG-факторов позволит компаниям выйти на новые перспективные площадки, такие как «зеленые» биржи, и привлечь новых инвесторов, в том числе иностранных. Весьма перспективно выглядит в этом отношении проект рекомендаций Банка России по ответственному инвестированию, адресованный отечественным институциональным инвесторам.

5) Вместе с тем целесообразно постепенное включение положений, связанных с ESG, и в некоторые аспекты нормативного регулирования. Например, регулятор может требовать от банков и страховых компаний учета климатических и экологических рисков в своих политиках по управлению рисками. В этом направлении уже движутся регуляторы в некоторых зарубежных юрисдикциях.

6) Все большую актуальность приобретает развитие таких инструментов, как «устойчивые» («зеленые», «социальные» и др.) облигации, миссия которых заключается в финансовой поддержке экологических или социальных проектов. Например, в условиях

экономического спада, вызванного пандемией COVID-19, такие облигации служат хорошим инструментом поддержки производств, стартапов и научных разработок в борьбе с пандемией.

7) Для продвижения «устойчивых» финансовых инструментов было бы целесообразно рассмотреть вопрос о возможности частичного субсидирования процентных ставок по таким инструментам за счет государства. Это позволило бы стимулировать реципиентов капитала привлекать средства для ESG-проектов под сравнительно невысокие проценты и при этом обеспечить инвесторам, вкладывающим средства в такие проекты, достойную доходность. Возможно также предоставление налоговых льгот участникам подобных проектов, снижение требований к резервированию средств банками при их финансировании и др.

8) Во избежание злоупотреблений со стороны недобросовестных участников рынка и практик greenwashing следует развивать национальную систему верификации «зеленых», «социальных» и «устойчивых» финансовых инструментов, возможно, даже создать национальный центр верификации. Однако критически важно, чтобы эта верификация получила международное признание. В противном случае сертификация и рейтингование «для внутреннего употребления» станут просто формой дополнительной финансовой и организационной нагрузки на участников рынка, не приносящей практической пользы ни им, ни обществу в целом.

9) Для успешной реализации указанных форм и направлений внедрения ESG необходима высокая степень координации действий между всеми заинтересованными сторонами – органами, осуществляющими государственную экологическую и социальную политику, финансовое регулирование и технический надзор; корпоративным и инвестиционным сообществом, институтами развития и институтами гражданского общества.