

УДК 336.76

K.I.Fedorov, S.V. Fedorova

**ESG BUSINESS TRANSFORMATION  
PRACTICE: RESULTS, MEASUREMENT,  
DEVELOPMENT VECTORS**

The article is devoted to global trends in the world economy – conducting socially responsible business. More and more investors, both institutional and private, are ready to invest money, guided by the fundamental principles of ESG-investing. The scope of the spread of this process in the world and in Russia, the main ESG tools, the role of the state in the formation of a sustainable financing market are considered.

**Keywords:** ESG-investing; responsible investing; principles of sustainable development; ESG-rating; ESG-bonds; responsible investment fund.

К.И.Фёдоров<sup>1</sup>, С.В.Фёдорова<sup>2</sup>

**ПРАКТИКА ESG ТРАНСФОРМАЦИИ БИЗ-  
НЕСА: ИТОГИ, ИЗМЕРЕНИЕ, ВЕКТОРЫ  
РАЗВИТИЯ**

Статья посвящена глобальным трендам мировой экономики – ведению социально ответственного бизнеса. Всё больше инвесторов, как институциональных, так и частных, готовы инвестировать денежные средства, руководствуясь основополагающими принципами ESG-инвестирования. Рассмотрены масштабы распространения данного процесса в мире и в России, основные ESG-инструменты, роль государства в формировании рынка устойчивого финансирования.

**Ключевые слова:** ESG-инвестирование; ответственное инвестирование; принципы устойчивого развития; ESG-рейтинг; ESG-облигации; фонд ответственного инвестирования.

DOI: 10.36807/2411-7269-2022-2-29-126-138

Миллениалы, или поколение Y (рождённые в 1980–1990-х гг.) существенно изменили взгляды общества на экономические процессы. Они, став платёжеспособной аудиторией, сформировали спрос на социальную ответственность бизнеса. Для них бизнес и инвестиции – это не только финансовый результат, но и забота об экологии и обществе. Именно поколение миллениалов повлияло на рост популярности ESG-инвестиций.

Однако, не только миллениалы заинтересованы в развитии ESG-сектора. Основной движущей силой ESG-инвестиций, в настоящее время, являются институциональные инвесторы – банки, фонды и крупные компании.

К наиболее активно продвигающим идеи ESG относятся, прежде всего, институциональные инвесторы (85%). Затем с небольшим отрывом следуют институциональные консультанты (39%) и внутренние стейкхолдеры (30%). Доля богатых индивидуальных инвесторов составляет 19%, политиков или регуляторов (13%). А вот доля профессиональных ассоциаций пока достаточно низкая – она составляет около 6% [1].

ESG-инвестирование – это форма инвестирования, когда инвесторы готовы вкладывать денежные средства в компании, положительно влияющие на окружающую среду и общество.

Аббревиатура ESG составлена из первых букв слов environmental (окружающая среда), social (социальное развитие) и governance (управление компанией). Это три фактора в настоящее время принимаются во внимание при инвестировании в компанию.

<sup>1</sup> Фёдоров К.И., доцент кафедры финансов, кандидат экономических наук, доцент; Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Санкт-Петербургский государственный экономический университет", г. Санкт-Петербург

Fedorov K.I., Associate Professor of the Department of Finance, PhD in Economics, Associate Professor; Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Saint-Petersburg State University of Economics", Saint-Petersburg

E-mail: kif61@yandex.ru

<sup>2</sup> Фёдорова С.В., доцент кафедры финансов, кандидат экономических наук, доцент; Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования "Санкт-Петербургский государственный экономический университет", г. Санкт-Петербург

Fedorova S.V., Associate Professor of the Department of Finance, PhD in Economics, Associate Professor; Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Saint-Petersburg State University of Economics", Saint-Petersburg

E-mail: svtlfedorova@yandex.ru

Термины ESG и "ответственное инвестирование" часто используются как синонимы, однако их нельзя назвать полными эвфемизмами. По состоянию на март 2022 г. более 4800 участников из более чем 80 стран подписали Принципы ответственного инвестирования (Principals for Responsible Investment, или PRI), сформулированные ООН ещё в 2006 г. при поддержке 20 крупных институциональных инвесторов.

Предполагается, что в современном мире следование Принципам будет способствовать долгосрочному устойчивому существованию компании. Поэтому такой подход к инвестициям был назван устойчивым (sustainable).

Принципы ответственного инвестирования (PRI) чётко определяют ответственные инвестиции как "подход к инвестированию, направленный на включение экологических, социальных и управленческих факторов (ESG) в инвестиционные решения, чтобы лучше управлять рисками и генерировать устойчивые долгосрочные доходы". А вот само ESG не имеет такого определения и представляет собой лишь три вектора, на которые должны ориентироваться компании.

Рост ESG-инвестиций в мире происходит быстрыми темпами. Примечательно, что в 2020 г., когда в условиях пандемии ситуация в мировой экономике испортилась настолько, что разные ESG-инициативы должны были быть отложены, объём инвестиций сильно вырос. Более того, скорость этого притока удвоилась за время пандемии – возможно, сказались предпочтения правительств и институциональных инвесторов в развитых странах.

Так, рост ESG-инвестиций наблюдался в основной массе регионов, при этом самый высокий абсолютный наибольший рост был зафиксирован в Канаде (+48%), чуть меньший рост показали США (+42%) и Япония (+34%) [2].

Учёт ESG-факторов считается 65% инвесторов необходимым условием для более квалифицированного управления инвестиционными рисками [3]. Компании, следующие ESG-принципам, как бы говорят инвесторам, что они имеют возможность снизить риски (климатические, социальные, корпоративные) и получать устойчивую прибыль в долгосрочной перспективе.

