

# ESG і зелені облігації

Програма пояснює, що таке ESG, як компанії звітують про інформацію у сфері сталого розвитку та як функціонують зелені, соціальні облігації й облігації сталого розвитку. Ви пройдете практичні етапи зеленої емісії з погляду емітента, а потім розглянете ті самі теми очима інвестора, який прагне уникнути грінвошингу. Матеріал має виключно освітню мету і не є інвестиційною рекомендацією.

📖 5 розділів

🕒 1 h 10 min читання

👤 Емітенти та інвестори





## Що таке ESG

Екологічна, соціальна та управлінська складові, чому вони важливі для компаній та інвесторів і що означає подвійна суттєвість.

### Три літери: E, S і G

Абревіатура **ESG** походить з англійської: Environmental, Social, Governance, тобто довкілля, соціальна сфера та управління. Вона описує сукупність нефінансових аспектів, які можуть впливати як на довгострокові результати діяльності компанії, так і на наслідки, які компанія має для людей і довкілля. ESG — це не єдине правило і не окремий стандарт, а аналітична рамка, якою користуються компанії, інвестори, банки та органи влади.



#### ВИЗНАЧЕННЯ

##### **ESG**

Аналітична рамка, яка оцінює, як організація управляє ризиками та можливостями, пов'язаними з **довкіллям** (E), відносинами з **людьми та громадою** (S) і **способом, у який нею керують і її контролюють** (G).

| Складова               | Що охоплює                                                       | Приклади тем і показників                                                                                                                  |
|------------------------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| E —<br>Довкілля        | Вплив на клімат і природні ресурси                               | Викиди парникових газів, споживання енергії та води, відходи, забруднення, біорізноманіття                                                 |
| S —<br>Соціальна сфера | Відносини з працівниками, клієнтами, постачальниками та громадою | Охорона здоров'я та безпека праці, справедлива оплата праці, професійне навчання, захист даних клієнтів, права людини в ланцюгу постачання |
| G —<br>Управління      | Спосіб керівництва, контролю та нагляду                          | Незалежність ради, винагорода керівництва, права акціонерів, антикорупційні політики, аудит і внутрішній контроль, прозорість              |

## Чому ESG має значення

Для **компанії** ESG-теми часто є «прихованими» фінансовими ризиками: посуха може скоротити виробництво, нещасний випадок на виробництві може зупинити діяльність, а слабе управління може призвести до шахрайства або втрати довіри партнерів. Ретельне управління ними може знизити витрати, полегшити доступ до фінансування та покращити репутацію.

Для **інвестора** ESG-інформація доповнює класичний фінансовий аналіз. Вона допомагає виявити ризики, які ще не відображені в балансі, і компанії, краще підготовлені до змін у регулюванні, технологіях або вподобаннях споживачів.

- ◆ **Доступ до капіталу:** дедалі більше міжнародних фінансових установ та інституційних інвесторів вимагають ESG-дані, перш ніж надати кредит або придбати цінні папери.
- ◆ **Ланцюги постачання:** великі клієнти, зокрема з Європейського Союзу, можуть вимагати від постачальників інформацію про викиди або умови праці.
- ◆ **Управління ризиками:** екстремальні кліматичні явища, ціни на енергію та зміни в регулюванні безпосередньо впливають на витрати.

- ◆ **Репутація і таланти:** працівники та споживачі приділяють дедалі більше уваги відповідальній поведінці компаній.

## Подвійна суттєвість простими словами

Тема є суттєвою, якщо вона достатньо важлива, щоб нею управляти та звітувати про неї. У сфері сталого розвитку важливість можна розглядати з двох боків — звідси й вираз **подвійна суттєвість**.



### ВИЗНАЧЕННЯ

#### Подвійна суттєвість

Принцип, згідно з яким тема сталого розвитку є релевантною або тому, що вона **фінансово впливає на компанію** (фінансова суттєвість, погляд «ззовні всередину»), або тому, що **діяльність компанії має значний вплив на людей чи довкілля** (суттєвість впливу, погляд «зсередини назовні»), або з обох причин.

| Погляд               | Ключове запитання                                                                  | Кому переважно корисна                                            |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Фінансова суттєвість | Як ця тема впливає на доходи, витрати, активи або доступ компанії до фінансування? | Інвестори та кредитори                                            |
| Суттєвість впливу    | Як компанія впливає на людей, громаду та довкілля?                                 | Суспільство, працівники, громади, органи влади, а також інвестори |



