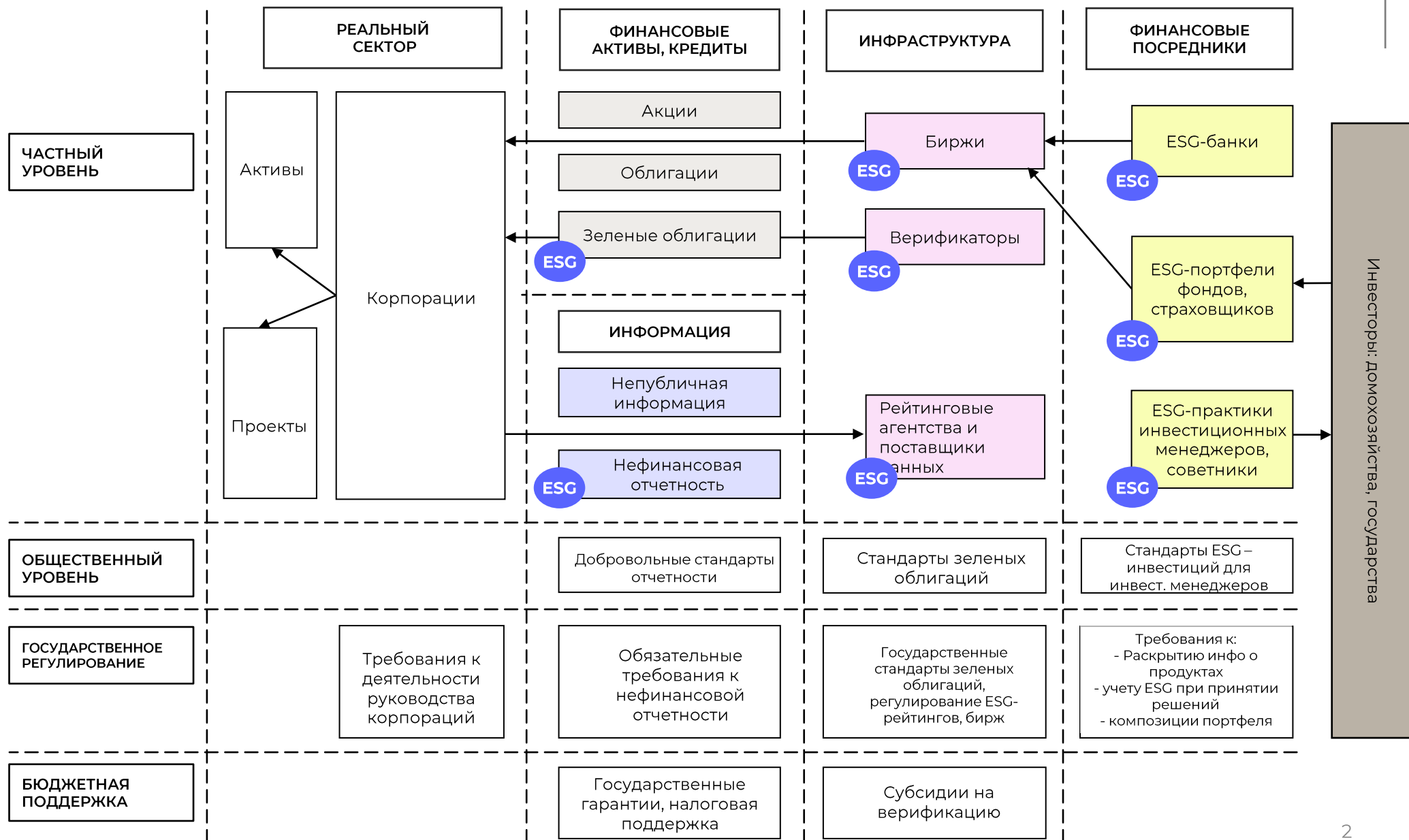


ESG-факторы

04 сентября 2020 года

ЛАБОРАТОРИЯ
ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ
ФИНАНСОВ И ПРАВА

