

регенерация

База для ответственного инвестирования

Стратегии компаний все чаще опираются на экологические, социальные и управленческие (ESG) факторы, а финансовые рынки включают их в механизм принятия решений и увеличивают набор инструментов для достижения целей устойчивого развития. Вопрос надлежащего использования средств остается открытым: важно отличать ответственное ведение бизнеса от «зеленого» пиара. Одним из решений этой проблемы в ЕС является таксономия, работа над которой активизировалась весной текущего года. Она устанавливает критерии проектов, соответствующих европейскому низкоуглеродному, природоохранному курсу. Проект российского аналога соответствующего документа находится в финальной стадии разработки. Сравнение двух таксономий позволяет выделить их особенности и предназначение в РФ и ЕС.

— исследование —

В конце 2019 года Еврокомиссия объявила о запуске европейского «зеленого» курса (European Green Deal) — новой стратегии ЕС, направленной на решение проблем изменения климата и ухудшения состояния окружающей среды. Для привлечения средств в сферы деятельности, отвечающие интересам «зеленого» курса, была разработана таксономия «зеленых» проектов ЕС. Весной и летом 2021 года она была дополнена критериями климатических целей и детализирована в части отчетности. Инвесторы уже могут использовать инструмент для определения «зеленых» проектов, а с января 2022 года компании, подпадающие под требования ЕС об обязательной отчетности, должны будут раскрывать информацию о своих инициативах, соответствующих критериям таксономии.

В то время как таксономия ЕС уже фактически принята, российская находится на стадии финального согласования и ожидает публикации — документ в виде постановления правительства должен быть обнародован в конце августа. Разработкой инструмента занималась рабочая группа, сформированная Минэкономразвития для работы над созданием национальной системы «зеленого» финансирования.

Концептуальные основы

Создание таксономий в РФ и ЕС следует одним и тем же целям: выявить «зеленые» проекты и привлечь к их финансированию ответственных инвесторов и бюджетные средства. Однако подходы российских и европейских регуляторов к разработке классификаций «зеленых» видов деятельности различаются.

И в РФ, и в ЕС таксономии направлены на достижение определенных целей. Европейским документом определены шесть четко сформулированных целей, согласующихся с «зеленым» курсом, хотя критерии соответствия проектов пока сформулированы только для двух климатических целей документа (см. рис. №1). В российской же таксономии указано, что разработка критериев направлена на реализацию целей и основных направлений устойчивого (в том числе «зеленого») развития РФ, утвержденных распоряжением правительства в июле 2021 года (см. рис. №2).

И таксономия ЕС, и таксономия РФ состоят из двух частей: таксономии «зеленых» проектов и таксономии адапционных (переходных)

ЧЕТЫРЕ ЦЕЛИ, ОПРЕДЕЛЕННЫЕ В ТАКСОНОМИИ РФ

1 Сохранение, охрана или улучшение состояния окружающей среды	2 Снижение выбросов и сбросов загрязняющих веществ и (или) предотвращение их влияния на окружающую среду
3 Сокращение выбросов парниковых газов	4 Энергосбережение и повышение эффективности использования ресурсов

Принципы «зеленых» проектов

Соответствие одному или нескольким направлениям зеленых (или адапционных) проектов и их количественным и качественным критериям	Направленность на достижение целей Парижского климатического соглашения и (или) одной или нескольких ЦУР ООН (6, 7, 8, 9, 11, 12, 13, 14, 15)	Реализация проекта способствует достижению целей, связанных с положительным воздействием на окружающую среду
Отсутствие значимых побочных эффектов на окружающую среду (принцип Do Not Significant Harm)	Соответствие технологическим показателям наилучших доступных технологий	Реализация проекта способствует возникновению экологического эффекта по результатам достижения целей, описанных выше

проектов. Выделение двух типов проектов обусловлено желанием регулятора поддерживать инициативы, которые пока еще не могут в полной мере соответствовать международным экологическим стандартам, и избежать гринвошинга.