#### ПРИКЛАД

##### Гіпотетичний приклад: «Podgoria Verde SA»

Виноробна компанія з оборотом 120 млн леїв аналізує тему **води**. Фінансова суттєвість: сильна посуха може скоротити врожай на 20 %, тобто доходи зменшаться приблизно на 24 млн леїв. Суттєвість впливу: компанія споживає 150 000 m<sup>3</sup> води на рік для зрошення в районі, де рівень води в місцевих колодязях знижується. Тема є суттєвою з обох поглядів, тож компанії слід нею управляти та звітувати про неї. Усі цифри є ілюстративними.

## Корисні уточнення

- ◆ ESG — це не філантропія: спонсорство вітається, але головне — те, як компанія провадить свою основну діяльність.
- ◆ Суттєві теми різняться залежно від галузі: для банку управління та захист даних можуть важити більше, ніж споживання води.
- ◆ Високий ESG-рейтинг не гарантує вищої дохідності, а низький не означає автоматично погану інвестицію.
- ◆ Складові пов'язані між собою: надійне управління робить екологічні та соціальні зобов'язання більш переконливими.



#### ПОРАДА

##### Перший практичний крок

Почніть із короткого переліку з 5–10 тем, потенційно релевантних для вашої галузі, та оцініть кожну тему з обох поглядів подвійної суттєвості. Залучіть до обговорення працівників, клієнтів і фінансових партнерів.

## Головне

- ◆ ESG означає довкілля (E), соціальну сферу (S) та управління (C) і є аналітичною рамкою, а не єдиним стандартом.
- ◆ ESG-теми можуть становити реальні фінансові ризики та можливості для компаній.
- ◆ Подвійна суттєвість поєднує вплив теми на компанію з впливом компанії на людей і довкілля.
- ◆ Суттєві теми залежать від галузі, а управління надає переконливості двом іншим складовим.

## Звітність у сфері сталого розвитку

Основні міжнародні системи звітності, викиди охоплення 1, 2 і 3 та показники, за допомогою яких вимірюють ESG-результативність.

### Що таке звіт зі сталого розвитку

ESG-інформація стає корисною лише тоді, коли вона **порівнянна, перевірювана та послідовна** з року в рік. Тому компанії використовують системи звітності, які визначають, які теми розкривати, як вимірювати показники та як пояснювати стратегію, ризики й цілі.



#### ВИЗНАЧЕННЯ

##### Звітність у сфері сталого розвитку

Структуроване, як правило щорічне, розкриття інформації про вплив, ризики, можливості, політики, цілі та показники організації у сферах довкілля, соціальних питань та управління. Це може бути окремий звіт або розділ річного звіту.

Якісний звіт не обмежується історіями успіху. Він також пояснює, де компанія не досягла своїх цілей, яку методологію вона використала для розрахунків і яких даних ще бракує.

### Основні міжнародні системи

| Система                 | Хто розробляє                                                                                                           | Основний акцент                                                                                                                                                     | Цільові користувачі                                 |
|-------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Стандарти GRI           | Global Reporting Initiative, незалежна міжнародна організація                                                           | Вплив організації на економіку, довкілля та людей; структуровані в універсальні, галузеві та тематичні стандарти                                                    | Широке коло заінтересованих сторін                  |
| IFRS S1 і IFRS S2       | Рада з міжнародних стандартів сталого розвитку (International Sustainability Standards Board, ISSB) у складі Фонду IFRS | Фінансово релевантна інформація щодо сталого розвитку; S1 встановлює загальні вимоги, S2 зосереджується на ризиках і можливостях, пов'язаних із кліматом            | Інвестори, кредитори та інші постачальники капіталу |
| ESRS (у контексті CSRD) | Європейські стандарти, розроблені за технічної підтримки EFRAG та ухвалені Європейською Комісією                        | Звітність на основі подвійної суттєвості, що застосовується до компаній, на які поширюється дія Директиви про звітність підприємств у сфері сталого розвитку (CSRD) | Інвестори та широке коло заінтересованих сторін     |

Стандарти ISSB переймають структуру рекомендацій TCFD (Робочої групи з розкриття фінансової інформації, пов'язаної з кліматом), організовану за чотирма напрямками:

- ◆ **Управління** — хто здійснює нагляд за ризиками та можливостями у сфері сталого розвитку;
- ◆ **Стратегія** — як вони впливають на бізнес-модель і плани компанії;

- ◆ **Управління ризиками** — як їх виявляють, оцінюють і відстежують;
- ◆ **Показники та цілі** — що вимірюється і які цілі взяла на себе компанія.