Экосистема ESG-инвестирования

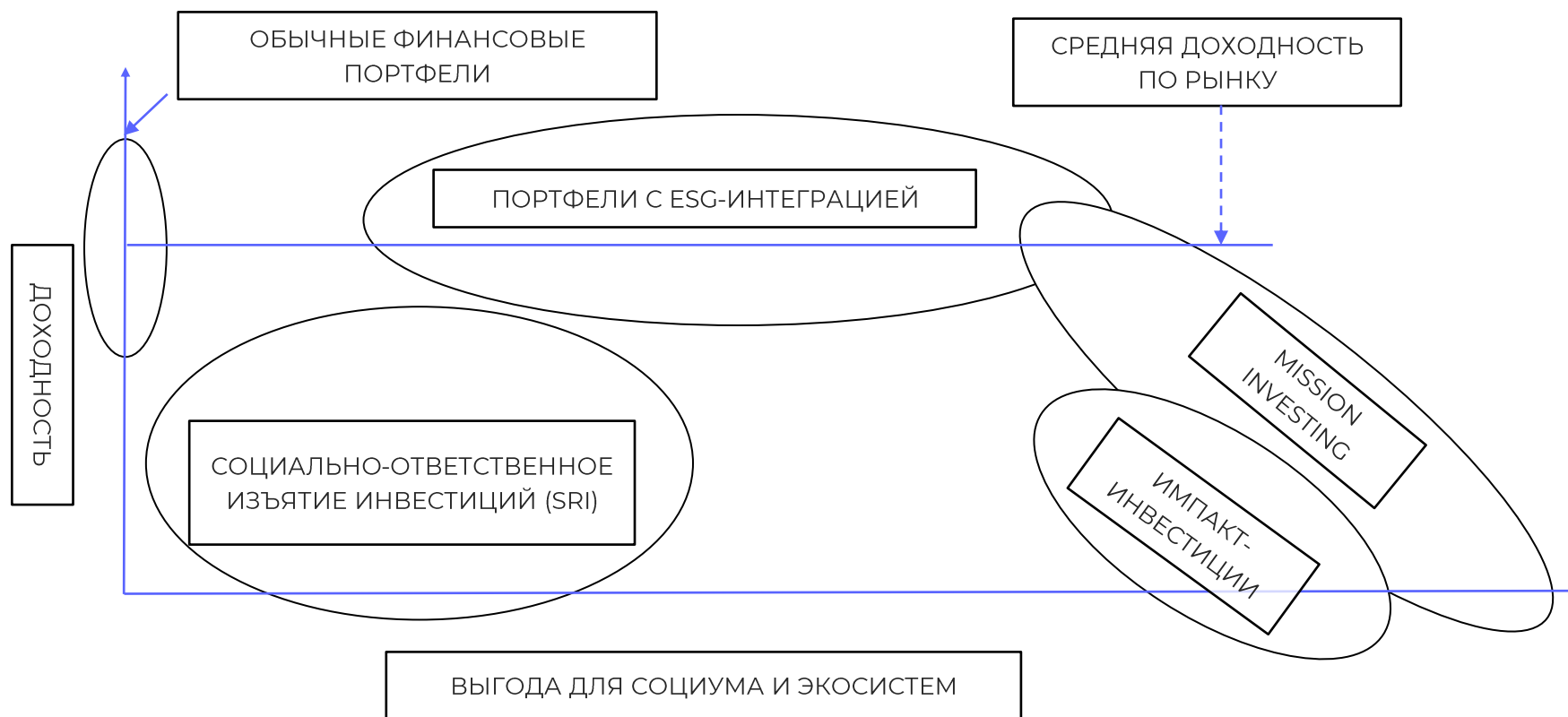


ESG-факторы — это «язык» устойчивых инвестиций

ESG-факторы имеют значение:

- при принятии инвестиционных решений частными и институциональными инвесторами (инвестиционными фондами, банками, страховщиками и т. д.);
- при выборе информации, которую корпорации – эмитенты акций и облигаций раскрывают о своей деятельности;
- при обозначении финансовых продуктов как «зеленых», «социальных» и т. д. (облигаций, паев инвестиционных фондов и т.д.);
- при рейтинговании корпораций и инвестиционных портфелей независимыми агентствами;
- при подготовке обязательных или рекомендательных документов государственных и общественных организаций по развитию ESG-финансов.

Стили использования ESG-факторов в инвестиционном процессе



ESG-финансы — переплетение разных нарративов инвестирования

«ДОЛГОСРОЧНЫЙ ИНВЕТОР»:

- борьба с short-termism'ом
- транспарентность
- устранение агентских издержек, качественное корпоративное управление
- сокращение регуляторных, репутационных рисков для корпораций

«СОВЕСТЛИВЫЙ ИНВЕТОР»:

- ESG как этический призыв.