Российская таксономия «зеленых» проектов, по словам разработчиков, на 95% согласуется с международными общепризнанными стандартами, такими как ICMA, Climate Bond Initiative, IDFC, а также с финальным отчетом группы экспертов, занимающейся разработкой таксономии ЕС, на основании которого был разработан действующий европейский документ. Потенциально российская таксономия может быть использована зарубежными инвесторами в случае их заинтересованности в российских компаниях.

Виды деятельности таксономии РФ классифицируются по направлениям, которые детализируются дополнительно. Например, в рамках таксономии выделяется генерация энергии на основе возобновляемых источников, которая подразделяется на солнечную энергетику, ветровую энергетику и прочие виды, также есть энергетическое сжигание отходов, которое не вошло в новую редакцию документа ЕС. В свою очередь, классификация ЕС основана на поставленных в таксономии целях, для каждой из которых перечислены критерии «зеленых» проектов, распределенные по видам экономической активности, которые также сгруппированы по отраслям, определенным в соответствии с европейской классификацией видов экономической деятельности. Таким обра-

зом, таксономия ЕС в большей степени структурирована и адаптирована под конкретные отрасли экономики, что упрощает ее применение.

Принципы

«зеленых» проектов

Чтобы проект был признан «зеленым», недостаточно лишь соответствовать критериям, определенным в таксономиях. И в ЕС, и в РФ определены принципы, которым должен удовлетворять проект, претендующий на такое звание.

В обеих таксономиях заложен принцип, согласно которому «зеленый» проект должен соответствовать определенным критериям, изложенным в документах. Так, российский «зеленый» (или адапционный) проект должен соответствовать как минимум одному направлению деятельности, определенному таксономией РФ, и его критериям. В рамках таксономии ЕС деятельность должна вносить существенный вклад в достижение как минимум одной из шести целей, определенных таксономией, а значит, удовлетворять критериям, указанным в рамках цели по одному из направлений деятельности.

И европейские, и российские «зеленые» проекты должны соблюдать принцип Do Not Significant Harm («не причинять значительного вреда»): применительно к российским проектам это означает, что деятельность должна соответствовать законодательству РФ в области охраны окружающей среды. В таксономии ЕС подход к соблюдению данного принципа более жесткий: деятельность, претендующая на звание «зе-

ШЕСТЬ ЦЕЛЕЙ, ОПРЕДЕЛЕННЫХ В ТАКСОНОМИИ ЕС

1 Смягчение последствий изменения климата	2 Адаптация к изменению климата	3 Устойчивое использование и защита водных ресурсов*
4 Переход к циклической экономике	5 Предотвращение и контроль загрязнения	6 Сохранение и восстановление биоразнообразия и экосистем

*В ТОМ ЧИСЛЕ МОРСКИХ.

Принципы «зеленых» проектов

Вносить существенный вклад как минимум в одну из шести целей, определенных таксономией ЕС	Не наносить существенного вреда ни одной из пяти других целей, определенных таксономией ЕС	Соблюдать иные минимальные требования (Руководящие принципы ОЭСР и проч.)
---	--	---

леной» и вносящая вклад в одну из шести установленных таксономией целей, не должна существенно препятствовать достижению оставшихся пяти целей. Для каждой цели установлены критерии, при выполнении которых считается, что деятельность не наносит существенного вреда окружающей среде. В ряде случаев даны ссылки на достаточность соблюдения природоохранного законодательства.

Европейская таксономия также требует от компаний соответствовать набору общепризнанных документов — это Руководящие принципы ОЭСР для многонациональных предприятий, Руководящие принципы предпринимательской деятельности в аспекте прав человека ООН, декларации МОТ и Международный билль о правах человека. Отмечается, что в некоторых случаях могут применяться более жесткие требования.

В отличие от таксономии ЕС, в рамках российской таксономии «зеленый» (адапционный) проект должен быть направлен на достижение целей Парижского климатического соглашения и (или) определенных Целей устойчивого развития ООН. Он должен соответствовать технологическим показателям наилучших доступных технологий и способствовать достижению целей, связанных с положительным воздействием на окружающую среду (закреплены в упомянутом ранее искомом распоряжении правительства). По результатам достижения указанных целей предполагается получение экологического эффекта, который должен быть материальным (то есть существенным, количественно определенным и долгосрочным), соответствующим требованиям природоохранного законодательства РФ и описан в документах, определяющих условия реализации проекта.