#### УВАГА

#### Застосовність різниться залежно від юрисдикції

Те, що система існує, не означає, що вона обов'язкова для будь-якої компанії. Кожна юрисдикція вирішує, чи і як запроваджувати ці стандарти, а вимоги з часом можуть змінюватися. Завжди перевіряйте чинне законодавство та конкретні вимоги ваших фінансових партнерів або контрагентів.

## Викиди парникових газів: охоплення 1, 2 і 3

Найпоширенішим екологічним показником є вуглецевий слід, виражений у тоннах CO<sub>2</sub>-еквівалента (tCO<sub>2</sub>e). Класифікація викидів за трьома «охопленнями» (Scope) походить із **GHG Protocol** — стандарту обліку парникових газів, який широко використовують, зокрема й зазначені вище системи звітності.

| Категорія                                | Що охоплює                                                             | Приклади                                                                                                                     |
|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Охоплення 1 — прямі викиди               | Викиди з джерел, що належать компанії або контролюються нею            | Спалювання природного газу у власних котлах, пальне власного автопарку, виробничі процеси                                    |
| Охоплення 2 — непрямі енергетичні викиди | Викиди, пов'язані з придбаною та спожитою енергією                     | Придбані електроенергія, тепло або пара                                                                                      |
| Охоплення 3 — інші непрямі викиди        | Викиди в ланцюгу створення вартості — на попередніх і наступних етапах | Виробництво придбаної сировини, перевезення третіми сторонами, службові поїздки працівників, використання проданої продукції |



#### ПОРАДА

### Охоплення 3 часто найбільше

Для багатьох компаній викиди в ланцюгу створення вартості значно перевищують прямі викиди, але їх найважче виміряти, оскільки вони залежать від даних постачальників і клієнтів. Оцінки мають супроводжуватися поясненням методології.

## Показники та числовий приклад

- ◆ **Довкілля:** викиди охоплення 1, 2 і 3; споживання енергії (МВт·год) і частка відновлюваної енергії; споживання води (м<sup>3</sup>); утворені та перероблені відходи (тонн).
- ◆ **Соціальна сфера:** кількість працівників і плинність кадрів; рівень виробничого травматизму; години навчання на одного працівника; різниця в оплаті праці жінок і чоловіків.
- ◆ **Управління:** частка незалежних членів ради; наявність антикорупційних політик і каналів повідомлення про порушення; інциденти з дотриманням вимог.

#### ІНТЕНСИВНІСТЬ ВИКИДІВ

### Інтенсивність = Викиди (tCO<sub>2</sub>e) / Доходи (млн леїв)

Співвіднесення викидів із доходами дає змогу порівнювати компанії різного розміру та відстежувати прогрес навіть тоді, коли діяльність зростає.





#### ПРИКЛАД

##### Гіпотетичний приклад: «Termo-Plast SA»

Виробник пакування має доходи 250 млн леїв. Оцінені викиди становлять: охоплення 1 = 3 000 tCO<sub>2</sub>e (природний газ і власний автопарк), охоплення 2 = 2 000 tCO<sub>2</sub>e (електроенергія), охоплення 3 = 15 000 tCO<sub>2</sub>e (сировина та транспорт). Інтенсивність охоплення 1+2 дорівнює  $5\,000 / 250 = 20 \text{ tCO}_2\text{e на 1 млн леїв}$ . Загальні викиди становлять 20 000 tCO<sub>2</sub>e, з яких на охоплення 3 припадає 75 %. Якщо наступного року доходи зростуть до 300 млн леїв, а викиди охоплення 1+2 залишаться на рівні 5 000 tCO<sub>2</sub>e, інтенсивність знизиться приблизно до 16,7 tCO<sub>2</sub>e на 1 млн леїв. Цифри є ілюстративними.