«ИНВЕТОР, ДОРОЖАЩИЙ РЕПУТАЦИЕЙ»:

- социальная и экологическая ответственность как способ сохранить или повысить репутацию.

Теоретики предлагают связать все эти нарративы в модели инвестиций устойчивого развития, где все инвесторы будут максимизировать не только личную прибыль, но и долгосрочное общее благо (см. D. Schoemaker, Investing for the Common Good: A Sustainable Finance Framework. 2017, S. Bose at al. The Financial Ecosystem. The Role of Finance in Achieving Sustainability. 2019)

Источники для изучения ESG-факторов

Исчерпывающий перечень ESG-факторов невозможен: инвесторы, рейтинговые агентства и корпорации вольны использовать различные факторы в своих решениях, в зависимости от специфики своей деятельности, для создания конкурентных преимуществ и т. д.

Однако мы можем составить представление о том, какие ESG-факторы наиболее часто встречаются:

- организации, устанавливающие стандарты нефинансовой отчетности корпораций (GRI, SASB, ISO...) и организации, преследующие цели гармонизации таких стандартов (Better Alignment Project)
- методологии рейтинговых агентств (MSCI, Sustainalytics ...) и публикации, посвященные сравнению таких методологий
- стандарты зеленых, социальных облигаций (международные: ICMA, CBI, региональные: АСЕАН, локальные: Китай, ЕС)

Международные организации

Международные межправительственные организации (МПО) развивают концепцию ответственного (устойчивого) инвестирования, делая акцент на связи ESG-факторов с финансовыми показателями, поддерживая исследования в этом направлении.

Часть примеров ESG-факторов, приводимых МПО, относятся к национальному уровню (например, демография, стабильность политического режима, сильные государственные институты) и призваны содействовать инвесторам в принятии решений об инвестициях в то или иное государство.

Стандарты, содержащие классификацию ESG-факторов, можно найти в документах международных общественных организаций, занимающихся:

- стандартами нефинансовой отчетности (GRI, SASB, CDP и т.д.)
- стандартами условий выпуска зеленых, социальных облигаций, облигаций устойчивого развития (ICMA, CBI)
- практиками применения ESG-факторов финансовыми организациями (UN PRI, CFA).

Организации по стандартизации отчетности

ISO	<p>Международная неправительственная организация по стандартизации</p> <p>Стандарты ISO 14000 экологический менеджмент, ISO 26000 – социальная ответственность, ISO 27000 – информационная безопасность</p>
GRI	<p>Global Reporting Initiative. Набор взаимосвязанных, модульных стандартов раскрытия (например, GRI 305: Emissions; GRI 302: Energy и т.д.).</p>
SASB	<p>Sustainability Accounting Standards Board. Стандарты: отраслевые и связанные с концепцией материалности. 5 (а не три) группы факторов: Экология, Социальный капитал, Руководство и управление, Бизнес-модель и инновации, Человеческий капитал. В 69 из 77 стандартов SASB акцент на климате.</p>
CDP, TCFD	<p>CDP (Carbon Disclosure Project), TCFD – Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. Устанавливают только раскрытие экологических факторов корпорациями. Не формируют метрики и наборы факторов: фокус - практики раскрытия.</p>
IIRC	<p>Глобальная коалиция регуляторов, инвесторов, компаний, разработчиков стандартов, бухгалтеров и НПО (в т.ч. перечисленных выше). Основные результаты: стандарт интегрированной отчетности, «Диалог по корпоративной отчетности» и «Better Alignment Project». Особенности: акцент на повышение ценности компании через ESG, универсальные рекомендации без перечня конкретных факторов.</p>

Поставщики данных

Включают в себя организации, присваивающие и ведущие рейтинги, индексы и рэнкинги.

Всего более 70, из которых более 50 специализируются на присвоении ESG-рейтингов (остальные – агрегаторы информации или специалисты по отдельным факторам).

ESG – ЭКСКЛЮЗИВНО

- Sustainalytics
- RobecoSAM
- Oekom Research
- VigeoEIRIS
- Arabesque
- Covalence
- CSRHub

СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ

- ISS/IW Financial
- CDP
- RepRisk

УНИВЕРСАЛЬНЫЕ

- Bloomberg
- FTSE Russell
- MSCI
- Thompson Reuters

ИНДЕКС-ПРОВАЙДЕРЫ

- Corporate Knights
Global 100
- S&P Global/DowJones
Sustainability Index
(DJSI)

Можно ли обобщить ESG-факторы, применяемые поставщиками данных?