По прогнозу Bloomberg, к 2025 г. под управлением фондов, учитывающих в своей политике принципы ESG, будет находиться 53 трлн долл. На фонды такого профиля приходится порядка 15% притока средств от инвесторов, и эта доля продолжает нарастать. Это уже довольно существенные показатели, хотя пока и не доминирующие: на долю ESG-фондов приходится 10-15% от всех активов, торгуемых на рынках [4].

Общественный спрос на следование принципам устойчивого развития ESG заинтересовывает компании иметь высокий ESG-рейтинг. Так, по результатам опроса, проведённого компанией EY в 2020 г. среди институциональных инвесторов, строго отслеживается ESG-рейтинг компаний 98% опрошенных [5].

Компании, уделяющие большое внимание ESG-факторам, в долгосрочной перспективе будут дорожать быстрее аналогичных компаний, которые игнорируют данный подход. В этих компаниях больше внимания уделяют качеству производства, больше число высококвалифицированных специалистов. Кроме того, вслед за крупными инвесторами всё больше частных инвесторов интересуются компаниями, предложившими чёткую ESG-стратегию, и как итог – рост стоимости компании. Часть инвесторов получают финансовую информацию непосредственно от компаний, другие используют данные, представленные рейтинговыми агентствами.

То, насколько компания следует ESG-принципам, оценивают специальные агентства, формируя ESG-рейтинги. ESG-рейтинг не зависит от сферы деятельности компании. Сырьевая компания может находиться в рейтинге выше IT-компании.

Существует множество ESG-рейтингов от разных аналитических и инвестиционных компаний: MSCI, Sustainalytics, FTSE, S&P Dow Jones Indices, JUST Capital, Vigeo Eiris, ISS, TruValue Labs, RobecoSAM, RepRisk, Refinitiv, Bloomberg, RAEX-Europe. Отсутствие единой системы оценки компаний по ESG-параметрам приводит к тому, что разными рейтинговыми агентствами ставятся существенно различающиеся оценки одним и тем же компаниям.

Рейтинг от Morgan Stanley Capital International (MSCI) является наиболее известным рейтингом ESG в США. MSCI оценивают ESG риски компаний по отраслям и то, как они ими управляют. Рейтинговое агентство MSCI фокусируется на оценке компаний по секторам. Сейчас, согласно данным MSCI, их рейтинги устойчивости есть у 14 000 эмитентов. Выставляя оценки в форме буквенной системы от AAA до CCC, MSCI использует не только информацию от самих компаний, но и учитывает данные из СМИ, академических, неправительственных и государственных источников.

Также на финансовых рынках существуют ESG-рейтинги фондов, которые дают возможность инвесторам оценивать риски всего портфеля ценных бумаг. Такую возможность даёт, например, сервис Morningstar. В этом случае берутся ESG-рейтинги от поставщика данных Sustainalytics, складываются баллы на уровне компаний и выводится итоговая оценка по портфелю конкретного фонда. Высокий рейтинг ETF говорит о том, что больше активов фонда размещено в компаниях, которые имеют низкий риск ESG.

В докладе Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), посвящённом ESG-рейтингам, акцентируется вопрос на необходимости уделять больше внимания использованию ESG-рейтингов и информационных продуктов, а также обозначаются основные проблемы современной ESG-повестки – отсутствие единых стандартов и системы определений, недостаточная прозрачность при разработке и применении методологий и, как следствие, невозможность сопоставимости оценок и обеспечения равномерного секторного и географического покрытия. Основной задачей регуляторов, как на международном, так и на национальном уровне является решение указанных проблем.

На повестке дня остро стоит проблема манипулирования данными в отчётах. Заявления о приверженности ESG-принципам часто не соответствуют действительности. Компании публикуют в отчётности только положительную информацию. Данному явлению дано определение Greenwashing – "зелёный пиар", попытка представить себя более "зелёным", чем это есть на самом деле.

Исследование мнений 320 институциональных инвесторов из 19 стран, проведённое компанией Ernst & Young в 2020 г., показало, что инвесторы очень заинтересованы в повышении надёжности нефинансовой информации и её достоверности: 82% из опрошенных EY инвесторов отметили полезность получения независимого подтверждения влияния зелёных инвестиций, а 34% считают эту информацию очень полезной. Практически все респонденты (98%) готовы перейти к более строгому подходу в оценке нефинансовых показателей компаний [6].

Именно по этим причинам, над созданием стандарта ESG оценки сейчас работает CFA (Chartered Financial Analyst) – организация, сертифицирующая профессионалов в сфере финансов.

Инвестирование с учётом ESG-стандартов можно осуществлять различными способами. Например, приобретать ETF (Exchange Traded Funds – биржевые фонды, которые инвестируют в активы и выпускают под них бумаги), отслеживающие компании, соответствующие ESG-критериям. Такие фонды инвестируют в организации и предприятия с высокими показателями по критериям ESG.

К крупнейшим мировым фондам относятся iShares ESG Aware MSCI (ESGU) и Vanguard ESG US Stock Fund (ESGV). Больше 2/3 фондов относятся к диверсифицированным, т.е. равнозначными являются все три составляющие ESG. Но при этом существуют и узкоспециализированные ETF, внимание которых сфокусировано на развитии зелёной энергетики (iShares Global Clean Energy, SPDR Clean Power, Invesco Solar ETF), на улучшении корпоративного управления (iShares ESG MSCI USA), на социальном развитии (Vanguard FTSE Social Index Fund Admiral). Сейчас насчитывается 138 социально ответственных ETF с общим активом под управлением, превышающим 85 млрд долл. В Табл. 1 представлены 10 крупнейших социально ответственных ETF на май 2022 г.