## Головне

- ◆ Звітність у сфері сталого розвитку робить ESG-інформацію порівнянною, перевірюваною та послідовною в часі.
- ◆ GRI робить акцент на впливі, IFRS S1/S2 — на інформації, релевантній для інвесторів, а ESRS у контексті CSRD — на подвійній суттєвості.
- ◆ Охоплення 1 — прямі викиди, охоплення 2 — придбана енергія, охоплення 3 — решта ланцюга створення вартості.
- ◆ Показники інтенсивності, як-от викиди на 1 млн леїв доходів, дають змогу порівнювати різні роки та різні компанії.
- ◆ Застосовність стандартів залежить від юрисдикції та конкретних вимог фінансових партнерів.

## Зелені, соціальні облігації та облігації сталого розвитку

Види маркованих облігацій, чотири складові Принципів зелених облігацій ICMA та категорії прийнятних проєктів.

### Марковані облігації: основна ідея

З юридичного та фінансового погляду зелена облігація функціонує як будь-яка інша облігація: емітент отримує кошти від інвесторів, виплачує купони та погашає номінальну вартість у строк погашення. Відмінність полягає в **зобов'язанні щодо використання коштів** і в **прозорості**, яку бере на себе емітент.



#### ВИЗНАЧЕННЯ

##### Зелена облігація

Борговий цінний папір, залучені кошти за яким використовуються виключно для повного або часткового фінансування чи рефінансування **прийнятних проєктів із чіткими екологічними перевагами** відповідно до прозорого процесу відбору, управління та звітності.

Як правило, кредитний ризик зеленої облігації — це ризик емітента, а не фінансованого проєкту: інвестору платять із грошових потоків компанії загалом. Винятком є спеціальні структури, як-от облігації, забезпечені активами, або проєктне фінансування, де виплати можуть залежати від конкретних активів.

### Чотири основні види

| Вид                                                   | Що фінансує                                                                | Ключовий механізм                                                                                        | Базові настанови ІСМА                                                                      |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| Зелена (green)                                        | Проекти з екологічними перевагами                                          | Використання коштів (use of proceeds)                                                                    | Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles)                                         |
| Соціальна (social)                                    | Проекти з позитивними соціальними результатами для цільових груп населення | Використання коштів                                                                                      | Принципи соціальних облігацій (Social Bond Principles)                                     |
| Сталого розвитку (sustainability)                     | Поєднання зелених і соціальних проектів                                    | Використання коштів                                                                                      | Настанови щодо облігацій сталого розвитку (Sustainability Bond Guidelines)                 |
| Пов'язана зі сталим розвитком (sustainability-linked) | Загальні цілі компанії                                                     | Фінансові характеристики (наприклад, купон) залежать від досягнення цільових показників результативності | Принципи облігацій, пов'язаних зі сталим розвитком (Sustainability-Linked Bond Principles) |

Перші три види — це інструменти типу use of proceeds: важливо, на що витрачаються кошти. Облігації, **пов'язані зі сталим розвитком** (sustainability-linked), працюють інакше: кошти можна використовувати на будь-які загальні цілі, але емітент бере на себе зобов'язання щодо ключових показників ефективності (KPI) і цільових показників результативності у сфері сталого розвитку. Якщо цілей не досягнуто, купон зазвичай зростає.

ДОДАТКОВІ ВИТРАТИ ЗА ОБЛІГАЦІЄЮ, ПОВ'ЯЗАНОЮ ЗІ СТАЛИМ РОЗВИТКОМ

Додаткові річні витрати = Обсяг емісії × Підвищення купона

Підвищення купона (step-up) застосовується лише тоді, коли цільового показника не досягнуто на дату спостереження, встановлену в проспекті емісії.



## Принципи зелених облігацій ICMA

**ICMA** (Міжнародна асоціація ринків капіталу, International Capital Market Association) публікує Green Bond Principles — добровільні настанови, що широко застосовуються на міжнародних ринках. Вони не є законом, а становлять найкращі практики, які підвищують прозорість і довіру інвесторів. Принципи мають чотири базові складові:

01

### Використання коштів

Кошти спрямовуються на прийнятні зелені проекти, чітко описані в документації емісії, з оціненими та, наскільки можливо, кількісно вираженими екологічними перевагами.

02

### Процес оцінювання та відбору проектів

Емітент пояснює екологічні цілі, критерії прийнятності та те, як він виявляє соціальні й екологічні ризики проектів і управляє ними.