Затрудняет выделение общих факторов:

- различия в терминологии и классификации ESG-факторов
 - позиция релевантности в выборе и дальнейшем значении определенных факторов при оценке компании
-

Наилучший способ изучения практик рейтинговых агентств –

- выделение основных идей, на которые они ориентируются
 - понимание материальности в методе оценки
-

Авторы обобщающих исследований 2018 и 2019 гг. выделили основные темы, которые учитывают большинство агентств, они приведены в нашей обобщающей таблице.

Топ-15 Е-факторов

Подгруппа факторов	Фактор	Число упоминаний	UN PRI	UN GC	OECD	World Bank	UNEP FI	CFA	GRI	Ceres	TCFD	CDP	SASB	ISO	IIRC	Рейтинги (обобщение)
Изменение климата	Выбросы парниковых газов (ПГ)	14														
Эффективное использование природных ресурсов	Управление водными ресурсами	9														
Энергетика и топливо	Использование энергии, энергоэффективность, энергоменджмент	8														
Изменение климата	Риски изменения климата	8														
Загрязнения	Управление отходами и опасными материалами	8														
Изменение климата	Политика по сокращению выбросов ПГ	7														
Сохранение экосистем	Биоразнообразиие	6														
Загрязнения	Загрязнение и качество воздуха	6														
Эффективное использование природных ресурсов	Леса	5														
Энергетика и топливо	Топливо	5														
Загрязнения	Загрязнение воды и управление сточными водами	5														
Эффективное использование природных ресурсов	Землепользование	4														
Управление в сфере экологии	Управление природопользованием	4														
Управление в сфере экологии	Экологическая политика	4														
Сохранение экосистем	Экосистемы	4														

Топ-15 S-факторов

Подгруппа факторов	Фактор	Число упоминаний	UN PRI	UN GC	OECD	World Bank	UNEP FI	CFA	GRI	Ceres	TCFD	CDP	SASB	ISO	IIRC	Рейтинги (обобщение)
Права человека	Общее соблюдение прав человека	10														
Трудовые отношения	Охрана труда	10														
Трудовые отношения	Здоровье и безопасность сотрудников	10														
Отношения с клиентом	Благополучие клиента	8														
Цепочки добавленной стоимости	Взаимодействие с участниками цепочек добавленной стоимости	8														
Общественные отношения	Учет мнения населения	7														
Трудовые отношения	Недопущение дискриминации	6														
Трудовые отношения	Профсоюзы и коллективные переговоры	6														
Отношения с клиентом	Защита данных клиента	6														
Трудовые отношения	Доступная среда	5														
Трудовые отношения	Детский труд	5														
Продукция	Безопасность и качество продукта	5														
Трудовые отношения	Принудительный труд	4														
Трудовые отношения	Справедливая заработная плата	4														

Топ-15 G-факторов

Подгруппа факторов	Фактор	Число упоминаний	UN PRI	UN GC	OECD	World Bank	UNEP FI	CFA	GRI	Ceres	TCFD	CDP	SASB	ISO	IIRC	Рейтинги (обобщение)
Добросовестность	Коррупция	8														
Добросовестность	Деловая этика	7														
Отчетность и аудит	Прозрачность	6														
Добросовестность	Политическая деятельность	5														
Отчетность и аудит	Аудит	5														
Вознаграждение менеджмента	Система стимулов	5														
Вознаграждение менеджмента	Заработная плата руководства	4														
Органы управления	Независимость директоров	4														
Органы управления	Состав Совета директоров	4														
Добросовестность	Добросовестная конкуренция	3														
Добросовестность	Налоги	3														
Отчетность и аудит	Финансовая отчетность	3														
Бизнес-модель и риски	Управление рисками	3														
Бизнес-модель и риски	Соблюдение нормативных актов	3														

Аргументы в пользу гармонизации подходов к ESG-факторам

КОРПОРАТИВНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ:

Разный подход к набору факторов и их метрикам.