Таблица 1 – Крупнейшие мировые социально ответственные ETF [7]

Ticker	Fund Name	Issuer
ESGU	iShares ESG Aware MSCI USA ETF	Blackrock
ESGD	iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF	Blackrock
ESGV	Vanguard ESG U.S. Stock EFT	Vanguard
ESGE	iShares ESG Aware MSCI EM ETF	Blackrock
ICLN	iShares Global Clean Energy ETF	Blackrock
SUSA	iShares MSCI USA ESG Select ETF	Blackrock
DSI	iShares MSCI KLD 400 Social ETF	Blackrock
SUSL	iShares ESG MSCI USA Leaders ETF	Blackrock
USSG	Xtrackers MSCI USA ESG Leaders Equity ETF	DWS
VSGX	Vanguard ESG International Stock EFT	Vanguard

Первые ESG-облигации были выпущены в 2008 г. Их объём вырос за истекший период с нескольких миллиардов долларов до более триллиона долларов в 2021 г.

До середины 2010-х гг. увеличение ESG-инвестиций шло за счёт эмиссии "зелёных" облигаций. Со временем поступательное движение шло за счёт эмиссии социальных облигаций и облигаций устойчивого развития – 408,8 млрд долл. в 2020 г., или почти 60% от всех выпущенных в этом году ESG-облигаций. Глобальный рынок устойчивых долговых обязательств растёт, и, несмотря на расширение рынка, наибольший вклад в 2021 г.

составили зелёные облигации – около 532 млрд долл. Ожидается, что эта цифра будет расти в ближайшие годы, поскольку корпорации, государственные учреждения и финансовые учреждения пытаются коллективно ограничить выбросы парниковых газов. Выпуск облигаций с зелёной маркировкой установит ещё один рекорд в 2022 г., благодаря импульсу саммита ООН COP26. В преддверии и во время конференции многие страны обязались увеличить свои целевые показатели по сокращению выбросов и активизировать свои планы по декарбонизации.

Объём выпуска устойчивых облигаций в 2022 г. превысит 1,5 трлн долл. США в год в разбивке по видам инструментов [8].

Как отмечалось ранее, существует несколько видов ESG-облигаций.

Зелёные облигации предназначены для финансирования проектов или мероприятий с положительным воздействием на окружающую среду (возобновляемые источники энергии, чистый транспорт, зелёные здания и пр.).

Социальные облигации выпускаются для финансирования социальных проектов или мероприятий для решения социальной проблемы (доступное жильё и инфраструктура, продовольственная безопасность и пр.). Облигации устойчивого развития – для финансирования и зелёных, и социальных проектов и мероприятий. Используются, когда компания занимается и тем, и другим. Облигации с привязкой к ключевым показателям эффективности (KPI) в области устойчивого развития – облигации на общекорпоративные цели с механизмом изменения финансово-структурных характеристик выпуска в случае наступления события, связанного с невыполнением ключевых показателей эффективности в сфере устойчивого развития. "Переходные" облигации – размещаются эмитентами с высокой интенсивностью углеродных выбросов для финансирования и/или рефинансирования проектов, способствующих углеродному переходу.

Таким образом, ESG-финансирование развивается в направлении большей гибкости. Если при эмиссии классических облигаций эмитент должен был чётко обозначить цели, на которые будут направлены привлечённые средства, то ESG-облигации дают возможность эмитентам распределять финансы по своему усмотрению.

Структура рынка облигаций устойчивого развития зависит от экономики страны и роли государства. В США велика доля ESG-облигаций муниципальных властей и коммунальных фирм и компаний сферы недвижимости. Китай доминирует в банковском секторе и ESG-облигациях регионов. В Европе почти 35% всех выпусков ESG-облигаций приходится на долю государственных ESG-агентств, банки развития и министерство финансов.

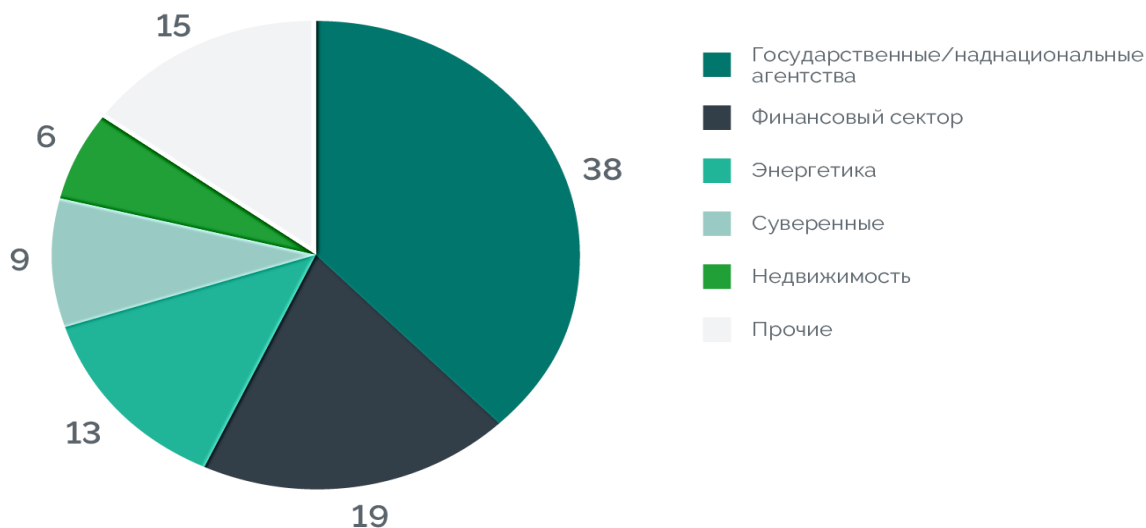


Рисунок 1 – Структура ESG-облигаций по секторам (%) [9]

Вот лишь некоторые примеры ESG-выпусков облигаций, эмитированных правительствами и другими организациями ряда стран.