03

### Управління коштами

Чисті залучені кошти обліковуються окремо (на субрахунку, у субпортфелі або за допомогою рівноцінного внутрішнього механізму), а емітент зазначає, як він тимчасово розміщує ще не розподілені суми.

04

### Звітність

Емітент публікує оновлену інформацію про використання коштів — щонайменше щороку до повного їх розподілу, — а також про очікуваний вплив проектів.



#### ПОРАДА

#### Дві ключові рекомендації

Окрім чотирьох складових, принципи рекомендують емітенту оприлюднити **рамкову програму зеленого фінансування** (Green Bond Framework) та отримати **зовнішню оцінку**, наприклад незалежний висновок (second party opinion). Обидва елементи докладно розглянуто в наступному уроці.

## Прийнятні категорії проєктів

Принципи ICMA містять орієнтовний, а не вичерпний перелік категорій зелених проєктів. Серед них:

- ♦ відновлювана енергетика (наприклад, сонячні або вітрові електростанції);
- ♦ енергоефективність (реновація будівель, модернізація обладнання, інтелектуальні мережі);
- ♦ запобігання забрудненню та контроль за ним;
- ♦ стале управління живими природними ресурсами та землекористуванням (зокрема стале сільське господарство);
- ♦ збереження наземного та водного біорізноманіття;
- ♦ чистий транспорт (електричний, громадський, немоторизований транспорт);
- ♦ стале управління водними ресурсами та стічними водами;
- ♦ адаптація до зміни клімату;
- ♦ продукція, технології та процеси, адаптовані до циркулярної економіки;
- ♦ зелені будівлі, сертифіковані за визнаними стандартами.

Для соціальних облігацій типові категорії охоплюють доступну базову інфраструктуру, доступ до основних послуг, як-от охорона здоров'я та освіта, доступне житло, створення робочих місць (зокрема через фінансування МСП), продовольчу безпеку та соціально-економічну інклюзію.



Компанія випускає зелені облігації на **50 млн леїв** і розподіляє кошти так: 30 млн леїв — на фотоелектричну станцію (відновлювана енергетика), 15 млн леїв — на підвищення енергоефективності заводу та 5 млн леїв — на електричні транспортні засоби для доставки (чистий транспорт). Як альтернативу вона могла б випустити облігацію, пов'язану зі сталим розвитком, на 50 млн леїв із купоном 9 %, який зростає на 0,25 відсоткового пункту, якщо компанія не скоротить викиди на 30 % до дати спостереження: додаткові витрати становили  $6\,50\,000\,000 \times 0,0025 =$  **125 000 леїв на рік**. Цифри є ілюстративними.

- ◆ Зелені, соціальні облігації та облігації сталого розвитку визначаються використанням коштів; облігації, пов'язані зі сталим розвитком, — цільовими показниками результативності, прив'язаними до фінансових характеристик.
- ◆ Кредитний ризик звичайної зеленої облігації, як правило, є ризиком емітента.
- ◆ Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles) мають чотири складові: використання коштів, оцінювання та відбір проєктів, управління коштами та звітність.
- ◆ Принципи ICMA є добровільними й рекомендують рамкову програму зеленого фінансування та зовнішню оцінку.
- ◆ Прийнятні категорії охоплюють відновлювану енергетику, енергоефективність, чистий транспорт, водні ресурси, зелені будівлі та циркулярну економіку.

## Випуск зеленої облігації

Практичні етапи зеленої емісії: рамкова програма фінансування, незалежний висновок, розподіл коштів, звіти про розподіл і вплив.

### Підготовка: від стратегії до портфеля проєктів

Переконлива зелена облігація бере початок у **стратегії компанії**, а не в бажанні отримати маркування. Інвестори запитуватимуть, як фінансовані проєкти вписуються в загальні екологічні цілі емітента і чи не суперечить решта його діяльності зеленому посилю.

Перший конкретний крок — інвентаризація наявних і запланованих проєктів, які можуть бути прийнятними: інвестицій у відновлювану енергетику, енергоефективність, водні ресурси або чистий транспорт. Для кожного проєкту оцінюють вартість, графік реалізації та вимірювані екологічні переваги.



#### ВИЗНАЧЕННЯ

##### Рамкова програма зеленого фінансування (Green Bond Framework)

Публічний документ, у якому емітент описує свою стратегію сталого розвитку та те, як він застосовує чотири складові принципів: категорії прийнятних проєктів, процес відбору, управління коштами та зобов'язання щодо звітності. Одна рамкова програма може охоплювати кілька послідовних емісій.

