

Устойчивое развитие и регулирование финансовых рынков

И. Махалин

**Директор, Управление
юридического
сопровождения
операций на
финансовых рынках,
Газпромбанк**

13 мая 2021 года

Экологические вызовы для человечества

- Антропогенное изменение климата
- Антропогенные загрязнения, уничтожение природных экосистем, сокращение биологического разнообразия
- Достижение «планетарных границ»
- Человечество больше не может поддерживать модель экономики с неограниченным потреблением природных ресурсов. Такая модель «unsustainable» (буквально «неустойчива», хотя корректнее – «не может поддерживаться в долгосрочной перспективе»)
- Меры по перестройке экономики могут блокировать беднейшие слои населения и страны, так как они могут стать наиболее пострадавшими от нее. Необходимо обеспечение «справедливой трансформации» (just transition)

Цели устойчивого развития ООН 2015 г.

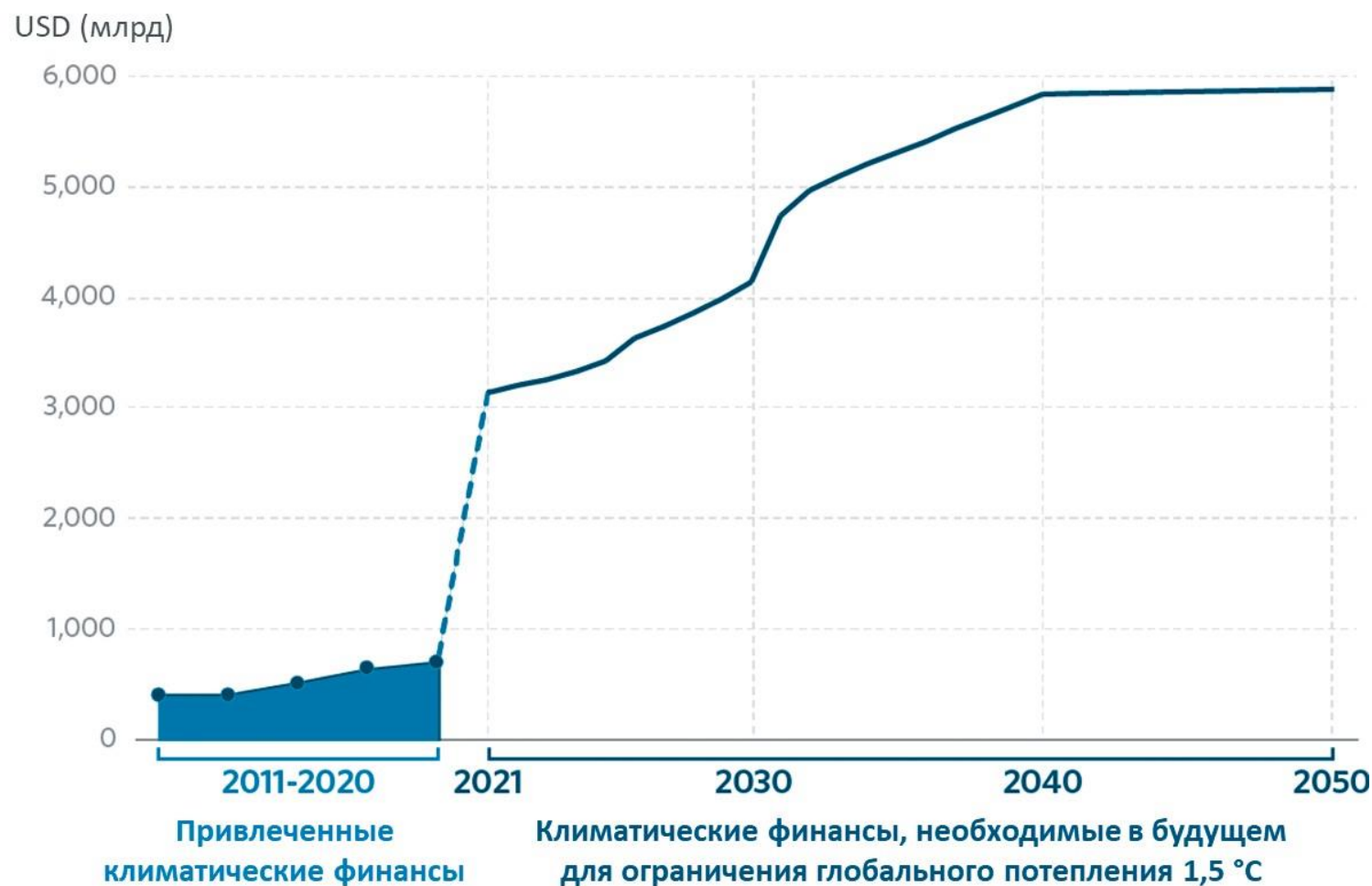
Направления развития	1. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ	2. СОЦИАЛЬНОЕ РАЗВИТИЕ	3. ЭКОЛОГИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ		