21 сентября 2021 г. Великобритания разместила первые зелёные государственные облигации (green gilts) на сумму 10 млрд фунтов со сроком погашения в июле 2033 г. и доходностью 0,87%. Спрос на облигации составил более 100 млрд фунтов. Поступления от продажи, согласно Политике зелёного финансирования, будут использоваться для финансирования расходов на экологически чистый транспорт, энергоэффективность,

возобновляемые источники энергии, предотвращение и контроль загрязнения, природные ресурсы, а также адаптацию к изменению климата.

В начале сентября 2021 г. свои первые зелёные облигации также выпустила Испания. По данным Bloomberg, выпуск на сумму 5 млрд евро имеет 20-летний срок погашения и оценивается в 1,034%, а подписка на него превысила объём выпуска более чем в 12 раз. Правительство Испании определило инвестиционные проекты на сумму 13,6 млрд евро, нацеленные на смягчение последствий и адаптацию к изменению климата, как подходящие для инструментов зелёного финансирования. Проекты, намеченные для финансирования за счёт облигаций, включают инфраструктуру электрической железной дороги Испании, исследования и разработки в области изменения климата и адаптации, а также защиту местных видов. Программа облигаций была проверена Vigeo Eiris, аудитором ESG, входящим в Moody's ESG Solutions.

Power Finance Corporation Ltd (PFC), индийское финансовое учреждение, находящееся в собственности Министерства энергетики правительства Индии, успешно выпустило свои первые 7-летние еврооблигации на сумму 300 млн евро. Это первый выпуск зелёных облигаций в Индии, номинированных в евро.

Всё активнее привлечение средств путём выпуска ESG-облигаций используют учебные заведения.

Университет штата Огайо эмитировал зелёные облигации на 600 млн долл. для финансирования больничного учреждения. Вырученные средства должны пойти на строительство школьного медицинского центра Wexner, открытие которого ожидается в 2026 г. Kestrel Verifiers определила, что облигации "соответствуют четырём основным компонентам Принципов зелёных облигаций Международной ассоциации рынков капитала" и "новый объект будет соответствовать строгим стандартам энергоэффективности для больниц и включать элементы зелёного строительства" [10].

Регенты Мичиганского университета в марте 2022 г. выпустили свои первые зелёные облигации на сумму 2,1 млрд долл. Университет будет использовать средства от размещения облигаций для создания инновационного оборотного фонда новой энергии, который будет выделять финансирование для энергоэффективных проектов, представленных студентами и преподавателями, строительных проектов, которые, как ожидается, получат сертификаты LEED Silver и LEED Platinum, геотермальной системы отопления и электрических автобусных флотов и другие проекты [11].

Частный сектор ещё больше укрепит своё лидерство в области зелёных облигаций. Глобальные кампании, такие как "Гонка к нулю" и "Гонка к устойчивости", созданные во время COP26, направлены на то, чтобы стимулировать действия тысяч негосударственных и корпоративных субъектов, обязав их достичь чистого нуля выбросов углерода не позднее 2050 г.

Можно сделать вывод, что у каждого эмитента есть возможность выйти на рынок устойчивых облигаций, что свидетельствует о возможностях расширения рынка.

В 2022 г. ЕС и США возглавят рынки зелёных облигаций. Значительный драйвер эмиссии зелёных облигаций в 2022 г. будет исходить от ЕС, после того как он начал свою пятилетнюю программу зелёных облигаций на 240 млрд евро в октябре 2021 г. в рамках своего фонда восстановления ЕС следующего поколения на 800 млрд евро. Эмитенты ЕС сохранят свою лидирующую долю на рынке зелёных облигаций, отражая уникальный регуляторный и политический вектор региона в области устойчивого финансирования. Американские эмитенты также были лидерами на рынке зелёных облигаций в последние годы, и ожидается, что они сохранят свою позицию.

Можно предположить, что рост выпуска устойчивых облигаций на развивающихся рынках будет ключевым трендом в 2022 г. Эмитенты в этих регионах, возможно, испытывают наибольшую потребность в таком финансировании. Инструменты устойчивых облигаций могут сыграть важную роль в финансировании прогресса по вопросам ESG и целей устойчивого развития (ЦУР) в странах с формирующимся рынком.

Выпуск устойчивых облигаций развивающихся рынков в 2021 г. вырос на 140%. В выпуске облигаций развивающихся рынков доминируют китайские эмитенты (что составляет 60% от общего объёма в 2021 г.) и, как ожидается, они продолжат выходить на рынки устойчивых облигаций в 2022 г., учитывая смягчение денежно-кредитной политики Китая и правительственные инициативы по расширению базы инвесторов и стимулированию банковского кредитования проектов энергетического перехода. Между тем, другие эмитенты в основном в Азии, на Ближнем Востоке и в Латинской Америке также объявили о планах выхода на рынки устойчивых облигаций.

ESG-инвестирование в России находится в начале своего развития, вступив на путь социально ответственного бизнеса позднее других стран Европы и Америки. Отече-

ственные компании, при активной поддержке государства, учитывают мировые тренды и проводят изменения бизнеса с целью повышения ESG-рейтинга.

Однако, на сегодняшний день ESG-рейтинг России относительно невысок – 46-е место в соответствии с рейтингом Sustainable Development Report 2021.

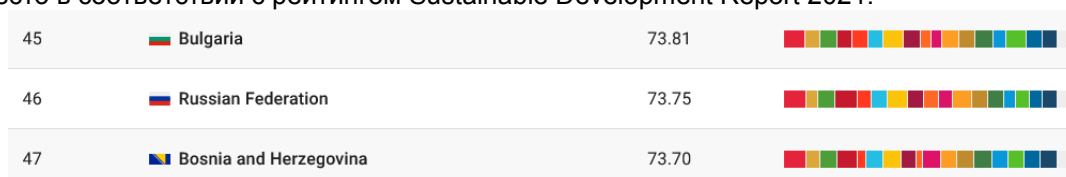


Рисунок 2 – ESG-рейтинг России [12]

Страны ранжируются по их общему баллу. Общий балл измеряет общий прогресс страны в достижении всех 17 целей устойчивого развития (ЦУР). Оценка может быть интерпретирована как процент достижения ЦУР. Оценка 100 баллов указывает на то, что все ЦУР были достигнуты.

