

Руководство BIMx Academy · Средний

ESG и зелёные облигации

Программа объясняет, что такое ESG, как компании раскрывают информацию об устойчивом развитии и как работают зелёные, социальные облигации и облигации устойчивого развития. Вы пройдёте практические этапы зелёного выпуска с точки зрения эмитента, а затем взглянете на те же темы глазами инвестора, который хочет избежать гринвошинга. Материал носит исключительно образовательный характер и не является инвестиционной рекомендацией.

📖 5 глав

🕒 1 h 10 min чтения

👤 Эмитенты и инвесторы





Что такое ESG

Экологическая, социальная и управленческая составляющие, их значение для компаний и инвесторов и смысл принципа двойной существенности.

Три буквы: E, S и G

Аббревиатура **ESG** пришла из английского языка: Environmental, Social, Governance, то есть экология, социальная сфера и корпоративное управление. Она обозначает совокупность нефинансовых аспектов, которые могут влиять как на долгосрочные результаты компании, так и на то воздействие, которое компания оказывает на людей и окружающую среду. ESG — это не единое правило и не какой-то конкретный стандарт, а аналитическая рамка, которой пользуются компании, инвесторы, банки и государственные органы.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

ESG

Аналитическая рамка, позволяющая оценить, как организация управляет рисками и возможностями, связанными с **окружающей средой** (E), с отношениями с **людьми и местным сообществом** (S), а также с тем, **как она управляется и контролируется** (G).

Составляющая	Что охватывает	Примеры тем и показателей
Е — Экология	Воздействие на климат и природные ресурсы	Выбросы парниковых газов, потребление энергии и воды, отходы, загрязнение, биоразнообразие
S — Социальная сфера	Отношения с работниками, клиентами, поставщиками и местным сообществом	Охрана труда и промышленная безопасность, справедливая оплата труда, профессиональное обучение, защита данных клиентов, права человека в цепочке поставок
G — Корпоративное управление	Порядок руководства, контроля и надзора	Независимость совета директоров, вознаграждение руководства, права акционеров, антикоррупционная политика, аудит и внутренний контроль, прозрачность

Почему ESG имеет значение

Для **компании** ESG-факторы нередко представляют собой «скрытые» финансовые риски: засуха может сократить объём производства, несчастный случай на производстве — остановить работу, а слабое корпоративное управление — привести к мошенничеству или потере доверия партнёров. Продуманное управление этими факторами позволяет снизить затраты, облегчить доступ к финансированию и укрепить репутацию.

Для **инвестора** ESG-информация дополняет классический финансовый анализ. Она помогает выявить риски, которые ещё не отражены в балансе, а также компании, лучше подготовленные к изменениям в регулировании, технологиях или потребительских предпочтениях.

- ◆ **Доступ к капиталу:** всё больше международных кредиторов и институциональных инвесторов запрашивают ESG-данные, прежде чем выдать кредит или приобрести ценные бумаги.

- ◆ **Цепочки поставок:** крупные заказчики, в том числе из Европейского союза, могут требовать от поставщиков информацию о выбросах или условиях труда.
- ◆ **Управление рисками:** экстремальные погодные явления, цены на энергию и изменения в регулировании напрямую влияют на затраты.
- ◆ **Репутация и кадры:** работники и потребители всё внимательнее следят за тем, насколько ответственно ведут себя компании.

Двойная существенность простыми словами

Тема считается существенной, если она достаточно важна, чтобы ею управлять и раскрывать о ней информацию. В сфере устойчивого развития важность можно оценивать с двух сторон — отсюда и выражение **двойная существенность**.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Двойная существенность

Принцип, согласно которому тема устойчивого развития значима либо потому, что она **финансово влияет на компанию** (финансовая существенность, взгляд «снаружи внутрь»), либо потому, что **деятельность компании оказывает значительное воздействие на людей или окружающую среду** (существенность воздействия, взгляд «изнутри наружу»), либо по обеим причинам.

