

регенерация

Ценности с отдачей

Инвестирование на принципах устойчивого развития из концепции, ориентированной исключительно на энтузиастов, постепенно превращается в массовую практику. Объем выпуска так называемых зеленых облигаций в текущем году может превысить \$400 млрд, к тому же об изменении своего подхода к формированию портфеля заявили не только крупнейшие институциональные инвесторы, но и хедж-фонды, традиционно делавшие ставку на более рискованные стратегии.

— инвестиции —

Принципы устойчивого развития в области инвестиций реализуются через оценку набора нефинансовых факторов, информацию о которых нельзя получить напрямую из бухгалтерской отчетности компании. Тем не менее эти факторы являются существенными, а их игнорирование способно нанести потенциально большой урон как имиджу фирмы, так и ее операционным показателям.

Обычно такие риски разделяются на три группы: первая касается всего, что связано с воздействием бизнеса на экологию (от углеродного следа до потенциального влияния на климат). Вторая группа параметров оценивает социальные эффекты, включая различные аспекты трудоустройства, безопасность продукции, репутацию бренда. Третий блок рассматривает качество корпоративного управления. Для простоты эти три блока обозначают аббревиатурой ESG (environmental, social, governance), которая в зависимости от контекста может относиться как к набору рисков, так и лучших практик повышения устойчивости бизнеса.

По данным U.S. Forum for Sustainable and Responsible Investments, около \$12 трлн активов находится под управлением организаций, соблюдающих принципы ESG (для сравнения: объем мирового ВВП за прошлый год — около \$88 трлн). По данным исследования КПМГ, 75 из 100 крупнейших компаний в мире в 2017 году использовали те или иные аспекты устойчивого подхода, в 1993-м таковых было лишь 12%. Инвесторы связывают высокие показатели компаний по ESG с приверженностью долгосрочной устойчивости бизнеса — это снижает уровень потенциальных рисков, а соответственно, повышает текущую стоимость бизнеса.

Облигации особого статуса

Одним из наиболее популярных финансовых инструментов привлечения инвестиций в устойчивое развитие на публичных рынках стал выпуск зеленых и устойчивых облигаций. Эти понятия связаны не только с размещением бумаг, связанных с экологическими проектами — эмитенты и инвесторы трактуют их существенно шире.

По оценке международного рейтингового агентства Moody's, в 2019 году было размещено таких облигаций на \$323 млрд (это около 5% всех размещенных бондов), в текущем же году выпуск может вырасти до \$400 млрд, в том числе зеленых бондов — до \$300 млрд, социальных — до \$25 млрд, устойчивых — до \$75 млрд (прогноз может быть скорректирован из-за влияния коронавируса). Среди зеленых бондов 45% размещений пришлось на Европу, в основном они рассчитаны на финансирование проектов в энергетике и строительстве, среди социальных облигаций доля Европы еще выше — 57%, при этом на Японию пришлось 25%, их выпускали преимущественно финансовые учреждения (в том числе банки развития). Устойчивые же облигации размещались как в Европе (37%), так и в Азии (29%; в частности, на Южную Корею пришлось 11%).

Также в агентстве ждут резкого роста кредитования на особых условиях для компаний, придерживающихся принципов устойчивого развития в сво-



ей основной деятельности. В 2019 году объем подобных займов составил \$134 млрд против \$34 млрд в 2018-м. Такие кредиты могут использоваться не только для реализации конкретных проектов, как в случае с зелеными облигациями, но и в общих целях.

В России о планах дифференциации заемщиков в зависимости от того, насколько устойчивым является бизнес, заявляли, например, в Сбербанке. Будут появляться и новые долговые инструменты, такие как облигации с гибкой ставкой купона, зависящей от того, насколько успешно компания реализует цель в области устойчивого развития. Все это свидетельствует о более пристальном внимании инвесторов к ESG-факторам, заключают в Moody's.