Применение таксономий

Российская таксономия «зеленых» и адапционных проектов — это инструмент для компаний, которые хотят подтвердить экологичность реализуемого проекта и тем самым расширить доступ ответственных инвесторов, для которых важно наличие какого-либо заверения. Сейчас также прорабатываются меры господдержки подобных проектов.

Применение таксономии РФ носит добровольный характер и, по сути, представляет собой маркировку проектов, соответствие критериям таксономии которых было подтверждено верификатором, одобренным ВЭБ.РФ, являющимся основным методологом системы «зеленого» финансирования в России.

Процедура верификации в данном случае обязательна, все заключения будут направляться в Методологический центр ВЭБ.РФ (МЦ ВЭБ.РФ) вне зависимости от вывода и вида финансового инструмента. МЦ ВЭБ.РФ со своей стороны будет дополнительно проверять выводы верификатора, в случае выявления нарушений сможет отозвать ранее выданное заключение.

Следует отметить, что таксономия РФ не предполагает обязательной отчетности участников рынка, за исключением инициаторов верификации, которым нужно будет регулярно отчитываться о размещении денежных средств до их полного расходования.

Директива, регулирующая применение таксономии ЕС, устанавливает требования к регулярной отчетности финансовых организаций и компаний, подпадающих под действие европейской директивы о нефинансовой отчетности, но на данный момент, в отличие от российского документа, не требует формальной проверки раскрытия ин-

формации. Однако такой подход с большой вероятностью изменится: согласно проекту новой директивы ЕС по нефинансовой отчетности, аудитор компании будет проводить ограниченное заверение информации, в том числе раскрываемой в соответствии с требованиями таксономии.

Перспективы сотрудничества

Остается вопрос: как быть российским компаниям, которые хотят привлечь европейские инвестиции? С одной стороны, таксономия РФ предоставляет возможность широкому кругу инвесторов вкладывать свои средства в «зеленые» проекты российских компаний, прошедшие основательную верификацию независимым аккредитованным органом. Участие Методологического центра также гарантирует дополнительный уровень проверки соответствия проекта критериям таксономии. С другой стороны, отчетность европейских инвесторов будет строиться на таксономии ЕС, подход которой отличается от подхода российского аналога. В результате у компаний могут возникнуть сложности с верификацией информации, раскрываемой в соответствии с требованиями таксономии ЕС. Российские компании могут получать вопросы от инвесторов о том, какой вклад деятельности организаций вносит в достижение целей таксономии ЕС, что может потребовать дополнительной проработки имеющихся материалов верификатора.

Вариантами разрешения ситуации являются выпуск complementарного документа, гармонизирующего таксономии, или достижение договоренностей между регуляторами ЕС и РФ. Например, Центробанк Китая в апреле объявил о сотрудничестве с ЕС по сближению таксономии на двух рынках. В любом случае разработка национальной таксономии «зеленых» проектов — это большой шаг вперед на пути развития системы ответственного финансирования России — возможно, в рамках этой системы будет разработана и таксономия социальных проектов. По крайней мере в ЕС проект такой таксономии уже опубликован.

Алексей Ферегин,
Елена Дубовицкая,
Яна Морозова,
эксперты практики
корпоративного
управления и устойчивого
развития PwC в России;
Алексей Шаповалов