Цели устойчивого развития	1 ЛИКВИДАЦИЯ НИЩЕТЫ 	2 ЛИКВИДАЦИЯ ГОЛОДА 	3 ХОРОШЕЕ ЗДОРОВЬЕ И БЛАГОПОЛУЧИЕ 	4 КАЧЕСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАНИЕ 	5 ГЕНДЕРНОЕ РАВЕНСТВО 
	6 ЧИСТАЯ ВОДА И САНИТАРИЯ 	ЦЕЛИ в ОБЛАСТИ  УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ 17 ЦЕЛЕЙ ДЛЯ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ НАШЕГО МИРА			7 НЕДОРОГОСТОЯЩАЯ И ЧИСТАЯ ЭНЕРГИЯ 
	8 ДОСТОЙНАЯ РАБОТА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ 	9 ИНДУСТРИАЛИЗАЦИЯ, ИННОВАЦИИ И ИНФРАСТРУКТУРА 	10 УМЕНЬШЕНИЕ НЕРАВЕНСТВА 	11 УСТОЙЧИВЫЕ ГОРОДА И НАСЕЛЕННЫЕ ПУНКТЫ 	12 ОТВЕТСТВЕННОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ И ПРОИЗВОДСТВО 
	13 БОРЬБА С ИЗМЕНЕНИЕМ КЛИМАТА 	14 СОХРАНЕНИЕ МОРСКИХ ЭКОСИСТЕМ 	15 СОХРАНЕНИЕ ЭКОСИСТЕМ СУШИ 	16 МИР, ПРАВОСУДИЕ И ЭФФЕКТИВНЫЕ ИНСТИТУТЫ 	17 ПАРТНЕРСТВО В ИНТЕРЕСАХ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ 
Задачи	169 ГЛОБАЛЬНЫХ ЗАДАЧ				