ВТБ провёл опрос среди частных инвесторов клиентов банка, который показал, что 51% опрошенных не знают, как учитывать ESG-критерии. Однако, 25% инвесторов либо уже учитывают, либо собираются учитывать (55%) ESG-факторы при инвестировании денежных средств.

В настоящее время ESG-критерии не обязательны для публичных компаний, однако многие из них включают ESG информацию в корпоративные отчёты, рекламные буклеты, презентации. В июле 2021 г. публичным акционерным обществам Банком России были даны рекомендации по раскрытию нефинансовой информации. Им рекомендовано предоставлять данные о том, каким образом они принимают во внимание ESG-факторы и внедряют их в стратегию развития организации.

Следование принципам ESG в работе российских компаний оценивают рейтинговые агентства. В Реестр методологии ESG-оценки экспертно-аналитическая платформа INFRAGREEN включила методологии пяти российских рейтинговых агентств и одного европейского агентства. Каждое агентство разработало собственную шкалу и методы оценки. Четыре российских агентства аккредитованы Банком России.

Национальным рейтинговым агентством (НРА) разработан документ под названием "Методология присвоения ESG-рейтингов (некредитных рейтингов, оценивающих подверженность компании экологическим и социальным рискам бизнеса, а также рискам корпоративного управления)". Агентство использует специальную рейтинговую шкалу и присваивает буквенное обозначение от A1.esg до C.esg. На Рис. 3 представлены три уровня с разбивкой по категориям и расшифровкой обозначений.

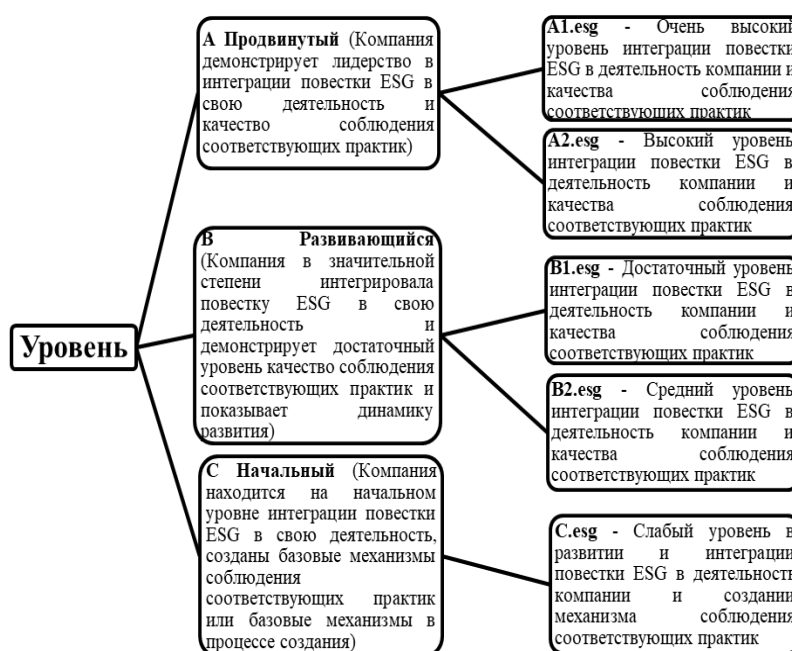


Рисунок 3 – Шкала ESG-рейтингов Национального рейтингового агентства [13]

Итоговый ESG рейтинг рассчитывается как среднеарифметическое трёх рейтингов блоков E, S и G через таблицу его соответствия расчётному рейтингу.



Рисунок 4 – Соответствие итогового балла расчётному ESG-рейтингу [13]

Таким образом, в основе итогового ESG рейтинга лежит балльная система из трёх блоков – E, S и G.

Rating-Agentur Expert RA GmbH (RAEX-Europe) – независимое европейское рейтинговое агентство, анализирующее "зелёные" и ответственные финансовые продукты, и публикующее на своём сайте рейтинг российских компаний по ESG-критериям.

Ниже (Табл. 2) представлен Europe рейтинг российских компаний (топ-10) по версии RAEX по состоянию на апрель 2022 г.

Таблица 2 – Рейтинг российских компаний (топ-10) по версии RAEX-Europe [14]

Company	Industry	ESG Rang	E Rang	S Rang	G Rang
Enel Russia	Energy	1	5	1	14
Polymetal	Metals&Mining	2	3	3	19
Credit Bank of Moscow	Financials	3	1	22	11
NLMK	Metals&Mining	4	4	14	9
VimpelCom	Telecom	5	22	7	12
MTS	Telecom	6	42	8	1
LUKOIL	Oil&Gas	7	11	28	4
Severstal	Metals&Mining	8	9	5	31
Rosneft	Oil&Gas	9	12	9	16
Polyus	Metals&Mining	10	2	24	25

В Табл. 2 представлено положение компании из 100 рейтинговых компаний в целом и отдельно для E, S, G факторов.

Агентство "Эксперт РА" является независимым верификатором зелёных и социальных облигаций Международной ассоциации рынков капитала (ICMA), Московской биржи и ВЭБ.РФ и лидером по количеству верифицированных выпусков облигаций устойчивого развития, входит в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России. Использует ESG Corporate Methodology, оценивающую экологические, социальные и управленческие риски компаний.