Подход	Ключевой вопрос	Кому прежде всего полезен
Финансовая существенность	Как эта тема влияет на выручку, затраты, активы или доступ компании к финансированию?	Инвесторам и кредиторам
Существенность воздействия	Как компания влияет на людей, местное сообщество и окружающую среду?	Обществу, работникам, местным сообществам, органам власти, а также инвесторам



ПРИМЕР

Условный пример: АО «Podgoria Verde»

Винодельческая компания с выручкой 120 млн леев анализирует тему **воды**. Финансовая существенность: сильная засуха может сократить урожай на 20 %, то есть уменьшить выручку примерно на 24 млн леев. Существенность воздействия: компания расходует на орошение 150 000 м³ воды в год в районе, где уровень воды в местных колодцах снижается. Тема существенна с обеих точек зрения, поэтому компании следует управлять ею и раскрывать информацию о ней. Все цифры приведены для иллюстрации.

Полезные уточнения

- ◆ ESG — это не благотворительность: спонсорство приветствуется, но главное — то, как компания ведёт свою основную деятельность.
- ◆ Существенные темы различаются в зависимости от отрасли: для банка корпоративное управление и защита данных могут значить больше, чем потребление воды.
- ◆ Высокая ESG-оценка не гарантирует более высокой доходности, а низкая не означает автоматически, что инвестиция неудачная.
- ◆ Составляющие взаимосвязаны: надёжное корпоративное управление делает экологические и социальные обязательства более убедительными.



СОВЕТ

Первый практический шаг

Начните с короткого списка из 5–10 тем, потенциально значимых для вашей отрасли, и оцените каждую из них с обеих сторон двойной существенности. Привлеките к обсуждению работников, клиентов и кредиторов.

Главное

- ◆ ESG означает экологию (E), социальную сферу (S) и корпоративное управление (G) и представляет собой аналитическую рамку, а не единый стандарт.
- ◆ ESG-факторы могут создавать для компаний реальные финансовые риски и возможности.
- ◆ Двойная существенность учитывает одновременно влияние темы на компанию и воздействие компании на людей и окружающую среду.
- ◆ Существенные темы зависят от отрасли, а корпоративное управление придаёт достоверность двум другим составляющим.

Отчётность в области устойчивого развития

Основные международные стандарты отчётности, выбросы охватов 1, 2 и 3 (Score 1, 2, 3) и показатели, с помощью которых измеряют результаты в области ESG.

Что такое отчёт об устойчивом развитии

ESG-информация приносит пользу только тогда, когда она **сопоставима, проверяема и последовательна** из года в год. Поэтому компании применяют стандарты отчётности, которые определяют, какие темы раскрываются, как рассчитываются показатели и как объясняются стратегия, риски и целевые ориентиры.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Отчётность в области устойчивого развития

Структурированное, как правило ежегодное, раскрытие информации о воздействии, рисках, возможностях, политиках, целевых ориентирах и показателях организации в экологической, социальной и управленческой сферах. Это может быть отдельный отчёт или раздел годового отчёта.

Качественный отчёт не ограничивается историями успеха. В нём также объясняется, где компания не достигла своих целей, какую методологию она использовала для расчётов и каких данных пока не хватает.

Основные международные стандарты

Стандарт	Кто разрабатывает	Основной акцент	Целевые пользователи
Стандарты GRI	Global Reporting Initiative, независимая международная организация	Воздействие организации на экономику, окружающую среду и людей; стандарты подразделяются на универсальные, отраслевые и тематические	Широкий круг заинтересованных сторон
IFRS S1 и IFRS S2	Совет по международным стандартам устойчивого развития (ISSB) в составе Фонда МСФО (IFRS Foundation)	Финансово значимая информация об устойчивом развитии; S1 устанавливает общие требования, S2 посвящён рискам и возможностям, связанным с климатом	Инвесторы, кредиторы и другие поставщики капитала
ESRS (в контексте CSRD)	Европейские стандарты, разработанные при технической поддержке EFRAG и утверждённые Европейской комиссией	Отчётность на основе двойной существенности для компаний, на которые распространяется Директива о корпоративной отчётности в области устойчивого развития (CSRD)	Инвесторы и широкий круг заинтересованных сторон

Стандарты ISSB заимствуют структуру рекомендаций TCFD (Рабочей группы по раскрытию финансовой информации, связанной с климатом), которые сгруппированы

по четырём направлениям:

- ◆ **Управление** — кто осуществляет надзор за рисками и возможностями в области устойчивого развития;
- ◆ **Стратегия** — как они влияют на бизнес-модель и планы компании;
- ◆ **Управление рисками** — как они выявляются, оцениваются и отслеживаются;
- ◆ **Показатели и целевые ориентиры** — что измеряется и какие цели поставила перед собой компания.