Например, в части CO2:

1. SASB выставляет более детальные требования к отчетности о выбросах, в т.ч. метрики по секторам.
2. Деление выбросов на 3 типа в соответствии с GHG Protocol Corporate Standard, у CDP, SASB и GRI разная степень детализации отчетности и метрик.
3. Уникальное требование CDP: организации должны предоставлять % от их общего дохода, который приходит от продуктов/услуг, классифицированных как низкоуглеродные.

Работа по гармонизации отчетности уже ведется Better Alignment Project:

- запущен в 2014 году IIRC
- первый отчет в 2019 г. – по унификации климатических факторов.

Аргументы в пользу гармонизации подходов к ESG-факторам

РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА:

- слабая корреляция ESG-рейтингов: от 0.38 до 0.71 в зависимости от вида рейтинга (корреляция кредитных рейтингов ~ 0,99);
- различия в наборе используемых критериев (от 27 до более 200, оценка влияния: 44%), способе их оценки (влияние: 53%), весах, присваиваемых критериям (влияние: 3%), подходам к оценке материальности делают рейтинги несравнимыми между собой;
- «rater effect» - высокий рейтинг по одному показателю обычно влечет высокий рейтинг по другому показателю, что говорит о когнитивных искажениях;
- 62% опрошенных хотели бы повысить сравнимость ESG-рейтингов, многие институционалы ориентируются минимум на 2 рейтинга и используют также собственную оценку (опрос [sustainability.com](https://www.sustainability.com)).

Опыт ЕС

План Еврокомиссии по финансированию устойчивого развития

ТЕМА	ПРЕДЛОЖЕНИЯ	СТАТУС	ПЛАНЫ
Таксономия ESG-факторов	Таксономия экологически устойчивых проектов	Принято в 1-м чтении в апреле 2020	Утверждение - к концу 2020, запуск - начало 2022
Нефинансовая отчетность	Обязать раскрывать сарех и орех по таксономии		
Рубрикация фин. продуктов	Стандарт зеленых облигаций ЕС	Разработан	Вопрос утверждения изучается Еврокомиссией
Фин. посредники	1. Раскрытие информации об учете факторов 2. Обязанность учитывать ESG в инвестиционных решениях 3. ESG в пруденциальных нормах	Приняты доп. меры по раскрытию инфо об использовании ESG фин. посредниками, в бенчмарках, рейтингах	По всем остальным вопросам обсуждение продолжается
Инфраструктура	1. Регулирование углеродных бенчмарок 2. ESG в кредитных рейтингах		

Вывод: ЕС далеко продвинулась по теме классификации ESG-факторов и раскрытия. Но ЕС пока не готов вводить прямых обязанностей учитывать ESG-факторы в инвест. решениях, риск-менеджменте, рейтингах и т.д.

- 2019 – European Green Deal – план государственных инвестиций по борьбе с изменением климата в реальном секторе, прямо не касается ESG-финансов частного сектора
- Апрель 2020 – началось обсуждение новых мер по регулированию ESG-финансов. 102 вопроса, в т.ч. обязанности по учету инвесторами факторов, корреляция методологий рейтингов и т.д.

Таксономия ЕС

ЦЕЛИ ТАКСОНОМИИ:

- борьба с greenwashing'ом;
- упрощение доступа и обработки информации инвесторами;
- унификация подходов в странах-членах ЕС.

ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ТАКСОНОМИИ НА ПЕРВОМ ЭТАПЕ:

- крупнейшие корпорации раскрывают сарех и орех;
- финансовые посредники раскрывают долю инвестиционного портфеля;
- раскрытие степени соответствия «зеленых» финансовых продуктов, кроме облигаций.

В БУДУЩЕМ:

- лейбеллинг зеленых облигаций и продуктов;
- бенчмарки.

КОСВЕННОЕ ВЛИЯНИЕ:

- учет в принятии корпоративных и инвестиционных решений, риск-менеджменте, рейтингах;
- бухгалтерский учет;
- добровольное раскрытие информации;
- решения властей по поддержке инвестиций;
- регуляторная политика.

В будущем возможно принятие таксономии социальных проектов и «коричневой» таксономии экологически вредных видов деятельности.

Содержание таксономии

6 ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ЦЕЛЕЙ:

1. Сдерживание изменения климата
2. Приспособление к изменениям климата
3. Разумное, устойчивое использование и защита водных и морских ресурсов
4. Переход к экономике замкнутого цикла
5. Предотвращение и контроль загрязнения окружающей среды
6. Защита и восстановление биоразнообразия и экосистем

Покрывает 9 сфер экономической деятельности.