ESG рейтинг компании определяется отнесением последней к одному из уровней рейтинга:

ESG-I	<ul style="list-style-type: none"><li>• Наивысший по применяемой шкале уровень соблюдения интересов в области устойчивого развития при принятии ключевых решений.</li></ul>
ESG-II	<ul style="list-style-type: none"><li>• Очень высокий уровень соблюдения интересов в области устойчивого развития при принятии ключевых решений.</li></ul>
ESG-III	<ul style="list-style-type: none"><li>• Высокий уровень соблюдения интересов в области устойчивого развития при принятии ключевых решений</li></ul>
ESG-IV	<ul style="list-style-type: none"><li>• Приемлемый уровень соблюдения интересов в области устойчивого развития при принятии ключевых решений</li></ul>
ESG-V	<ul style="list-style-type: none"><li>• Принятие ключевых решений осуществляется без учёта интересов в области устойчивого развития</li></ul>
ESG-VI	<ul style="list-style-type: none"><li>• Зафиксирован случай значительного нарушения интересов в области устойчивого развития, связанный с деятельностью объекта рейтинга, однако необходима дополнительная информация для определения степени его ответственности.</li></ul>

Рисунок 5 – Уровни ESG рейтинга Агентства "Эксперт РА" [15]

Действия "Эксперт РА" соответствуют стандартам устойчивого развития ООН, принципам облигаций устойчивого развития ICMA и зелёных кредитов LMA, методологическим рекомендациям ВЭБ.РФ. Агентство является подписантом "Принципов ответственного инвестирования (PRI)".

В 2022 г. "Эксперт РА" одним из первых вошло в официальный перечень верификаторов финансовых инструментов устойчивого развития, который формирует ВЭБ.РФ в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 21.10.2021 № 1587 "Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в Российской Федерации".

Анализ количественных и качественных характеристик деятельности компании или региона в сфере ESG, оценка ESG-рисков относятся к приоритетам деятельности Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (АКРА).

С 2019 г. осуществляет свою деятельность Агентство "Национальные Кредитные Рейтинги" (НКР), которое по согласованию с Банком России с 2021 г. определяет соответствие финансовых инструментов критериям финансирования зелёных проектов.

ESG-оценка компаний или региональных и местных органов власти формируется путём сложения индивидуальных оценок всех составляющих – экологической, социальной и управленческой.

ESG-рейтинги присваиваются Агентством в соответствии со следующей рейтинговой шкалой.



ESG-I	• Наивысший уровень соответствия экологическим, социальным и управленческим стандартам (балльная оценка [4,5;5]).
ESG-II	• Очень высокий уровень соответствия экологическим, социальным и управленческим стандартам (балльная оценка [3,5;4,5]).
ESG-III	• Высокий уровень соответствия экологическим, социальным и управленческим стандартам (балльная оценка [2,5;3,5]).
ESG-IV	• Средний уровень соответствия экологическим, социальным и управленческим стандартам (балльная оценка [1,5;2,5]).
ESG-V	• Низкий уровень соответствия экологическим, социальным и управленческим стандартам (балльная оценка [1;1,5]).

Рисунок 6 – Шкала ESG-рейтингов НКР [16]

Рейтинговое агентство АК&М определяет ESG-рейтинг на основе мнения экспертов РА АК&М о готовности компаний руководствоваться в своей деятельности целями устойчивого развития, сформулированными ООН.

Рейтинговый балл критериев устойчивого развития, оценивается на основании оценочной шкалы. Национальная рейтинговая шкала Агентства состоит из четырёх рейтинговых классов. Каждый из классов рейтингов (кроме D), разделяется на несколько подклассов, обозначаемых индексами "++", "+", "".

Класс А	• Справедливое состояние устойчивого развития.
Класс В	• Удовлетворительное состояние устойчивого развития.
Класс С	• Неустойчивое развитие.
Класс D	• Развитие, ведущее к разрушению жизненной среды.

Рисунок 7 – Шкала ESG-рейтингов АК&М [17]

ESG-рейтинг российских компаний составляют не только российские, но и зарубежные рейтинговые агентства. Для его получения необходимо подать заявку в выбранное агентство.

Примером является компания ПАО Полюс, акции которой с 2019 г. состоят в индексе MSCI Emerging Markets ESG Leaders Index – индексе лидеров MSCI ESG. По итогам 2020 и 2021 г. рейтинг MSCI ESG компании MSCI был зафиксирован на уровне "А". Полюс получил высокие баллы по таким показателям как охрана труда, управление водными ресурсами, охрана биоразнообразия и использование земельных ресурсов.

Что касается ESG-инструментов, то на российском финансовом рынке представлены как фонды, так и разные виды ESG-облигаций.

На конец 2021 г. на российском рынке функционировали девять фондов ответственного инвестирования (четыре ОПИФ и пять БПИФ) под управлением шести Управляющих Компаний – ВТБ Капитал Управление активами, РСХБ Управление Активами, Тинькофф Капитал, Сбербанк Управление Активами, Райффайзен Капитал, ТРИНФИКО. Суммарная величина их чистых активов составила на начало 2022 г. около 16 млрд руб. [18].

ESG-облигации – это ценные бумаги, эмитированные с целью привлечения финансирования проектов в области экологии и социального развития. Под статусом "green" можно выпустить облигации только при соответствии принципам Green Bond Principles или требованиям организации Climate Bond Initiative. Так, "РЖД" стали российскими первопроходцами на внешнем рынке, когда на закупку электровозов привлекли финансирование в размере 500 млн евро.

По данным Реестра зелёных, социальных и иных целевых облигаций российских эмитентов в формате устойчивого развития INFRAGREEN в 2018–2021 гг. состоялось 33 выпуска облигаций на Московской Бирже, на зарубежных биржах, внебиржевым способом суммарным объёмом около 418 млрд руб.

Что касается структуры рынка облигаций устойчивого развития, то 79% или 23 выпуска на сумму 330,5 млрд руб. составили зелёные облигации; 20% или 9 выпусков на сумму 82,9 млрд руб. – социальные облигации; 1 выпуск на 5 млрд руб. – переходные облигации [18].