Потребности в финансах устойчивого развития на ближайшие годы составляют десятки трлн. долл.



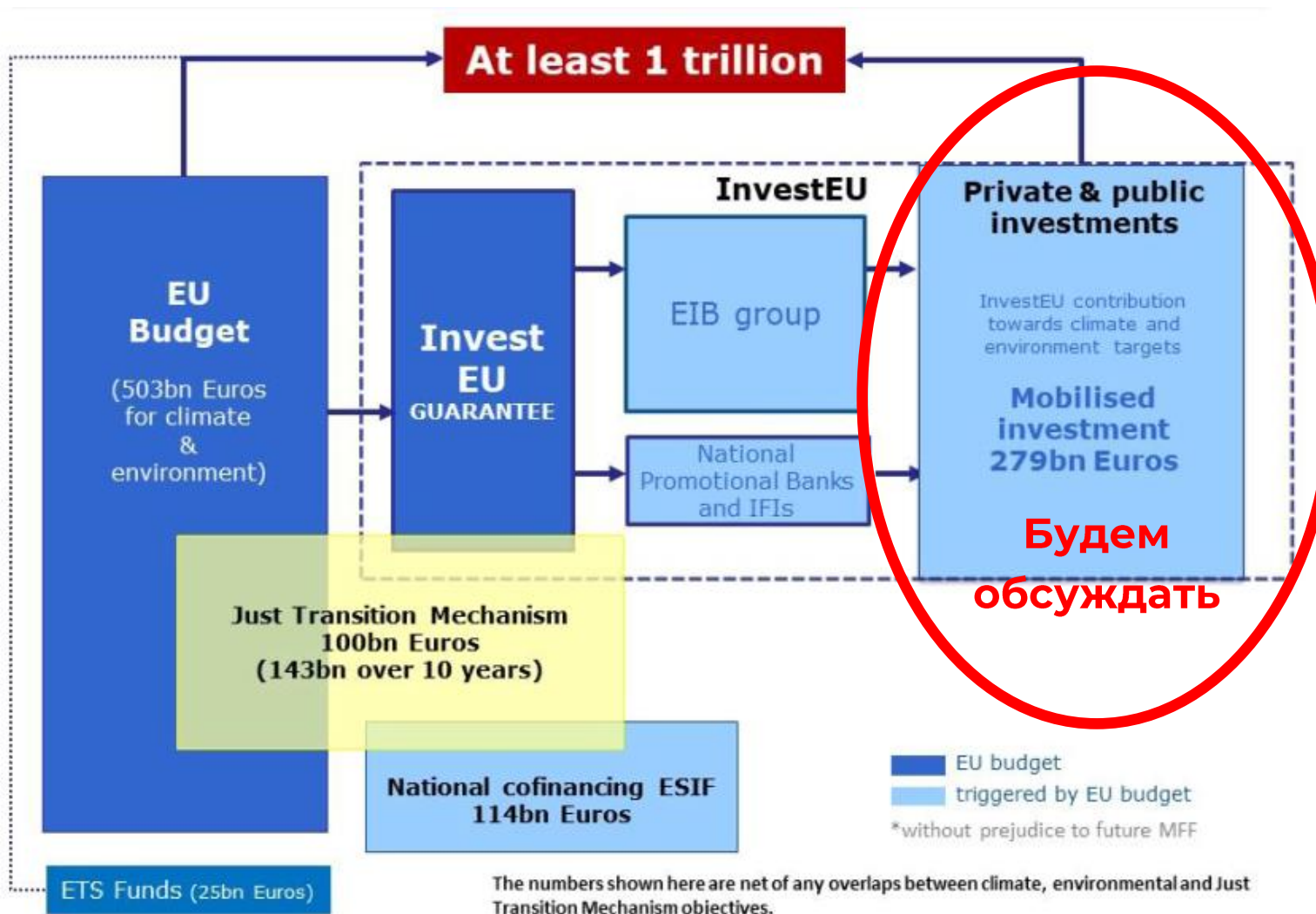
- по оценкам Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) нехватка инвестиций для достижения ЦУР в размере \$ 2,5 трлн.
- По оценкам ОЭСР для достижения целей устойчивого развития потребуется \$ 6,9 трлн. инвестиций в инфраструктуру ежегодно
- по оценкам Международного энергетического агентства для достижения углеродной нейтральности к 2050 году потребуется около \$ 100 трлн. инвестиций.

Несмотря на рост привлеченных средств, уже сейчас ощущается катастрофическая нехватка климатических финансов



До 80% этих средств должен составить частный капитал

ПРИМЕР: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПЛАН УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ЕС, 2020-2030 (ЕВРОКОМИССИЯ, 2020)



Переплетение разных нарративов инвестирования

ИДЕАЛИСТИЧЕСКИЙ:

«ОТВЕТСТВЕННОЕ ИЛИ СОЦИАЛЬНО-ОТВЕТСТВЕННОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ»

- этические и даже религиозные императивы
- социальная и экологическая ответственность как способ сохранить или повысить репутацию
- термин socially responsible investments (SRI) исторически связан с более низкой доходностью в связи с отказом от инвестирования

ПРАГМАТИЧНЫЙ: «ESG-ФАКТОРЫ/РИСКИ»

