Новая реальность: как ESG меняет инвестиционную индустрию

Сергей ЧЕРНЫШЕНКО,
старший портфельный управляющий,
УК «ТФГ»

В России локальные инвесторы пока мало интересуются социальной и экологической ответственностью, чего не скажешь о российских эмитентах. Годовые отчеты крупнейших сырьевых компаний страны начинаются теперь не с репорта о выдающихся операционных и финансовых результатах, а с отчета о том, как в компании обстоят дела с политикой в области ESG. На титульных слайдах презентаций красуются награды, полученные компаниями за экологичность и социальный вклад, а миллиарды рублей CAPEX заложены на программы, которые подразумевают модернизацию производства для соответствия строгим экологическим стандартам.

Грета Тунберг — это уже не просто девочка с косичками, которая борется за свое право дышать чистым воздухом, а собирательный образ «нового инвестора»

ESG — это новая реальность, сила, ломающая инвестиционную индустрию и заставляющая трансформировать сознание участников рынка в процессе анализа и принятия инвестиционных решений.

Ответственное инвестирование нацелено не только на получение сиюминутной прибыли, но и на долгосрочное развитие, на вклад в защиту окружающей среды и соблюдение высоких социальных стандартов.

НОВЫЕ ИНВЕСТОРЫ

По всему миру растет количество инвесторов, у которых вопросами ESG занимаются целые команды и внештатные консультанты, что говорит о росте влияния ESG-факторов в процессе принятия инвестиционных решений. Механизм «озеленения» мира инвестиций запущен, а всем известная Грета Тунберг — это уже не просто девочка с косичками, которая борется за свое право дышать чистым воздухом, а собирательный образ «нового инвестора», который устанавливает новые стандарты в безапелляционной форме.

Еще в начале 2020 года глава BlackRock Ларри Финк прогнозировал, что усилившийся климатический кризис приведет к перераспределению капитала раньше, чем все этого ожидают, что мы находимся на пороге фундаментальной перестройки финансовой системы. Управляющие BlackRock и сейчас подтверждают, что финансовые потоки очень быстро перетекают из классических активов в инструменты, связанные с ESG, и планируют вывести угледобывающие компании из своего активного инвестиционного портфеля. Крупнейшие пенсионные фонды мира (Норвежский пенсионный фонд, Пенсионный фонд Японии) находятся в процессе аудита инвестиционных стратегий на соответствие стандартам

ESG. Суверенный фонд Норвегии в конце 2020 года продал весь свой портфель компаний, занимающихся разведкой и добычей нефти. Немецкая управляющая компания DWS ($920 млрд активов под управлением) заявила о том, что все новые фонды начиная с 2021 года будут связаны с ESG.

С наиболее серьезными вызовами столкнутся добытчики углеводородного сырья — угля, нефти и газа. Впрочем, газ имеет неплохие перспективы в будущем, а вот угольщики станут в новой парадигме очень нишевыми игроками. Термин «углеродный след» — чуть ли не номер один в лексиконе инвесторов, он опередил такие показатели, как возврат на капитал, кредитный спред или доходность. Сейчас появляется все больше информации, в том числе и от российских компаний, подтверждающей намерения диверсифицированных холдингов выделить «грязные» угольные производства в отдельные активы, чтобы тем самым очистить другие активы. Ведь основная идея состоит в том, что такие компании получат преимущества на рынке капитала в виде более низкой стоимости финансирования.

ДРУГИЕ РЕЙТИНГИ

Необходимо сказать, что с приходом ESG появляется новый, до этого мало кому известный сегмент в рейтинговании. Если раньше мир инвестиций опирался на экспертизу S&P, Moody's и Fitch, то теперь появляются такие имена, как Sustainalytics, MSCI, RobecoSAM и другие. К этим компаниям нужно привыкнуть, изучить их методологии и решить для себя, кому можно доверять, а кому — нет. Ряд российских компаний уже получили ESG-рейтинги и входят в соответствующие индексы.

Рейтингование ESG только зарождается, у всех занятых этим делом компаний — разные методики, сроки жизни, и степень доверия к ним тоже разная. Определенную незрелость в сфере ESG-рейтингов признает и Европейское управление по ценным бумагам и рынкам ESMA, которое склоняется в сторону законодательного регулирования этой сферы. Значительную часть в ESG-рейтингах будут занимать качественные факторы, которые тяжело оцифровать. Пожалуй, только параметры раздела «экология» (Environment) можно тем или иным способом перевести в числовой вид, оценив, например, выбросы CO_2 или количество аварий. А вот показатели из разделов «социальная ответственность» (Social) и «корпоративное управление» (Governance) могут значительно отличаться в зависимости от культурно-исторических особенностей конкретного рынка.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ РАМКА

Ключевым драйвером, который заставит инвесторов и эмитентов все же обратить внимание на ESG, хотим мы этого или нет, — законодательное регулирование. Российскую практику можно охарактеризовать как достаточно мягкую. Во всяком случае доступ отечественных компаний к внутреннему финансированию пока не зависит от ESG. При этом многие компании уже сейчас чувствуют значительное давление со стороны иностранных инвесторов. Например, по результатам размещения социальных облигаций РЖД в декабре 2020 года руководство компании публично признало, что быть железнодорожной компанией с низким показателем карбонового следа (а железные дороги исторически считаются наиболее «зеленой» частью транспортной отрасли) — мало. Также важно, что ты перевозишь. Наличие более 40% угля в грузообороте воспринимается инвесторами как компрометирующий фактор в позиционировании корпоративного ESG-профиля.