Хедж от долгосрочных рисков

В США и Европе все более популярными становятся небольшие венчурные фонды, ориентированные на проекты с потенциально высоким социальным эффектом, однако принципов ESG придерживаются и крупнейшие институциональные инвесторы, например Норвежский пенсионный фонд (Government Pension Fund Global, также известный как нефтяной фонд). Под его управлением находятся активы на \$1,15 трлн, фонд инвестировал в 9,2 тыс. компаний и является держателем 1,5% всех торгуемых акций. Политика фонда предписывает выбирать вложения таким образом, чтобы компании не нарушали прав человека, ответственно относились к окружающей среде, а также не поддерживали коррупционные практики. Фонд регулярно запрашивает необходимую отчетность у портфельных компаний.

В начале года о коренной смене стратегии с фокусом на устойчивое инвестирование объявила и BlackRock — крупнейшая в мире управляющая компания (\$7 трлн активов под управлением). Предполагается увеличение инвестиций в устойчивые компании в портфеле с \$90 млрд до \$1 трлн в течение десяти лет, а также удвоение числа индексных фондов, включающих компании, ориентированные на устойчивое развитие (в таких фондах проводится скрининг на соответствие компаний принципам ESG).

Новые стратегии внедряют и крупнейшие private-equity, и даже хедж-фонды. Одним из пионеров изменения подхода к формированию портфеля стала Blackstone Group — финансовая корпорация, специализирующаяся на private equity (в портфеле — 81 компания), долговом финансировании и управлении хедж-фондами (суммарный объем средств под управлением составляет около \$554 млрд). Blackstone инвестирует средства 31 млн пенсионеров, а также привлекает деньги суверенных фондов, других крупных институциональных инвесторов.

«Мы гордимся нашим позитивным влиянием на экономику и сообщества и привержены ответственному инвестированию во всех аспектах нашей работы, при этом наша главная цель — это по-прежнему получение возврата на инвестиции: мы используем принципы ESG для создания добавленной стоимости», — поясняют в корпорации.

Первым и ключевым направлением реализации ESG в Blackstone является повышение энергоэффективности портфельных компаний. «Мы смотрим на производства и офисные здания и изучаем, как можно максимально повысить их энергоэффективность, сделать их настолько зелеными, насколько это возможно — этот процесс ведет к существенному, на 10–20%, сокращению издержек», — говорит исполнительный директор корпорации Дон Андерсон. — Также мы используем технологии больших данных, чтобы мгновенно обнаруживать какие-либо отклонения в производительности, ведь чем меньше мы потребляем энергии, тем меньше загрязняется окружающая среда».

По словам господина Андерсона, ключом к повышению устойчивости компании является внедрение необходимых метрик в основную часть бизнеса: «Процесс идет успешнее, если такие меры диктуются улучшением операционной эффективности, а не абстрактным повышением „зелености“, что вызывает закатывание глаз у некоторых менеджеров».

Помимо этого Blackstone инвестировала в возобновляемую энергетику — строительство нового комплекса апартаментов с солнечными батареями в Нью-Йорке и сооружение гидроэлектростанции в Уганде.

Второе направление касается улучшения практик трудоустройства и социальной ответственности. Самым ярким примером здесь в Blackstone считают тот факт, что сеть Hilton (находится во владении корпорации 11 лет) была признана лучшим работодателем и лучшим местом для трудоустройства женщин по версии Fortune Magazine.

Наконец, третья часть касается практик корпоративного управления, которые меняются посредством участия Blackstone в советах директоров портфельных компаний. «Руководству многих компаний сложно переложить концепцию устойчивости, как она трактуется в текущем виде, на операционные показатели», — говорит Дон Андерсон. — В итоге те менеджеры, которых нанимают, чтобы повысить устойчивость бизнеса, занимаются разъяснительной работой, вместо того чтобы внедрять измеримые и действительно влияющие на возврат от инвестиций стратегии, улучшающие и влияние бизнеса на окружающую среду». Только максимальное приближение новых решений к практическим показателям, к примеру счетам за коммунальные услуги и электричество, позволит сделать внедрение ESG-принципов повсеместным, полагает господин Андерсон.

Татьяна Едовина

МИФЫ ИНВЕСТИЦИЙ НА ПРИНЦИПАХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

ИСТОЧНИК: NEW YORK LIFE INVESTMENTS.