ПРОЕКТЫ ПРИЗНАЮТСЯ «УСТОЙЧИВЫМИ», ЕСЛИ ОНИ:

- вносят вклад в достижение одной из 6 целей;
- не приносят значительного вреда (do no significant harm) остальным целям;
- соответствуют минимальным социальным и управленческим стандартам.

К «УСТОЙЧИВЫМ» МОГУТ ОТНОСИТЬСЯ, В ЧАСТНОСТИ:

- «переходные» виды деятельности – способствующие снижению вреда;
- «стимулирующая деятельность» (enabling activity) – деятельность, которая сама по себе не приносит экологической пользы, но способствует достижению экологических целей другими видами деятельности.

Основана на европейском классификаторе NACE, но он требует дополнения с учетом таксономии.

Разработан проект технических метрик, но пока только по теме климата.

Критика проекта таксономии ЕС

- Бинарность по вопросу о том, проект «устойчивый» или нет, отсутствие промежуточных значений.
- Не хватает гибкости, не дает учесть возможные изменения в структуре рынков и прорывные инновации.
- Неспособность таксономии напрямую «связать» прибыльность и устойчивое инвестирование, показать выгодность ESG-практик.
- Фокус на изменении климата, остальные экологические проблемы - производные и вторичные.
- Неясно: только в границах ЕС, или деятельность компаний ЕС за его пределами.
- Неоднозначность формулировок проекта Регламента Еврокомиссии в отношении ядерной энергетики (тогда как, например, угольное производство напрямую отнесено к неэкологичным).
- Спорная «устойчивость» некоторых категорий, например, «более экологично произведенные фермерские продукты».

Классификация в других странах

Некоторые страны (Канада, Австралия) готовятся к разработке собственной таксономии факторов, на основе европейской, но с учетом ресурсной специфики экономики.

Важен опыт стран Азии, в частности организации АСЕАН, Китая, которые создали собственные классификаторы зеленых облигаций.

АСЕАН

Стандарты выпущены в 2018 г., основаны на Принципах зеленых облигаций ICMA.

Особенности:

- эмитенты должны иметь географическую или экономическую связь с регионом;
- стандарты исключают проекты по генерации энергии на ископаемом топливе;
- используются для разработки локальных стандартов в странах-членах, например, в Индонезии.

II место в мире по выпуску зеленых облигаций

КАТАЛОГ ОДОБРЕННЫХ ЗЕЛЕНых ОБЛИГАЦИЙ (GREEN BOND ENDORSED PROJECT CATALOGUE):

- Разработан Народным Банком Китая только для облигаций на внутреннем межбанковском рынке (93% зеленых облигаций).
 - Шесть категорий: энергосбережение, контроль загрязнения, ресурсосбережение, экологически чистые транспорт и энергия, экологическая защита, адаптация к климатическим изменениям. 31 подкатегория проектов.
- В отличие от ЕС разрешены:
 - проекты по реконструкции электростанций, работающих на ископаемом топливе и повышающие эффективность использования чистого угля,
 - проекты по сокращению добычи угля и снижению экологических рисков,
 - ж/д линии, которые в основном перевозят ископаемое топливо,
 - производство топлива и строительство объектов для этого, если топливо отвечают национальным стандартам Китая.
 - В отличие от ЕС не покрываются инвестиции в цепочки поставок.
 - Предусмотрены налоговые льготы для держателей зеленых облигаций. Например, на облигации, выпущенные с 2016 по 2018 Китайскими Ж/Д, предусмотрена скидка по налогу на прибыль в 50%.

Китай

КАТАЛОГ УПРАВЛЕНИЯ ЗЕЛЕНЫМ ПРОМЫШЛЕННЫМ СЕКТОРОМ (GREEN INDUSTRY GUIDING CATALOGUE):

- На основании каталога выпускаются зеленые облигации на публичном рынке (7%)
- Создан на основе цивилизационного плана экологического развития (аналог национального проекта «Экология»).
- Цель: стимулировать китайских чиновников развивать зеленые индустрии.
- В отличие от таксономии ЕС упор в Каталоге делается не на изменение климата, но на загрязнения воздуха.