Транспорт (группа РЖД) занимает лидирующие позиции среди эмитентов облигаций в формате устойчивого развития по отраслевому принципу, на втором месте – субфедеральный выпуск Правительства Москвы, на третьем – финансовый сектор (Сбербанк).

Приведём несколько примеров выпущенных ESG облигаций (зелёных, социальных, переходных) в конце 2021 г.

Зелёные облигации ООО "ЭкоЛайн-ВторПласт".

16 декабря 2021 г. состоялось размещение зелёных облигаций ООО "ЭкоЛайн-ВторПласт" на сумму 2 млрд руб. Российский экологический оператор (ППК РЭО) приобрёл их в полном объёме. Компания обязалась направить средства на строительство завода по переработке полимеров. Это первые зелёные облигации в сфере переработки отходов в России.

Выпуск облигаций ООО "ЭкоЛайн-ВторПласт" включён в перечень выпусков финансовых инструментов устойчивого развития ВЭБ.РФ. В ноябре 2021 г. Национальное рейтинговое агентство верифицировало выпуск облигаций "ЭкоЛайн-ВторПласт" на соответствие принципам зелёных облигаций (GBP) Международной ассоциации рынков капитала (ICMA) и критериям зелёного финансового инструмента в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 1587 от 21.09.2021.

В ноябре 2021 г. на Московской бирже размещены социальные биржевые облигации ООО "ДОМ.РФ Ипотечный агент" на сумму 5,353 млрд руб. Привлечённые в рамках размещения облигаций средства направляются на оплату приобретённых эмитентом залогов у Банка ДОМ.РФ с целью рефинансирования ипотечных кредитов, выданных в рамках программы Семейная ипотека. Единственный участник эмитента – АО "ДОМ.РФ" утвердил Концепцию социальных облигаций с ипотечным покрытием ООО "ДОМ.РФ Ипотечный агент" с описанием критериев отбора залогов для выпуска социальных облигаций. "Эксперт РА" подтвердило соответствие эмитированных облигаций принципам социальных облигаций (SBP) Международной ассоциации рынков капитала (ICMA).

В декабре 2021 г. на Московской бирже начались торги переходными биржевыми облигациями АО "ИНК-Капитал". Объём выпуска – 5 млрд руб. Компания обязуется все средства от выпуска облигаций направить на рефинансирование затрат, понесённых в отношении объектов адаптационного проекта по реализации и введению в эксплуатацию сайклинг-процесса – технологического решения по утилизации ПНГ путём закачки газа в пласт вместо факельного сжигания, реализованного ООО "ИНК" за счёт собственных средств. Соответствие биржевых облигаций АО "ИНК-Капитал" принципам переходных облигаций и критериям адаптационного финансового инструмента подтверждено независимым мнением рейтингового агентства "Эксперт РА".

Весной 2021 г. на Московской бирже прошло размещение субфедеральных "зелёных" облигаций – правительство Москвы разместило их в объёме 70 млрд руб. Московская биржа включила облигации Москвы в котировальный список первого уровня, а также в Сектор устойчивого развития. Власти Москвы направят средства на замену автобусного парка на электробусы, открытие новых станций метро и реставрацию старых. Это позволит снизить выбросы углекислого газа.

Согласно новым правилам, эмитенты смогут маркировать облигации как зелёные, если они будут направлены на финансирование проектов, соответствующих не только международным принципам, но и российской зелёной таксономии. Изменения в Стандартах эмиссии ценных бумаг были зарегистрированы Минюстом России и вступили в силу 23 ноября 2021 г.

Благодаря развитию российской системы верификации претерпели изменения условия выпуска зелёных и социальных облигаций. Эмитент может сам определять последствия нецелевого использования полученных в процессе размещения облигаций финансовых ресурсов. Требование досрочного погашения облигаций теперь не обязательно. Можно осуществлять верификацию не только конкретных проектов, но и инвестиционной политики эмитента пока ещё не выбранного проекта. Эмитенты смогут

идентифицировать облигации как облигации устойчивого развития. При целевом направлении такие облигации могут привлекаться и в зелёные, и в социальные проекты с учётом соблюдения установленных требований.

Говоря об развитии инфраструктуры ESG-финансирования в нашей стране, следует сказать о таком важном элементе инфраструктуры как биржа.

С апреля 2019 г. Московская биржа публикует индексы устойчивого развития. Расчёт индексов РСПП Ответственность и открытость (MRRT) и РСПП Вектор устойчивого развития (MRSV) основывается на акциях эмитентов, раскрывающих информацию по вопросам устойчивого развития и корпоративной социальной ответственности.

Что же касается Сектора устойчивого развития Московской биржи, созданного в августе 2019 г., то он включает в себя четыре независимых сегмента: "зелёные" облигации, "социальные" облигации, облигации "устойчивого развития" и "национальные и адаптационные проекты".

В данный сектор включаются облигации как российских, так и иностранных эмитентов, а также облигации региональных и муниципальных органов власти, соответствующие требованиям биржи. В декабре 2021 г. были обновлены правила листинга, согласно которым был расширен спектр ESG-инструментов в секторе устойчивого развития.

Агентства, дающие независимую внешнюю оценку выпускам, обязаны быть в перечне верификаторов Государственной корпорации развития "ВЭБ.РФ", или быть в списке верификаторов Международной ассоциации рынков капитала (ICMA) или Международной некоммерческой организации "Инициатива климатических облигаций" (CBI).

В 2021 г. было инвестировано в облигации сектора устойчивого развития (ESG) Московской биржи 152 млрд руб. По данным торговой площадки, всего на конец 2021 г. инвесторы держали на своих счетах ценные бумаги на 175,4 млрд руб.

По состоянию на апрель 2022 г. в секторе устойчивого развития находилось в обращении 22 выпуска ESG-облигаций 13 эмитентов, из них десять выпусков были эмитированы в 2021 г. [19].