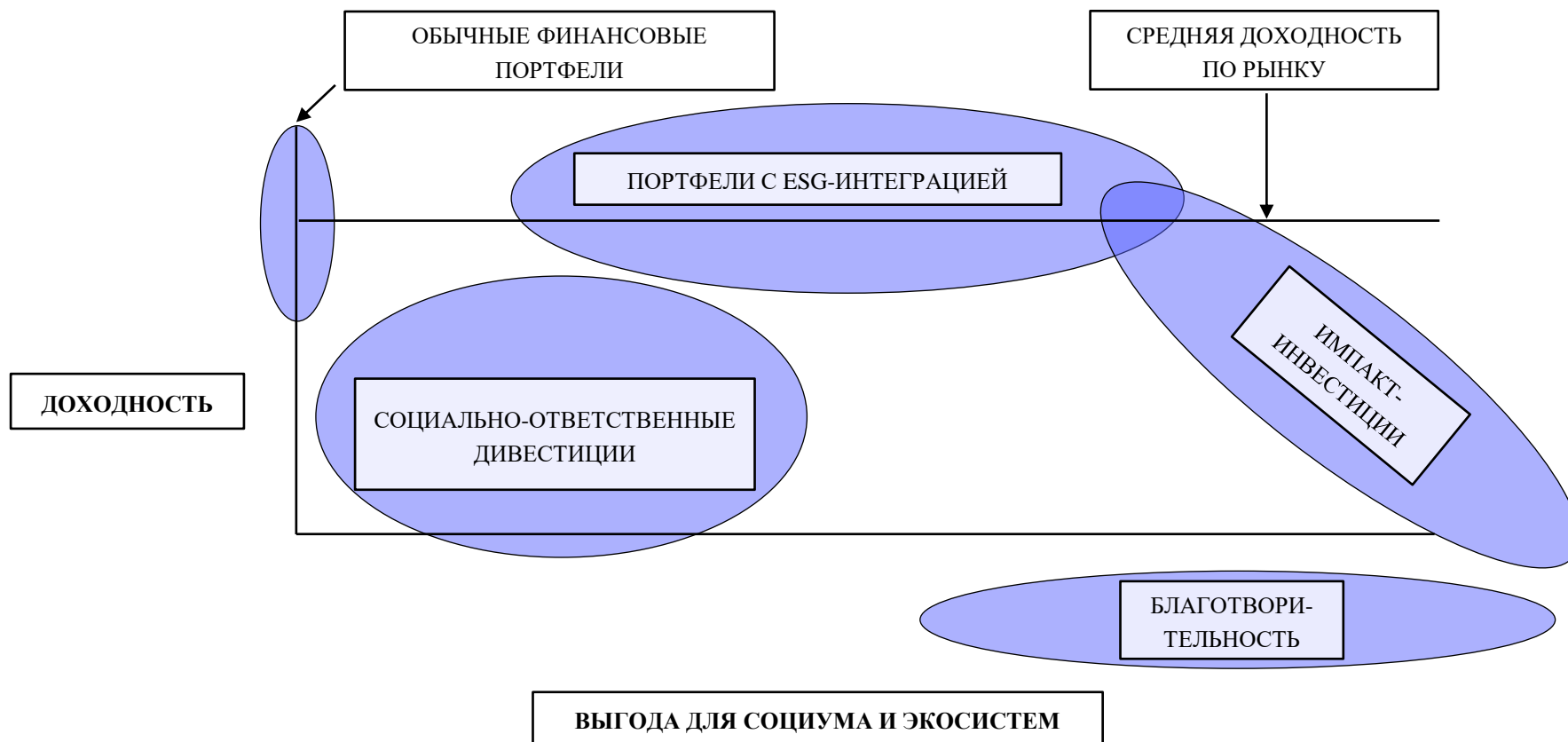
- сокращение регуляторных, репутационных рисков для корпораций
- прозрачность
- устранение агентских издержек, качественное корпоративное управление
- Способ повысить долгосрочную доходность

ПРОГРАММНЫЙ: «ИНВЕСТИЦИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ (SUSTAINABLE INVESTMENTS)»