Инвестиции в компании, следующие принципам устойчивого развития, учитывают не только традиционные показатели финансового анализа, но и влияние на окружающую среду, социальные аспекты (права человека, трудовые стандарты), а также особенности управления (состав совета директоров, уровень компенсации руководству, склонность к коррупции)

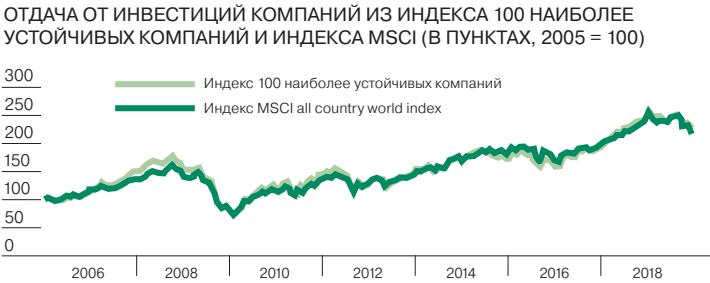
В 2018 году объем активов, профинансированных в рамках устойчивого развития, составил **\$12 трлн** — четверть всех активов, находящихся под управлением в США



РАСПРОСТРАНЕННЫЕ МИФЫ, СВЯЗАННЫЕ С ИНВЕСТИРОВАНИЕМ НА ПРИНЦИПАХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ:

МИФ 1. Компании, которые учитывают показатели устойчивого развития при выборе стратегии, показывают худшие результаты

ЭТО НЕ ТАК: **ОКОЛО 90% КОМПАНИЙ, ОЦЕНИВАЮЩИХ ЭКОЛОГИЧЕСКИЕ, СОЦИАЛЬНЫЕ И УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ (ESG), ИМЕЛИ ЛУЧШИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**



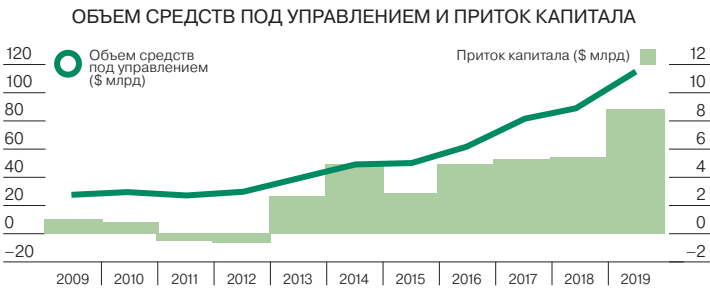
МИФ 2. Инвестиции на принципах ESG предполагают лишь исключение вложений в производство табака, алкоголя, топлива и в казино

ЭТО НЕ ТАК: **ИНВЕСТОРЫ ВСЕ ЧАЩЕ УЧИТЫВАЮТ ОБЩИЕ ПОДХОДЫ, А НЕ ТОЛЬКО ИСКЛЮЧАЮТ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОТРАСЛИ**

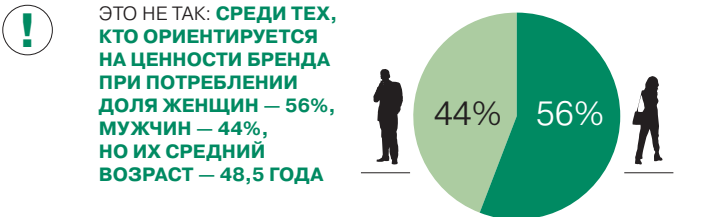


МИФ 3. Инвестиции на принципах ESG — временный тренд

ЭТО НЕ ТАК: **ФОНДЫ ESG-ИНВЕСТИЦИЙ ПРИВЛЕКЛИ РЕКОРДНЫЙ ОБЪЕМ СРЕДСТВ В 2018 ГОДУ**

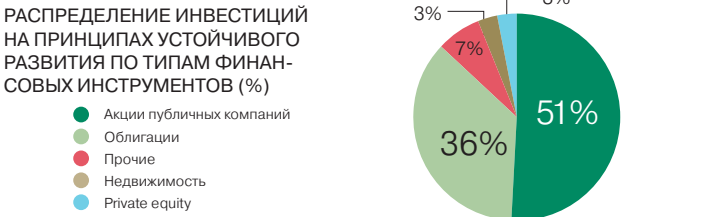


МИФ 4. Устойчивое развитие более важно для женщин и миллениалов



МИФ 5. Принципы ESG работают только при размещении акций

ЭТО НЕ ТАК: **В 2018 ГОДУ БЫЛО ВЫПУЩЕНО «ЗЕЛЕННЫХ» ОБЛИГАЦИЙ НА \$580 МЛРД**



Долговые рынки ждет озеленение

— мнение —

Заместитель председателя ВЭБ.РФ АЛЕКСЕЙ МИРОШНИЧЕНКО — о неизбежности национального стандарта зеленых финансов в России.