Помимо рыночных стимулов развития ESG-финансирования всё большая роль отводится государству в помощи формирования рынка устойчивого финансирования.

Особо можно выделить ряд государственных инициатив по развитию ESG-финансирования в России.

государственные инициативы по развитию ESG-финансирования в России

- утверждён национальный проект "Экология"
- принято постановление правительства РФ о субсидировании затрат на выплату купонов по ESG-облигациям и уплату процентов по ESG-кредитам
- издан Указ президента РФ "О сокращении выбросов парниковых газов"
- в рамках Парижского соглашения Россия взяла на себя обязательства о сокращении парниковых выбросов до 70% относительно уровня 1990 г.
- распоряжением Правительства РФ за Минэкономразвития России закреплена координирующая роль по вопросам развития инвестиционной деятельности и привлечения внебюджетных средств в проекты устойчивого (в том числе зелёного) развития. ВЭБ.РФ определён в качестве методологического центра по финансовым инструментам устойчивого развития
- приказом Минэкономразвития России создана межведомственная рабочая группа (МРГ) по вопросам развития инвестиционной деятельности и привлечения внебюджетных средств в проекты устойчивого (в том числе зелёного) развития
- Правительство РФ утвердило критерии "зелёных" проектов (таксономия)
- утверждена Стратегия социально экономического развития России с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 г.

Рисунок 8 – Государственные инициативы по развитию ESG-финансирования в России

Наиболее важным документом является постановление Правительства России от 21 сентября 2021 г. № 1587 "Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в Российской Федерации", сфор-

мировавшее нормативную основу рынка устойчивого, в том числе зелёного финансирования в Российской Федерации.

Документом утверждены критерии проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в Российской Федерации (Таксономия), требования к системе верификации таких проектов, установлены процедуры для их корректной оценки, перечень подлежащих проверке документов, требования к компаниям (верификаторам), готовящим заключения. Задачей данного постановления является определение единых критериев для зелёных и адаптационных проектов и формирование экономических стимулов для перехода на передовые экологические стандарты [20].

Резюмируя вышесказанное, можно определить ESG как глобальную стратегию развития как компаний-эмитентов, так и компаний-инвесторов. Фонды устойчивого развития, ESG-облигации, зелёные кредиты – это всё инструменты, с помощью которых компании привлекают финансовые ресурсы в соответствии со стратегическим развитием, учитывающим ESG-принципы, а инвесторы, исходя из своей политики, учитывающей ESG-факторы, осуществляют финансирование. Однако нельзя забывать, что должен быть баланс между запросами общества, обеспечением роста компаний и требованиями ESG.

Сегодня в России созданы не только условия для ESG трансформации в соответствии с международными трендами, но и формируются жёсткие требования соответствия критериям ESG.

#### Список использованных источников

1. Ghosh i. 5 drivers behind the sustainable investing shift [электронный ресурс]. – режим доступа: <https://www.visualcapitalist.com/> (дата обращения 05.05.2022).
2. Global sustainable investment review 2020 [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.gsi-alliance.org](http://www.gsi-alliance.org) (дата обращения 19.02.2022).
3. Pwc-global-investor-survey-2021 [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.pwc.com](http://www.pwc.com) (дата обращения 17.03.2022).
4. Diab a., adams g.m. esg assets may hit \$53 trillion by 2025, a third of global aum [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) (дата обращения 14.03.2022).
5. Edelman trust barometer 2021 [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.edelman.com](http://www.edelman.com) (дата обращения 14.03.2022).
6. Ey global institutional investor survey 2020 [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.Assets.ey.com](http://www.Assets.ey.com) (дата обращения 17.04.2022).
7. Socially responsible etf overview [электронный ресурс]. – режим доступа: <https://www.etf.com/channels> (дата обращения 24.04.2022).
8. Environmental finance bond database, s&p global ratings [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.Efdata.org](http://www.Efdata.org) (дата обращения 05.05.2022).
9. Global environmental, social & governance – esg date [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com) (дата обращения 07.05.2022).
10. yvette shields ohio state university tees up green bonds for hospital facility [электронный ресурс]. – режим доступа: <https://www.bondbuyer.com> (дата обращения 05.05.2022).
11. yvette shields university of michigan's \$2.1b deal has its first green and century bonds [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.bondbuyer.com](http://www.bondbuyer.com) (дата обращения 05.05.2022).
12. The overall performance of all 193 un member states [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.dashboards.sdgindex.org](http://www.dashboards.sdgindex.org) (дата обращения 18.05.2022).
13. Методология присвоения esg-рейтингов (некредитных рейтингов, оценивающих подверженность компании экологическим и социальным рискам бизнеса, а также рискам корпоративного управления) [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru) (дата обращения 17.05.2022).
14. Esg ranking of russian companies 2022 as of 14.04.2022 [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.raexpert.eu/](http://www.raexpert.eu/) (дата обращения 21.05.2022).
15. методология присвоения рейтингов esg [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru) (дата обращения 05.05.2022).
16. Методология присвоения esg-рейтингов [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.ratings.ru](http://www.ratings.ru) (дата обращения 05.05.2022).

17. Публичная методика определения рейтинга устойчивого развития российских компаний [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.akm.ru](http://www.akm.ru) (дата обращения 21.05.2022).

18. Esg и зелёные финансы россии 2018–2022 [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.infragreen.ru](http://www.infragreen.ru) (дата обращения 21.05.2022).

19. Московская биржа [электронный ресурс]. – режим доступа: [www.moex.com](http://www.moex.com) (дата обращения 30.04.2022).

20. Постановление правительства рф от 21 сентября 2021 г. № 1587 "об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в российской федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого (в том числе зелёного) развития в российской федерации" [электронный ресурс]. – режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_law\\_396203/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_law_396203/) (дата обращения 18.05.2022).