## Етапи випуску

01

### 1. Внутрішні рішення і проєктна команда

Керівництво схвалює ініціативу та формує команду з фахівців із фінансів, сталого розвитку, юридичних питань та операційної діяльності.

Визначають, хто ухвалює рішення щодо прийнятності проєктів (як правило, внутрішній комітет).

02

**2. Визначення прийнятних проєктів**

Відбирають проєкти, що відповідають зеленим категоріям, і оцінюють необхідну суму, зокрема можливе рефінансування вже реалізованих проєктів з оголошеним ретроспективним періодом.

03

**3. Розроблення рамкової програми зеленого фінансування**

Складають документ, який пояснює критерії прийнятності, винятки, управління коштами та показники впливу, про які звітуватимуть.

04

**4. Зовнішня оцінка**

Незалежний оцінювач аналізує рамкову програму та надає висновок щодо її відповідності ринковим принципам і переконливості екологічних переваг.

05

**5. Документація та погодження емісії**

Готують проспект емісії або документ пропозиції з посиланням на зелену рамкову програму та отримують погодження, яких вимагає законодавство про ринок капіталу, застосовне до емітента.

06

**6. Розміщення серед інвесторів**

Емітент і посередники представляють емісію інвесторам, пояснюючи як кредитний профіль, так і зелені проєкти.

07

**7. Розподіл коштів і звітність**

Кошти обліковують окремо та розподіляють між проєктами, а емітент періодично публікує звіти про розподіл коштів і про вплив.

## Зовнішня оцінка і незалежний висновок

Згідно з добровільними принципами зовнішня оцінка, як правило, не є обов'язковою, але її настійно рекомендують: для багатьох інвесторів її відсутність — тривожний

сигнал. Найпоширеніша форма — **second party opinion** (SPO), висновок, який надає установа з експертизою у сфері сталого розвитку, незалежна від консультантів, що готували рамкову програму.

| Вид оцінки                                 | Що надає                                                                                         | Коли зазвичай з'являється  |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| Незалежний висновок (second party opinion) | Оцінює відповідність рамкової програми принципам і релевантність екологічних цілей               | До емісії                  |
| Верифікація                                | Підтверджує на основі встановлених критеріїв такі аспекти, як розподіл коштів або дані про вплив | До або після емісії        |
| Сертифікація                               | Засвідчує відповідність визнаному зовнішньому стандарту                                          | До та нерідко після емісії |
| Скоринг або рейтинг                        | Присвоює рамковій програмі чи емісії бал або оцінку за власною методологією                      | До або після емісії        |

## Після випуску: розподіл і вплив

Емісія не завершується отриманням коштів. Інвестори стежать за двома видами звітів: **звітом про розподіл коштів**, який показує, скільки коштів спрямовано на кожну категорію проєктів і скільки залишилося нерозподіленими, і **звітом про вплив**, який показує досягнуті або очікувані екологічні результати разом із методологією розрахунку.

### КОЕФІЦІЄНТ РОЗПОДІЛУ

Коефіцієнт розподілу (%) =  $\frac{\text{Кошти, спрямовані на прийнятні проєкти}}{\text{Чиста залучена сума}} \times 100$

Ще не розподілені суми тимчасово розміщують відповідно до політики, оголошеної в рамковій програмі фінансування, наприклад у грошових коштах або на депозитах.



#### ПРИКЛАД

##### Гіпотетичний приклад: «AquaNord SA»

Компанія залучає за допомогою зелених облігацій чисті **80 млн леїв**. Після першого року вона спрямувала 40 млн леїв на очисну станцію та 16 млн леїв на енергоефективні насоси, тобто загалом 56 млн леїв. Коефіцієнт розподілу =  $56 / 80 \times 100 = 70 \%$ , а 24 млн леїв тимчасово залишаються на депозитах. У звіті про вплив компанія оцінює економію в 4 000 МВт·год на рік; за гіпотетичного коефіцієнта викидів  $0,4 \text{ tCO}_2\text{e/MВт·год}$  уникнуті викиди становлять  $4\,000 \times 0,4 = 1\,600 \text{ tCO}_2\text{e}$  на рік. Цифри є ілюстративними.