Особенность российской ситуации в сфере ESG состоит в том, что консолидированная позиция государства по данному вопросу отсутствует, так же как отсутствуют общепринятые методологии и институты оценки рисков ESG-инвестирования. Между тем системное представительство российских интересов при формировании глобальных правил в сфере ESG просто необходимо. Пока экспортеры больше ориентируются на внешние правила, компании внутреннего рынка тоже имеют потребность в понятных правилах, создание и принятие которых сейчас является важной задачей.

Одним из ярких примеров законодательного стимулирования ESG является вероятное введение в ЕС трансграничного углеродного налога. Законопроект об этом находится в стадии разработки, и методология расчета налогового сбора точно не известна. Ожидается, что в расчете будет учитываться объем углеродных выбросов при производстве импортируемых товаров. Этот налог может затронуть до 40% российского экспорта. По оценкам KPMG, при базовом сценарии российские экспортеры заплатят 33.3 млрд евро в 2025–2030 годах. Введение похожих налогов рассматривается и в России.

ПРАКТИКА ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В нашей компании мы всегда стараемся оперативно отвечать новым вызовам. Несколько лет назад простой академический интерес в области секьюритизации трансформировался в профессиональную компетенцию на рынке ипотечных ценных бумаг (ИЦБ), с большой аллокацией. ИЦБ

Ключевым драйвером, который заставит инвесторов и эмитентов все же обратить внимание на ESG, хотим мы этого или нет, — законодательное регулирование

по своей природе являются наиболее социально ориентированными ценными бумагами — ведь улучшение среды обитания людей является самой важной задачей любой экономики.

Сейчас есть задача нарастить экспертизу по ESG в рамках нашего аналитического подразделения и учитывать ESG-факторы при финансовом анализе компаний. Блок корпоративного управления эмитентов анализируется очень внимательно уже сейчас, он включен во все методики, наряду с финансовым блоком. В некоторых случаях низкие оценки корпоративного управления существенно влияли на нашу аллокацию, были примеры, когда уникальные компании с хорошими кредитными метриками в одночасье страдали из-за неблагоприятных действий акционеров. В результате международным рейтинговым агентствам приходилось в моменте снижать рейтинги на несколько ступеней. Риски ESG срабатывают уже сейчас, рейтинги снижаются, кредитные спреды расширяются, поэтому для управляющего очень важно понимать, что ты покупаешь не только в терминах долговой нагрузки и рентабельности, но и с точки зрения корпоративных, экологических и социальных факторов. Культура раскрытия информации в силу ряда причин, к сожалению, не всегда на высоком уровне. С приходом ESG отчетов будет гораздо больше, и здесь, на мой взгляд, возрастает роль IR-подразделений эмитентов. Уверен, что вопросов от инвесторов и аналитиков будет очень много. IR-подразделения будут выполнять своего рода образовательную функцию, так как будут владеть информацией изнутри.

ВЫЗОВ ДЛЯ ИНДУСТРИИ

Как бы там ни было, процесс принятия ESG-принципов в России запущен. Российские эмитенты получают ESG-рейтинги от международных и российских агентств, их включают в различные индексы. Ведется большая работа над формированием нормативно-правовой базы. Активное участие в этом процессе принимают Центральный банк, Московская биржа, периодически проводятся семинары и конференции.

Будущая привлекательность финансовых инструментов ответственного инвестирования обусловлена сильным ростом их популярности в мире; в последние годы мы видим значительный приток инвестиций в бумаги с высоким рейтингом ESG. Очевидно, что российский финансовый рынок не сможет остаться в стороне, и со временем факторы ESG станут у нас также определяющими при принятии инвестиционных решений, наряду с финансовыми показателями. Уже сейчас есть понимание, что инвестиции в добычу полезных ископаемых становятся достаточно рискованными на долгосрочном горизонте, потому что приходят новые клиенты из поколения миллениалов, которым на смену скоро придут инвесторы из поколения Z. У них другое мышление, свое видение мира и окружающей среды. Они требуют новых подходов при формировании инвестиционных портфелей, современных идей, погружения в новые, более технологичные отрасли. Вопрос состоит в том, насколько быстро индустрия инвестиций будет готова ответить на новые вызовы, успеем ли мы создать техническую платформу, нормативно-правовую базу, а самое главное — изменить свое мышление, осознав важность факторов ESG при принятии инвестиционных решений.

nektorov, saveliev
& partners

WE DO MORE

NSP — российская юридическая фирма, которая сопровождала первое IPO российской компании на Сингапурской бирже*.

→ Сопровождение IPO, SPO
→ Сопровождение облигационных займов и секьюритизация
→ Реструктуризация облигационных займов
→ Услуги представителя владельцев облигаций
→ Выдача юридических заключений (Legal opinions)

Рекомендации международных рейтингов:

Chambers Europe
IFLR1000
The Legal 500
Best Lawyers

Александр Некторов
Партнер
alexander.nektorov@nsplaw.com

Надежда Минина
Старший юрист
nadezhda.minina@nsplaw.com

* Торговля ценными бумагами агрохолдинга «Дон-Агро» на Сингапурской бирже (Singapore Exchange, SGX) началась 14 февраля 2020 года.

www.nsplaw.com +7 495 646 81 76

Реклама