ВНИМАНИЕ

Применимость зависит от юрисдикции

Существование стандарта ещё не означает, что он обязателен для любой компании. Каждая юрисдикция сама решает, принимать ли эти стандарты и в каком виде, а требования со временем могут меняться. Всегда проверяйте применимое законодательство и конкретные требования ваших кредиторов или партнёров.

Выбросы парниковых газов: охваты 1, 2 и 3

Самый распространённый экологический показатель — углеродный след, выражаемый в тоннах CO₂-эквивалента (tCO₂e). Разделение выбросов на три «охвата» (Scope) взято из **GHG Protocol** — стандарта учёта парниковых газов, который широко применяется, в том числе в перечисленных выше стандартах отчётности.

Категория	Что включает	Примеры
Охват 1 (Scope 1) — прямые выбросы	Выбросы из источников, которыми компания владеет или которые она контролирует	Сжигание природного газа в собственных котлах, топливо собственного автопарка, производственные процессы
Охват 2 (Scope 2) — косвенные энергетические выбросы	Выбросы, связанные с приобретённой и потреблённой энергией	Покупная электроэнергия, тепло или пар
Охват 3 (Scope 3) — прочие косвенные выбросы	Выбросы в цепочке создания стоимости — на предшествующих и последующих её этапах	Производство закупаемого сырья, перевозки сторонними компаниями, поездки работников, использование проданной продукции



СОВЕТ

Охват 3 часто оказывается самым большим

У многих компаний выбросы в цепочке создания стоимости значительно превышают прямые выбросы, но их и труднее всего измерить, поскольку они зависят от данных поставщиков и клиентов. Оценки должны сопровождаться описанием методологии.

Показатели и числовой пример

- ◆ **Экология:** выбросы охватов 1, 2 и 3; потребление энергии (МВт·ч) и доля возобновляемой энергии; потребление воды (м³); образовавшиеся и переработанные отходы (тонны).
- ◆ **Социальная сфера:** численность работников и текучесть кадров; уровень производственного травматизма; часы обучения на одного работника; разрыв в

оплате труда женщин и мужчин.

- ◆ **Корпоративное управление:** доля независимых членов совета директоров; наличие антикоррупционной политики и каналов сообщения о нарушениях; случаи несоблюдения требований.

ИНТЕНСИВНОСТЬ ВЫБРОСОВ

Интенсивность = Выбросы (tCO₂e) / Выручка (млн леев)

Соотнесение выбросов с выручкой позволяет сравнивать компании разного размера и отслеживать прогресс даже при росте деятельности.



ПРИМЕР

Условный пример: АО «Termo-Plast»

Производитель упаковки получает выручку 250 млн леев. Расчётные выбросы: охват 1 = 3 000 tCO₂e (природный газ и собственный автопарк), охват 2 = 2 000 tCO₂e (электроэнергия), охват 3 = 15 000 tCO₂e (сырьё и транспорт).

Интенсивность по охватам 1+2 составляет 5 000 / 250 = **20 tCO₂e на млн леев**.

Общий объём выбросов — 20 000 tCO₂e, из них на охват 3 приходится 75 %. Если в следующем году выручка вырастет до 300 млн леев, а выбросы охватов 1+2 останутся на уровне 5 000 tCO₂e, интенсивность снизится примерно до 16,7 tCO₂e на млн леев. Цифры приведены для иллюстрации.