#### УВАГА

##### Репутаційний ризик

Якщо кошти спрямовано на проєкти, що не відповідають рамковій програмі, або якщо звіти затримуються чи відсутні, емітент ризикує отримати звинувачення в грінвошингу та втратити довіру інвесторів, навіть якщо своєчасно виплачує купони.

## Головне

- ◆ Переконлива зелена облігація ґрунтується на стратегії компанії та чіткому портфелі прийнятних проектів.
- ◆ Рамкова програма зеленого фінансування публічно описує критерії, відбір, управління коштами та звітність.
- ◆ Незалежний висновок (second party opinion) оцінює відповідність рамкової програми ринковим принципам до емісії.
- ◆ Після випуску публікують звіти про розподіл коштів і про вплив разом із методологією розрахунку.
- ◆ Невиконання зелених зобов'язань створює репутаційний ризик навіть тоді, коли виплати за облігацією здійснюються вчасно.

## ESG з погляду інвестора

ESG-стратегії інвестування, ESG-рейтинги та їхні обмеження, а також ознаки, які допоможуть вам розпізнати грінвошинг.

### ESG-стратегії інвестування

Не існує єдиного способу «інвестувати за принципами ESG». Інвестори поєднують кілька підходів залежно від цілей: зниження ризиків, узгодження портфеля з особистими чи інституційними цінностями або досягнення вимірюваного впливу.

| Стратегія                           | Як працює                                                                                               | Приклад                                                                                   |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Негативний скринінг (виключення)    | Вилучає з інвестиційного універсуму певні галузі, компанії або практики                                 | Виключення виробників тютюну або компаній, причетних до грубих порушень прав людини       |
| Позитивний скринінг (best-in-class) | Відбирає компанії з найкращими ESG-результатами в кожній галузі                                         | Вибір найбільш енергоефективних компаній певної промислової галузі                        |
| ESG-інтеграція                      | Систематично враховує ESG-чинники у фінансовому аналізі поряд із класичними показниками                 | Коригування прогнозів витрат з урахуванням майбутніх цін на енергію або ризику посухи     |
| Тематичні інвестиції                | Зосереджуються на темах, пов'язаних зі сталим розвитком                                                 | Портфель, орієнтований на відновлювану енергетику або водні ресурси                       |
| Імпакт-інвестиції                   | Цілеспрямовано прагнуть вимірюваного соціального або екологічного впливу поряд із фінансовою дохідністю | Фінансування проєктів доступного житла зі звітуванням про кількість сімей-вигодонабувачів |
| Залученість акціонера (engagement)  | Діалог із керівництвом і голосування на загальних зборах з метою вдосконалення практик                  | Вимога встановити цілі щодо скорочення викидів                                            |



#### ВИЗНАЧЕННЯ

### Імпакт-інвестиція

Інвестиція, здійснена з **наміром** створити позитивний і **вимірюваний** соціальний або екологічний вплив, окрім фінансової дохідності. Саме лише уникнення «проблемних» компаній не є імпакт-інвестицією.

## ESG-рейтинги та їхні обмеження

ESG-рейтинги — це оцінки, які надають спеціалізовані постачальники і які намагаються узагальнити результативність компанії або її вразливість до ESG-ризиків в одному балі чи оцінці. Вони корисні як відправна точка, але користуватися ними слід обережно.

- ◆ **Різні методології:** постачальники обирають різні теми, ваги та джерела даних, тож одна й та сама компанія може отримати дуже різні бали.
- ◆ **Що саме вимірюється:** одні рейтинги оцінюють ESG-ризик для компанії, інші — вплив компанії на світ; ці два підходи не збігаються.
- ◆ **Неповні дані:** багато балів ґрунтуються на інформації, яку розкриває сама компанія, або на оцінках.
- ◆ **Розмір має значення:** великі компанії з окремими командами зі звітності можуть отримувати вищі бали просто тому, що публікують більше інформації.
- ◆ **Бали — це не кредитні рейтинги:** високий ESG-бал нічого прямо не говорить про здатність емітента погашати свої борги.