Актуальность экологических проблем в России постоянно растет. Решение многих из них стало приоритетом социальной и политической повестки государства, государственных и частных вложений. Ключевой способ привлечения инвестиций в зеленые проекты — создание национального стандарта финансирования в этой сфере. Он помогает определить, какие проекты считаются зелеными и какие преференции государство готово предоставлять за участие в решении соответствующих задач.

Сейчас корпорация развития ВЭБ.РФ с министерствами, ведомствами и ЦБ разрабатывает и вскоре представит такой нацстандарт на основе международных критериев ICMA, CBI и задач национального проекта «Экология». Стандарт в первую очередь будет касаться проектов в сфере утилизации отходов, энергетики, строительства, промышленности, транспорта, водоснабжения, лесного хозяйства, сохранения ландшафта и биоразно-



образия, вспомогательных информационных систем. Его главная задача — стимулировать переход к зеленым технологиям без серьезного ущерба, а лучше — с пользой для роста экономики.

Строгость зарубежных стандартов различна. Например, в Китае они позволяют использовать до 50% средств, привлеченных через зеленые инструменты на общекорпоративные цели или на погашение долгов. Российский стандарт будет в этом отношении ближе к международному, чтобы обеспечить его акцепт инвесторами из ЕС. Например, зелеными вряд ли можно признать облигации под строительство угольной электростанции, но можно — под производство фильтров для улавливания их выбросов. В Китае для получения зеленого статуса мнение независимого верификатора необязательно, но в России без него обойтись будет нельзя. Также, к примеру, будет установлен максимальный допустимый порог карбоновой эмиссии проекта, выше которого получить зеленый сертификат невозможно.

Стандарт будет касаться всех видов кредитов и облигаций для финансирования зеленых проектов. Специальная некоммерческая организация, в экспертный совет ко-

торой войдут представители институтов развития, госорганов, бизнеса и эксперты, не только разработает и будет поддерживать стандарт, но и обеспечит допуск к работе внешних компаний-верификаторов (к примеру, рейтинговые агентства). Те, в свою очередь, смогут проводить оценку соответствия долговых инструментов и проектов стандарту.

На Западе зеленые облигации сами привлекают повышенное внимание фондов и инвесторов, в РФ же важно дополнить рыночные инструменты стимулирования государственными. Они еще в проработке, но рассматриваются субсидирование купона, налоговые послабления, субсидии на прохождение верификации и другие меры. Подход для выпуска зеленых облигаций механизм Фабрики проектного финансирования ВЭБ.РФ, позволяющий выдавать госгарантии под долговые инструменты. Мы намерены включить нацстандарт в свой кредитный процесс и дополнять общегосударственные стимулы собственными, например снижением ставки по кредиту.

Национальный проект «Экология» предполагает инвестирование в приоритетные направления 4 трлн руб. до 2024 года. 80% это суммы предполагается привлечь из внебюд-

жетных источников. Выпуск зеленых долговых инструментов — один из лучших способов приблизиться к этой цели. Потенциал у российского рынка есть. Мировая эмиссия таких инструментов составляет 1% от всего рынка облигаций. Хотя это сравнение и условно, но в пересчете на показатели российского долгового рынка это более 120 млрд руб.

Для российских компаний выпуск зеленых облигаций должен стать билетом на международный рынок капитала. Объем этого рынка в мире вырос с \$1,1 млрд в 2010 году до \$223 млрд в 2019-м. Спрос все еще сильно превышает предложение, и предлагающие эти инструменты могут получить существенную премию. Так, выпустив в мае 2019 года на рынок ЕС зеленые облигации на €500 млн, РЖД получили переподписку, превышающую этот год от года. Нет причин, по которым другие российские компании не могут повторить этот успех. И национальный стандарт, совместимый с международным, должен им в этом помочь.