Главное

- ◆ Отчётность в области устойчивого развития делает ESG-информацию сопоставимой, проверяемой и последовательной во времени.
- ◆ GRI делает акцент на воздействии, IFRS S1/S2 — на информации, значимой для инвесторов, а ESRS в контексте CSRD — на двойной существенности.
- ◆ Охват 1 — прямые выбросы, охват 2 — покупная энергия, охват 3 — остальная цепочка создания стоимости.
- ◆ Показатели интенсивности, например выбросы на миллион леев выручки, позволяют сравнивать разные годы и разные компании.
- ◆ Применимость стандартов зависит от юрисдикции и конкретных требований кредиторов.

Зелёные, социальные облигации и облигации устойчивого развития

Виды облигаций с ESG-маркировкой, четыре компонента Принципов зелёных облигаций ICMA и категории приемлемых проектов.

Маркированные облигации: основная идея

С юридической и финансовой точки зрения зелёная облигация работает так же, как любая другая облигация: эмитент получает деньги от инвесторов, выплачивает купоны и погашает номинальную стоимость в срок погашения. Разница заключается в **обязательстве относительно использования средств** и в **прозрачности**, которую берёт на себя эмитент.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Зелёная облигация

Долговая ценная бумага, привлечённые средства по которой направляются исключительно на финансирование или рефинансирование — полностью или частично — **приемлемых проектов с очевидной экологической пользой** в соответствии с прозрачной процедурой отбора, управления средствами и отчётности.

Как правило, кредитный риск по зелёной облигации — это риск эмитента, а не финансируемого проекта: выплаты инвестору осуществляются за счёт денежных потоков компании в целом. Исключение составляют специальные структуры, например облигации, обеспеченные активами, или проектное финансирование, где выплаты могут зависеть от конкретных активов.

Четыре основных вида

Вид	Что финансирует	Ключевой механизм	Базовый документ ICMA
Зелёная (green)	Проекты с экологической пользой	Целевое использование средств (use of proceeds)	Принципы зелёных облигаций (Green Bond Principles)
Социальная (social)	Проекты с положительными социальными результатами для целевых групп населения	Целевое использование средств	Принципы социальных облигаций (Social Bond Principles)
Облигация устойчивого развития (sustainability)	Сочетание зелёных и социальных проектов	Целевое использование средств	Руководство по облигациям устойчивого развития (Sustainability Bond Guidelines)
Облигация, связанная с устойчивым развитием (sustainability-linked)	Общие корпоративные цели	Финансовые характеристики (например, купон) зависят от достижения целевых показателей результативности	Принципы облигаций, связанных с устойчивым развитием (Sustainability-Linked Bond Principles)

Первые три вида — это инструменты с целевым использованием средств: важно, на что расходуются деньги. Облигации, **связанные с устойчивым развитием**, устроены иначе: средства можно направлять на любые общие цели, но эмитент принимает на себя обязательства по ключевым показателям эффективности (KPI) и целевым показателям в области устойчивого развития. Если цели не достигнуты, купон, как правило, повышается.

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ РАСХОДЫ ПО ОБЛИГАЦИИ, СВЯЗАННОЙ С УСТОЙЧИВЫМ РАЗВИТИЕМ



Дополнительные расходы в год = Объём выпуска ×
Повышение купона

Повышение купона (step-up) применяется только в том случае, если цель не достигнута к дате проверки, установленной в проспекте.

Принципы зелёных облигаций ICMA

ICMA (Международная ассоциация рынков капитала) публикует Принципы зелёных облигаций — добровольные рекомендации, широко применяемые на международных рынках. Это не закон, а лучшие практики, которые повышают прозрачность и доверие инвесторов. Принципы включают четыре основных компонента:

01

Использование средств

Средства направляются на приемлемые зелёные проекты, чётко описанные в документации выпуска, с оценённой и по возможности количественно выраженной экологической пользой.

02

Процедура оценки и отбора проектов

Эмитент разъясняет экологические цели, критерии приемлемости и то, как он выявляет социальные и экологические риски проектов и управляет ими.

03

Управление средствами

Чистые привлечённые средства учитываются обособленно (на субсчёте, в субпортфеле или с помощью равноценного внутреннего механизма), а эмитент указывает, как он временно размещает ещё не распределённые суммы.