#### ПРИКЛАД

##### Гіпотетичний приклад: два бали, одна компанія

Компанія «LogiTrans SA» отримує 72 зі 100 від постачальника А, який робить акцент на політиках і управлінні, та 41 зі 100 від постачальника В, який робить акцент на викидах автопарку. Інвестору, який має 1 млн леїв для розміщення, варто не обирати зручний бал, а прочитати методології та перевірити базові дані, наприклад викиди в 12 000 tCO<sub>2</sub>e, співвіднесені з доходами в 400 млн леїв, тобто 30 tCO<sub>2</sub>e на 1 млн леїв. Цифри є ілюстративними.

## Грінвошинг: як його розпізнати



#### ВИЗНАЧЕННЯ

##### Грінвошинг

Практика подання компанії, продукту, фонду або фінансового інструменту як більш сталого, ніж насправді, за допомогою розмитих, перебільшених, вибіркових або неперевірюваних тверджень.

- ◆ Розмиті терміни на кшталт «екологічний», «дружній до природи» чи «кліматично нейтральний» без даних і методології.
- ◆ Акцент на невеликому й помітному проєкті, тоді як основна діяльність залишається дуже забруднювальною і не має плану переходу.
- ◆ Цілі на дуже далеку перспективу без проміжних цілей, виділеного бюджету чи призначених відповідальних осіб.
- ◆ Відсутність зовнішньої оцінки або звіти про розподіл коштів і вплив, які затримуються чи відсутні.
- ◆ Назва фонду вказує на зелену тематику, але портфель містить мало активів, пов'язаних із цією темою.

- ◆ Компенсація викидів подається як основне рішення замість їх фактичного скорочення.

#### ЧАСТКА АКТИВІВ, ПОВ'ЯЗАНИХ ІЗ ЗАЯВЛЕНОЮ ТЕМОЮ

**Частка (%) = Вартість активів, що відповідають темі / Загальна вартість портфеля × 100**

Мала частка в продукті, який декларує зелену тему в назві чи маркетингових матеріалах, дає підстави для додаткових запитань.



#### ПРИКЛАД

##### Гіпотетичний приклад: фонд «Verde Plus»

Гіпотетичний фонд з активами **100 млн леїв** рекламує себе як «зелену інвестицію». Проаналізувавши перелік активів у портфелі, ви виявляєте, що лише 12 млн леїв вкладено в зелені облігації або компанії відновлюваної енергетики. Частка становить  $12 / 100 \times 100 = 12 \%$ . Решта 88 млн леїв — звичайні цінні папери без чітких ESG-критеріїв. Розбіжність між посилом і змістом — класична ознака грінвошингу.

## Контрольний перелік для інвестора

01

### Визначте свою мету

Ви прагнете знизити ризики, уникнути певних галузей чи досягти вимірюваного впливу? Відповідна стратегія залежить від відповіді.

02

### Спершу проаналізуйте кредитний ризик

У разі зеленої облігації маркування не замінює аналізу фінансового стану емітента, строку погашення, купона та ліквідності.

**03****Ознайомтеся із зеленими документами**

Перевірте рамкову програму фінансування, незалежний висновок і категорії прийнятних проєктів, зокрема винятки.

**04****Стежте за звітністю**

Перевірте, чи звіти про розподіл коштів і вплив публікуються вчасно, з конкретними цифрами та поясненою методологією.

**05****Оцінюйте загальну картину**

Порівнюйте фінансовані проєкти зі стратегією та основною діяльністю емітента і не покладайтеся на один ESG-рейтинг.

**УВАГА****Освітній матеріал**

Приклади в цьому уроці є гіпотетичними і не є інвестиційними рекомендаціями. Перш ніж ухвалювати будь-яке рішення, ознайомтеся з офіційними документами емітента та, за потреби, зверніться до ліцензованого консультанта.

## Головне

- ◆ ESG-стратегії охоплюють негативний і позитивний скринінг, ESG-інтеграцію, тематичні інвестиції, імпакт-інвестиції та залученість акціонера.
- ◆ Імпакт-інвестиції передбачають намір і вимірюваний вплив, а не лише виключення.
- ◆ ESG-рейтинги різних постачальників відрізняються через методології та не замінюють кредитного аналізу.
- ◆ Грінвошинг розпізнається за розмитими твердженнями, відсутністю даних, відсутністю зовнішньої оцінки та розбіжностями між посилом і змістом.
- ◆ Зелене маркування доповнює, але не замінює фінансового аналізу емітента.

❗ Матеріал має виключно освітній характер. Він не є інвестиційною рекомендацією, юридичною чи податковою консультацією. Числові приклади є умовними.