Дальше — чище

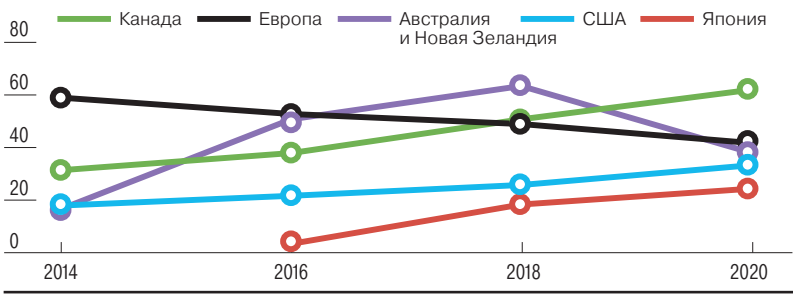
— финансы —

Объем инвестиций в активы, предполагающие увеличение экологической или социальной эффективности, за последние два года вырос на 15%, до \$35,3 трлн, это треть активов под управлением фондов. Объем соответствующего долга тоже стремительно растет: в нынешнем году он может превысить \$1 трлн, за первое полугодие уже было выделено \$680 млрд — вдвое больше, чем за аналогичный период прошлого года. Инвесторы все внимательнее относятся к обязательствам компаний, а регуляторы — и к параметрам работы инвестфондов, заявляющих о соблюдении принципов устойчивого развития. Более строгие критерии позволяют бороться с пустыми обещаниями, не подтвержденными реальными действиями.

Принципы устойчивого развития продолжают оказывать существенное влияние на мир инвестиций: по данным Global Sustainable Investment Alliance, суммарные активы под управлением фондов, работающих на таких принципах, достигли \$35,3 трлн, что эквивалентно росту на 15% за два года. Это 36% от всех средств, находящихся под управлением профессиональных менеджеров. В 2018 году доля составляла 33,4%.

Напомним, принципы ESG (environmental, social, governance) в области инвестиций реализуются через оценку набора нефинансовых факторов, информацию о которых нельзя получить напрямую из бух-

РИС. 1 ДОЛЯ УСТОЙЧИВЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ (%) ИСТОЧНИК: GSI ALLIANCE

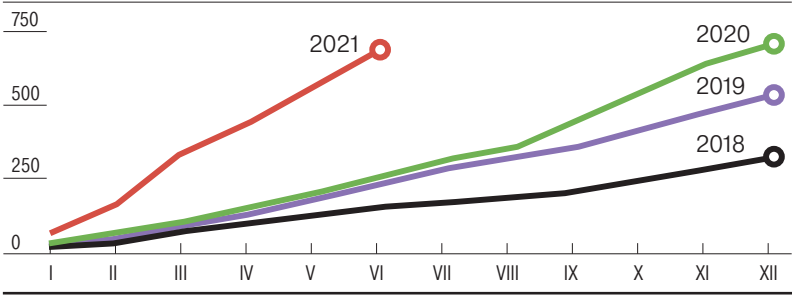


галтерской отчетности компании. Тем не менее эти факторы являются существенными, а их игнорирование способно нанести потенциально большой урон как имиджу фирмы, так и ее операционным показателям. Обычно такие риски разделяются на три группы. Первая касается всего, что связано с воздействием бизнеса на экологию (от углеродного следа до потенциального влияния на естественные системы). Вторая оценивает социальные эффекты, включая различные аспекты трудоустройства, безопасность продукции, взаимодействие с местными сообществами. Третья рассматривает качество корпоративного управления.

Среди отдельных стран наибольший рост «устойчивых» инвестиций наблюдается в Канаде — плюс 48% за два года (с \$1,7 трлн до \$2,4 трлн), в США — плюс 42% (с \$12 трлн до \$17,1 трлн), а также в Японии — плюс 34% (с \$2,2 трлн до \$2,9 трлн) (см. рис. 1). В долях рынка также лидирует Канада — 62%, за ней следуют ЕС — 42%, Австралия и Новая Зеландия — 38%. В Европе, однако, в абсолютных показателях произошло сокращение на 13% (с \$14 трлн до \$12 трлн). Это связано с изменением

методологии, которая теперь строже определяет параметры ответственных инвестиций. Данные правила, а именно Sustainable Finance Disclosure Regulation, европейский регулятор ввел в марте. Они заметно повысили планку стандартов с целью сокращения практик, вводящих в заблуждение и призванных отмыть репутацию, а не достичь декларируемого социального, экологического или управленческого эффекта. Теперь фонды обязаны раскрывать, как они учитывают риски, связанные с устойчивостью, а большие компании — регулярно отчитываться. Глава Комиссии по ценным бумагам и биржам США Гари Генслер в конце