Отчётность

Эмитент публикует актуальную информацию об использовании средств — не реже одного раза в год до их полного распределения, — а также об ожидаемом воздействии проектов.



СОВЕТ

Две ключевые рекомендации

Помимо четырёх компонентов, принципы рекомендуют эмитенту опубликовать **рамочную программу зелёного финансирования** (Green Bond Framework) и получить **внешнюю оценку**, например независимое заключение (second party opinion). Оба элемента подробно рассматриваются в следующем уроке.

Категории приемлемых проектов

Принципы ICMA содержат ориентировочный, а не исчерпывающий перечень категорий зелёных проектов. В их числе:

- ◆ возобновляемая энергетика (например, солнечные или ветровые электростанции);
- ◆ энергоэффективность (реконструкция зданий, модернизация оборудования, интеллектуальные сети);
- ◆ предотвращение и контроль загрязнения;
- ◆ рациональное использование живых природных ресурсов и земель (в том числе устойчивое сельское хозяйство);
- ◆ сохранение наземного и водного биоразнообразия;
- ◆ экологически чистый транспорт (электрический, общественный, немоторизованный);
- ◆ рациональное управление водными ресурсами и сточными водами;
- ◆ адаптация к изменению климата;
- ◆ продукция, технологии и процессы, адаптированные к экономике замкнутого цикла;

- ◆ зелёные здания, сертифицированные по признанным стандартам.

Для социальных облигаций типичные категории включают доступную базовую инфраструктуру, доступ к основным услугам, таким как здравоохранение и образование, доступное жильё, создание рабочих мест (в том числе за счёт финансирования МСП), продовольственную безопасность и социально-экономическую интеграцию.



ПРИМЕР

Условный пример: АО «EnergoSud»

Компания выпускает зелёные облигации на **50 млн леев** и распределяет средства следующим образом: 30 млн леев — на фотоэлектрическую станцию (возобновляемая энергетика), 15 млн леев — на повышение энергоэффективности завода и 5 млн леев — на электрические автомобили для доставки (экологически чистый транспорт). В качестве альтернативы она могла бы выпустить облигацию, связанную с устойчивым развитием, на 50 млн леев с купоном 9 %, который повышается на 0,25 процентного пункта, если компания не сократит выбросы на 30 % к дате проверки: дополнительные расходы составили бы $50\,000\,000 \times 0,0025 =$ **125 000 леев в год**. Цифры приведены для иллюстрации.

Главное

- ◆ Зелёные, социальные облигации и облигации устойчивого развития определяются использованием средств; облигации, связанные с устойчивым развитием, — целевыми показателями результативности, к которым привязаны финансовые характеристики.
- ◆ Кредитный риск по обычной зелёной облигации, как правило, является риском эмитента.
- ◆ Принципы зелёных облигаций включают четыре компонента: использование средств, оценку и отбор проектов, управление средствами и отчётность.
- ◆ Принципы ICMA носят добровольный характер и рекомендуют рамочную программу зелёного финансирования и внешнюю оценку.
- ◆ К приемлемым категориям относятся возобновляемая энергетика, энергоэффективность, экологически чистый транспорт, водные ресурсы, зелёные здания и экономика замкнутого цикла.

Выпуск зелёной облигации

Практические этапы зелёного выпуска: рамочная программа финансирования, независимое заключение, распределение средств, отчёты о распределении средств и о воздействии.

Подготовка: от стратегии к портфелю проектов

Убедительная зелёная облигация исходит из **стратегии компании**, а не из желания получить маркировку. Инвесторы спросят, как финансируемые проекты вписываются в общие экологические цели эмитента и не противоречит ли остальная деятельность компании «зелёному» послыу.

Первый конкретный шаг — инвентаризация существующих и планируемых проектов, которые могут оказаться приемлемыми: инвестиций в возобновляемую энергетику, энергоэффективность, водное хозяйство или экологически чистый транспорт. Для каждого проекта оцениваются стоимость, сроки и измеримая экологическая польза.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Рамочная программа зелёного финансирования (Green Bond Framework)

Публичный документ, в котором эмитент описывает свою стратегию в области устойчивого развития и то, как он применяет четыре компонента принципов: категории приемлемых проектов, процедуру отбора, управление средствами и обязательства по отчётности. Одна рамочная программа может охватывать несколько последовательных выпусков.