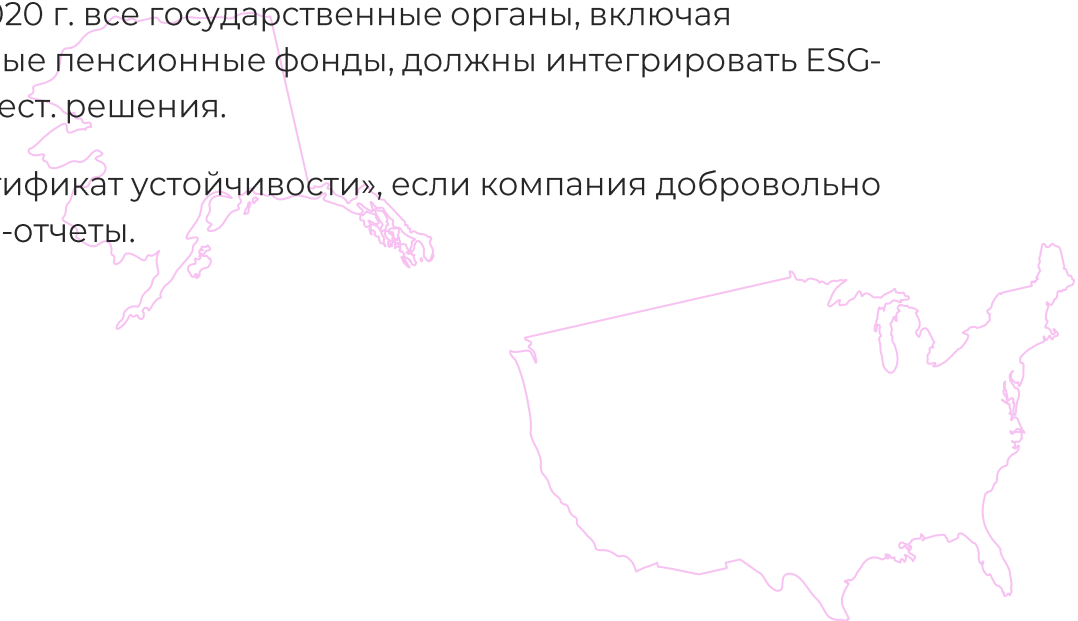
В США нет федеральной классификации ESG-факторов, требований к нефинансовой отчетности.

В 2010 г. SEC рекомендовало раскрывать эмитентам в проспектах и отчетах: затраты на природоохранную деятельность, риски, связанные с изменением климата и т. д.

Демократы внесли ряд законопроектов об ESG. Республиканцы против, опасаются, что нефинансовая отчетность обременит компании.

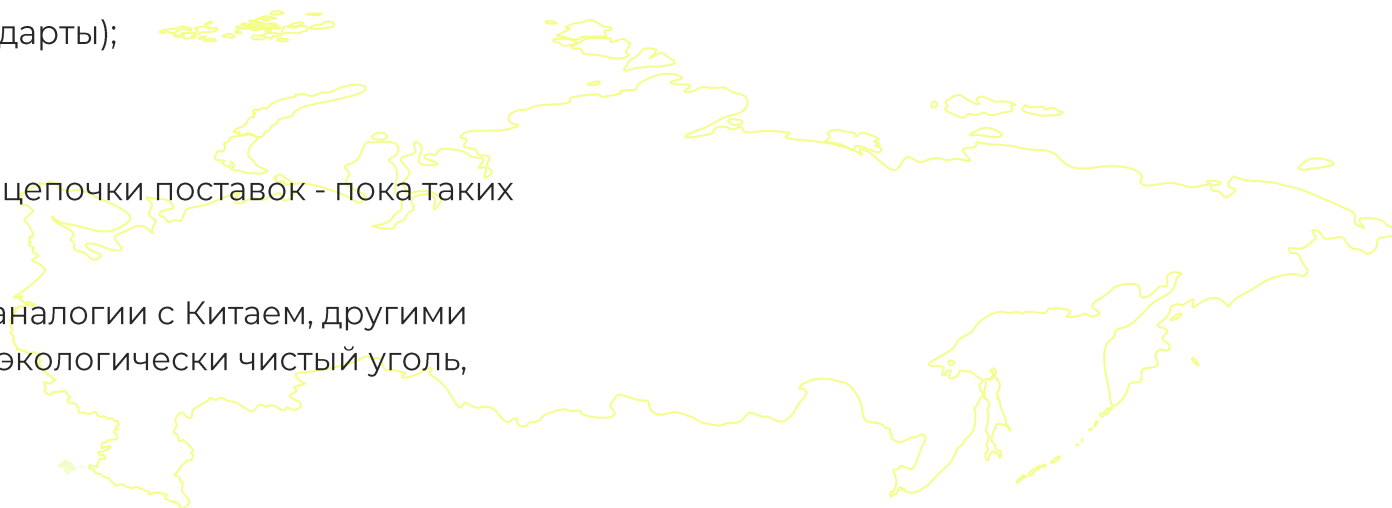
Но есть законы в штатах под властью демократов:

- Калифорния: раскрытие крупными компаниями мер против принудительного труда в цепочках поставок.
- Вашингтон: то же – в области сельскохозяйственных поставок.
- Иллинойс: с 2020 г. все государственные органы, включая государственные пенсионные фонды, должны интегрировать ESG-факторы в инвест. решения.
- Делавэр: «сертификат устойчивости», если компания добровольно публикует ESG-отчеты.



ПРОЕКТ МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ О ВИДАХ ЗЕЛЕННЫХ ПРОЕКТОВ:

- привести в соответствие с классификатором видов экономической деятельности (ОКВЭД или ISIC);
- установить метрики позитивного экологического влияния видов деятельности и требования по исключению их негативного влияния (DNHS, минимальные социальные стандарты);
- гармонизировать с таксономией ЕС;
- учесть enabling activities, инвестиции в цепочки поставок - пока таких примеров нет;
- учесть национальные особенности по аналогии с Китаем, другими ресурсными экономиками (например, экологически чистый уголь, транспорт ископаемого топлива).



Гипотеза для обсуждения

Государство как инвестор-активист в области ESG.

Государство контролирует большинство «длинных» денег (ФНБ, более 60% активов банков, 80% активов НПФ, пенсионные накопления в ВЭБ на 1,7 трлн руб.), является мажоритарным акционером крупнейших корпораций.

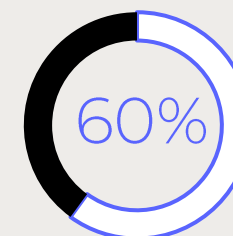
В отличие от стран ЕС, Россия имеет возможность не только устанавливать правила игры на ESG-рынке и мягко направлять усилия частных участников. Она может прямо определять ESG-политику компаний реального сектора и институционалов.

Возможна модель, при которой инвестиционная политика государства будет ориентироваться на ESG-стандарты и практики развитых стран, прежде всего ЕС, в части, не противоречащей национальным интересам

Это позволит:

- использовать зарубежную экспертизу
- снизить коррупционные риски
- развить ESG-инфраструктуру, в т.ч. на случай прихода иностранных ESG-инвесторов

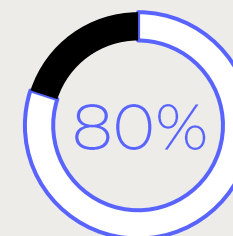
ГОСУДАРСТВО КОНТРОЛИРУЕТ



АКТИВОВ БАНКОВ

1,7 трлн руб.

ПЕНСИОННЫХ
НАКОПЛЕНИЙ
В ВЭБ



АКТИВОВ НПФ


В этой связи к обсуждению предлагаются следующие меры:

- сделать национальные таксономии ESG-факторов и зеленых инвестиционных продуктов по большинству вопросов совместимыми с таксономией ЕС
- создать условия для участия на национальном рынке как российских, так и иностранных рейтинговых агентств и data provider'ов
- использовать единую ESG-таксономию при постановке и отслеживании KPI бюджету, гос. компаниям
- стимулировать социальное инвестирование с учетом практики зарубежных S-инвестиций
- создать дополнительные приоритеты национального устойчивого развития: национальная культура и безопасность, развитие Сибири и Дальнего Востока и т.д.

Устойчивость России как государства может рассматриваться как необходимое экосистемное условие для работы в ней бизнеса, по аналогии с устойчивостью мировой экологии и социума, которые таргетируют SDG ООН

LECAP.

 119048 Москва
ул. Усачева д. 1, с. 1

 +7 (495) 122 05 17 (Мск)
+7 (911) 931 42 61 (СПб)

 www.lecap.ru
www.facebook.com/lecaplaw