РИС. 2 ДИНАМИКА ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ НА ПРИНЦИПАХ УСТОЙЧИВОСТИ (\$ МЛРД) ИСТОЧНИК: IIF



июля признал, что предыдущие инструкции SEC по раскрытию информации о климатических рисках были добровольными и приводили к ее непоследовательному раскрытию. «Инвесторы ищут последовательное, сопоставимое и полезное для принятия решения раскрытие информации, чтобы они могли вкладывать свои деньги в компании, которые соответствуют их потребностям», — сказал он, отметив, что изучает рекомендации, чтобы требовать от управляющих фондами раскрывать критерии и данные, которые они используют для подачи заявлений о соответствии ESG, а также заявил, что его сотрудники изучают возможность обновления названий фондов, отметив, что название фонда должно отражать то, во что он на самом деле инвестирует.

По данным Sustainability Trends Report, с 2015 года приток средств в фонды, работающие на принципах ESG, увеличился в десять раз, а вложения в «устойчивые» долговые обязательства — в девять раз. Примерно 6% рыночной капитализации теперь формируется за счет «зеленой» экономики (в 2015 году — 2%). Но авторы доклада указывают, что между обещаниями и практикой по-преж-

нему существует значительный разрыв. Проблема — в отсутствии в мире единых правил в отношении того, что можно относить к устойчивым инвестициям, а что — нет. Международный совет при Всемирном форуме в Давосе уже предложил единый набор метрик для определения вклада в ESG, но они пока носят рекомендательный характер.

На рынке облигаций ясности чуть больше: в прошлом году в «зеленые» облигации было вложено \$290 млрд, в «социальные» — \$220 млрд, в «устойчивые» — \$180 млрд, суммарный показатель увеличился по сравнению с 2019 годом почти вдвое (в основном за счет роста популярности социальных и устойчивых облигаций) (см. рис. 2). Всего в 2021 году объем «устойчивого» долга (учитывает не только облигации, но и займы) может превысить \$1 трлн — за первое полугодие было выделено \$680 млрд, вдвое больше, чем за аналогичный период прошлого года, оценивают в Institute of International Finance. Это послужит увеличению соответствующего рынка до \$3 трлн. На развивающиеся страны пока приходится лишь 13% вложений в «устойчивые» долговые инструменты, самые активные страны здесь — Китай, Чили, Турция и Мексика. «Зеленые» облигации чаще всего выпускают в Германии, Китае и Франции.

В будущем одной из ключевых тенденций станет стремление к нулевым выбросам парниковых газов, пишут аналитики инвесткомпаний Jeffries. Сейчас 61% выбросов и 68% глобальной ВВП охвачены обещаниями о компенсации выбросов. При этом эмиссия парниковых газов, покрываемая углеродными кредитами, достигла рекордных 23,4% с 16,4% в 2019-м.

Также показательно, что вес энергетических (в первую очередь нефтяных) компаний в индексе S&P 500 снизился до 2,39% — еще в 2016 году (это последний год, когда доля увеличивалась) показатель составил 7,5%. В свою очередь, технологические компании ставят перед собой крайне амбициозные цели — тот же Microsoft пообещал компенсировать весь углеродный след за историю компании. К инициативе все чаще присоединяются и финансовые компании, в частности в рамках Glasgow Financial Alliance for Net Zero, объединяющей 160 компаний, управляющих активами на \$70 трлн.

Еще одна кампания — The Race to Zero («Стремление к нулю») — координирует усилия различных негосударственных игроков: сейчас она охватывает 708 городов в 24 регионах, 2360 компаний и 624 учреждения высшего образования.

В Jeffries рекомендуют инвесторам обратить внимание на развивающиеся рынки и повышать вложения в решения, связанные с климатом, особенно в том, что касается энергоперехода, будущего мобильности и влияния на окружающую среду от использования электротранспорта. Большая доля венчурного капитала уже направлена в компании, связанные с транспортом и мобильностью, а Китай только в 2019 году вложил \$83,4 млрд в возобновляемую энергетику (это 23% от мирового показателя). На эти тренды будут влиять глобальные демографические изменения, урбанизация, технологические сдвиги и геополитические конфликты. Поэтому устойчивого подхода будут требовать все больше секторов.

Ксения Ильина