Этапы выпуска

01

1. Внутреннее решение и проектная команда

Руководство одобряет инициативу и формирует команду из специалистов по финансам, устойчивому развитию, юридическим вопросам и операционной деятельности. Определяется, кто принимает решение о приемлемости проектов (как правило, внутренний комитет).

02

2. Определение приемлемых проектов

Отбираются проекты, соответствующие зелёным категориям, и оценивается необходимая сумма, включая возможное рефинансирование уже реализованных проектов с объявленным ретроспективным периодом.

03

3. Разработка рамочной программы зелёного финансирования

Составляется документ, разъясняющий критерии приемлемости, исключения, порядок управления средствами и показатели воздействия, которые будут раскрываться в отчётности.

04

4. Внешняя оценка

Независимый эксперт анализирует рамочную программу и выдаёт заключение о её соответствии рыночным принципам и достоверности заявленной экологической пользы.

05

5. Документация и одобрения выпуска

Готовится проспект или документ о предложении со ссылкой на зелёную рамочную программу и получают одобрения, которых требует законодательство о рынке капитала, применимое к эмитенту.

06

6. Размещение среди инвесторов

Эмитент и посредники представляют выпуск инвесторам, разъясняя как кредитный профиль, так и зелёные проекты.

7. Распределение средств и отчётность

Средства учитываются обособленно и направляются на проекты, а эмитент регулярно публикует отчёты о распределении средств и о воздействии.

Внешняя оценка и независимое заключение

Согласно добровольным принципам внешняя оценка, как правило, не обязательна, но настоятельно рекомендуется: для многих инвесторов её отсутствие — тревожный сигнал. Наиболее распространённая форма — **second party opinion** (SPO), заключение организации, обладающей экспертизой в области устойчивого развития и не зависящей от консультантов, подготовивших рамочную программу.

Вид оценки	Что даёт	Когда обычно проводится
Независимое заключение (second party opinion)	Оценивает соответствие рамочной программы принципам и значимость экологических целей	До выпуска
Верификация	Подтверждает на основе установленных критериев такие аспекты, как распределение средств или данные о воздействии	До или после выпуска
Сертификация	Удостоверяет соответствие признанному внешнему стандарту	До и зачастую после выпуска
Скоринг или рейтинг	Присваивает рамочной программе или выпуску балл либо оценку по собственной методологии	До или после выпуска

После выпуска: распределение средств и воздействие

Выпуск не заканчивается в момент получения денег. Инвесторы следят за двумя видами отчётов: **отчётом о распределении средств**, который показывает, сколько денег направлено в каждую категорию проектов и сколько осталось

нераспределённым, и **отчётом о воздействии**, который показывает достигнутые или ожидаемые экологические результаты вместе с методологией расчёта.

КОЭФФИЦИЕНТ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ СРЕДСТВ

Коэффициент распределения (%) = Средства, направленные на приемлемые проекты / Чистая привлечённая сумма × 100

Ещё не распределённые суммы временно размещаются в соответствии с политикой, объявленной в рамочной программе финансирования, например в денежных средствах или на депозитах.



ПРИМЕР

Условный пример: АО «AquaNord»

Компания привлекает с помощью зелёных облигаций **80 млн леев** чистыми. По итогам первого года она направила 40 млн леев на очистную станцию и 16 млн леев на энергоэффективные насосы, то есть всего 56 млн леев. Коэффициент распределения = $56 / 80 \times 100 = 70 \%$, а 24 млн леев временно остаются на депозитах. В отчёте о воздействии компания оценивает экономию в 4 000 МВт·ч в год; при условном коэффициенте выбросов 0,4 tCO₂e/МВт·ч предотвращённые выбросы составляют $4\,000 \times 0,4 = 1\,600 \text{ tCO}_2\text{e в год}$. Цифры приведены для иллюстрации.



ВНИМАНИЕ

Репутационный риск

Если средства направляются на проекты, не соответствующие рамочной программе, или если отчёты публикуются с опозданием либо не публикуются вовсе, эмитент рискует столкнуться с обвинениями в гринвошинге и потерять доверие инвесторов, даже если своевременно выплачивает купоны.

Главное

- ◆ Убедительная зелёная облигация исходит из стратегии компании и чёткого портфеля приемлемых проектов.
- ◆ Рамочная программа зелёного финансирования публично описывает критерии, отбор, управление средствами и отчётность.
- ◆ Независимое заключение (second party opinion) до выпуска оценивает соответствие рамочной программы рыночным принципам.
- ◆ После выпуска публикуются отчёты о распределении средств и о воздействии с методологией расчёта.
- ◆ Невыполнение зелёных обязательств создаёт репутационный риск даже в том случае, если выплаты по облигации производятся своевременно.

ESG с точки зрения инвестора

ESG-стратегии инвестирования, ESG-рейтинги и их ограничения, а также признаки, которые помогают распознать гринвошинг.

ESG-стратегии инвестирования

Единого способа «инвестировать по ESG» не существует. Инвесторы сочетают несколько подходов в зависимости от своих целей: снижения рисков, приведения портфеля в соответствие с личными или институциональными ценностями либо достижения измеримого воздействия.

Стратегия	Как работает	Пример
Негативный скрининг (исключение)	Исключает из инвестиционного универса определённые отрасли, компании или практики	Исключение производителей табака или компаний, причастных к грубым нарушениям прав человека
Позитивный скрининг (best-in-class)	Отбирает компании с лучшими ESG-показателями в каждой отрасли	Выбор наиболее энергоэффективных компаний в промышленной отрасли
ESG-интеграция	Систематически учитывает ESG-факторы в финансовом анализе наряду с классическими показателями	Корректировка прогнозов затрат с учётом будущих цен на энергию или риска засухи
Тематическое инвестирование	Сосредоточено на темах, связанных с устойчивым развитием	Портфель, ориентированный на возобновляемую энергетику или водные ресурсы
Импакт-инвестирование	Целенаправленно стремится к измеримому социальному или экологическому воздействию наряду с финансовой доходностью	Финансирование проектов доступного жилья с отчётностью о количестве семей-получателей
Акционерная активность (engagement)	Диалог с руководством и голосование на общих собраниях с целью улучшения практик	Требование установить целевые показатели сокращения выбросов



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Импакт-инвестиция

Инвестиция, осуществляемая с **намерением** добиться положительного и **измеримого** социального или экологического воздействия наряду с финансовой доходностью. Простое избегание «проблемных» компаний само по себе не является импакт-инвестированием.

ESG-рейтинги и их ограничения

ESG-рейтинги — это оценки специализированных провайдеров, которые пытаются свести результаты компании в области ESG или её подверженность ESG-рискам к одному баллу или оценке. Они полезны как отправная точка, но пользоваться ими нужно с осторожностью.

- ◆ **Разные методологии:** провайдеры выбирают разные темы, веса и источники данных, поэтому одна и та же компания может получить совершенно разные оценки.
- ◆ **Что именно измеряется:** одни рейтинги оценивают ESG-риск для компании, другие — воздействие компании на окружающий мир; это не одно и то же.
- ◆ **Неполные данные:** многие оценки основаны на информации, которую раскрывает сама компания, или на расчётных данных.
- ◆ **Размер имеет значение:** крупные компании с отдельными командами по отчётности могут получать более высокие оценки просто потому, что публикуют больше информации.
- ◆ **Оценки не являются кредитными рейтингами:** высокая ESG-оценка ничего не говорит напрямую о способности эмитента погашать свои долги.



ПРИМЕР

Условный пример: две оценки одной компании

АО «LogiTrans» получает 72 балла из 100 от провайдера А, который делает акцент на политиках и корпоративном управлении, и 41 балл из 100 от провайдера В, который делает акцент на выбросах автопарка. Инвестору, намеренному вложить 1 млн леев, не следует выбирать удобную оценку — нужно изучить методологии и проверить исходные данные, например выбросы в 12 000 tCO₂e при выручке 400 млн леев, то есть 30 tCO₂e на млн леев. Цифры приведены для иллюстрации.

Гринвошинг: как его распознать



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Гринвошинг

Практика представления компании, продукта, фонда или финансового инструмента более устойчивыми, чем они есть на самом деле, с помощью расплывчатых, преувеличенных, избирательных или непроверяемых заявлений.

- ◆ Расплывчатые формулировки, такие как «экологичный», «природосберегающий» или «климатически нейтральный», без данных и методологии.
- ◆ Акцент на небольшом заметном проекте, тогда как основная деятельность остаётся сильно загрязняющей и не имеет плана перехода.
- ◆ Очень долгосрочные цели без промежуточных ориентиров, выделенного бюджета или назначенных ответственных.
- ◆ Отсутствие внешней оценки либо отчёты о распределении средств и о воздействии, которые публикуются с опозданием или не публикуются вовсе.
- ◆ Название фонда указывает на зелёную тематику, но в портфеле мало активов, связанных с этой темой.

- ◆ Компенсация выбросов преподносится как основное решение вместо их фактического сокращения.

ДОЛЯ АКТИВОВ, СВЯЗАННЫХ С ЗАЯВЛЕННОЙ ТЕМОЙ

Доля (%) = $\frac{\text{Стоимость активов, соответствующих теме}}{\text{Общая стоимость портфеля}} \times 100$

Низкая доля у продукта, который заявляет о зелёной тематике в названии или маркетинговых материалах, заслуживает дополнительных вопросов.



ПРИМЕР

Условный пример: фонд «Verde Plus»

Условный фонд с активами **100 млн леев** позиционирует себя как «зелёная инвестиция». Изучив перечень его вложений, вы обнаруживаете, что лишь 12 млн леев размещены в зелёных облигациях или в компаниях возобновляемой энергетики. Доля составляет $12 / 100 \times 100 = 12\%$. Остальные 88 млн леев — обычные ценные бумаги без явных ESG-критериев. Расхождение между заявлениями и содержанием — классический признак гринвошинга.

Контрольный список для инвестора

01

Определите свою цель

Вы хотите снизить риски, избежать определённых отраслей или добиться измеримого воздействия? Выбор стратегии зависит от ответа.

02

Сначала проанализируйте кредитное качество

В случае зелёной облигации маркировка не заменяет анализа финансового положения эмитента, срока погашения, купона и ликвидности.

03**Изучите зелёные документы**

Проверьте рамочную программу финансирования, независимое заключение и категории приемлемых проектов, включая исключения.

04**Следите за отчётностью**

Проверяйте, публикуются ли отчёты о распределении средств и о воздействии своевременно, с конкретными цифрами и разъяснённой методологией.

05**Оценивайте общую картину**

Сопоставляйте финансируемые проекты со стратегией и основной деятельностью эмитента и не полагайтесь на один-единственный ESG-рейтинг.

**ВНИМАНИЕ****Образовательный материал**

Примеры в этом уроке условны и не являются инвестиционными рекомендациями. Прежде чем принимать какое-либо решение, ознакомьтесь с официальными документами эмитента и при необходимости обратитесь к лицензированному консультанту.

Главное

- ◆ ESG-стратегии включают негативный и позитивный скрининг, ESG-интеграцию, тематическое инвестирование, импакт-инвестирование и акционерную активность.
- ◆ Импакт-инвестирование предполагает намерение и измеримое воздействие, а не только исключения.
- ◆ ESG-рейтинги разных провайдеров различаются из-за методологий и не заменяют кредитного анализа.
- ◆ Гринвошинг распознаётся по расплывчатым заявлениям, отсутствию данных, отсутствию внешней оценки и расхождению между заявлениями и содержанием.
- ◆ Зелёная маркировка дополняет, но не заменяет финансовый анализ эмитента.

❗ Материал носит исключительно образовательный характер. Он не является инвестиционной рекомендацией, юридической или налоговой консультацией. Числовые примеры являются условными.