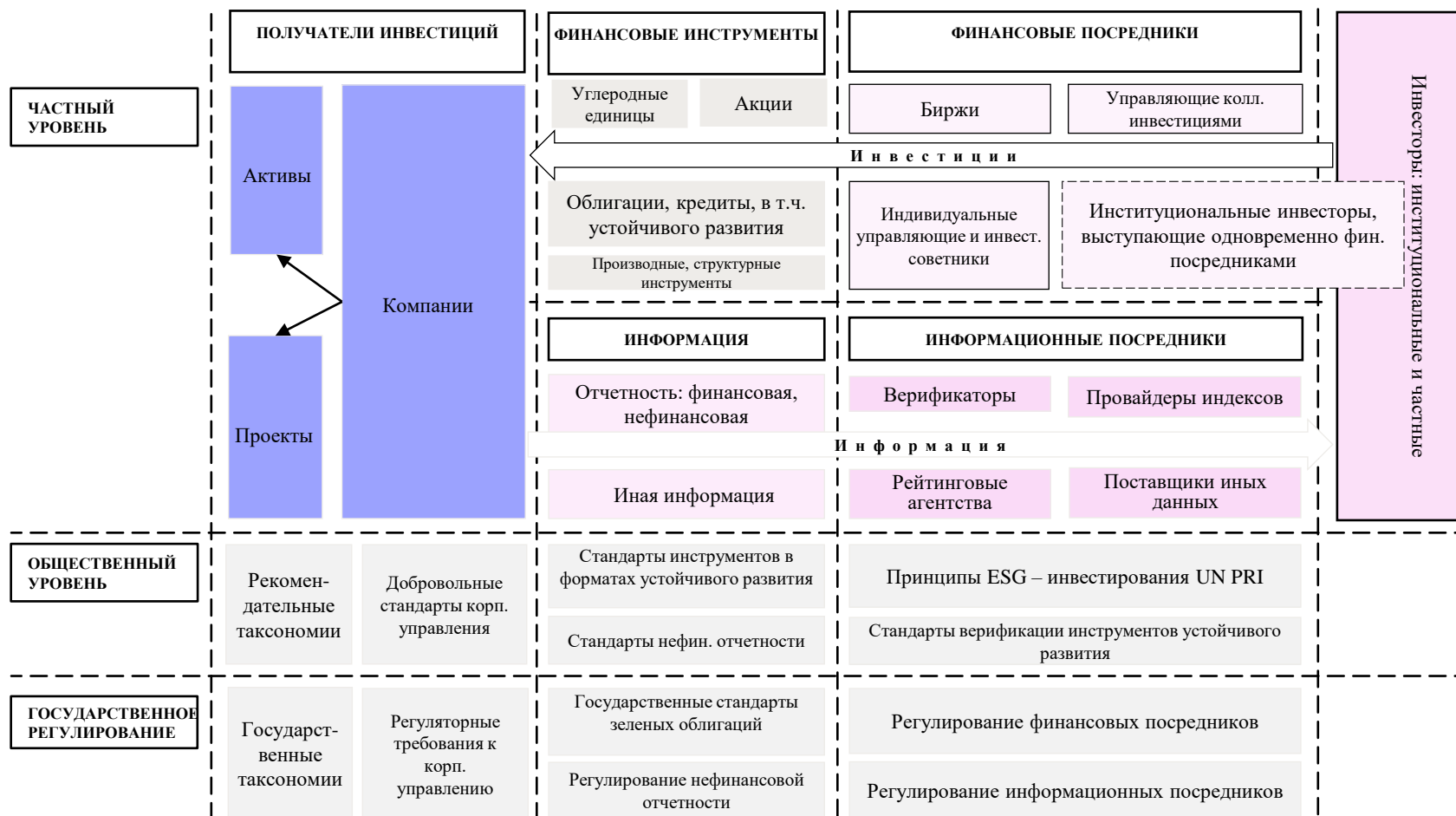
- В развитие Social Development Goals (SDGs) ООН
- Некоторые исследователи надеются, что в новой экономике все инвесторы будут максимизировать не только личную прибыль, но и долгосрочное общее благо

Все авторы и институции придерживаются разного понимания этих терминов.
НО ЧАСТО ОНИ ИСПОЛЬЗУЮТСЯ КАК СИНОНИМЫ

Стили использования ESG-факторов в инвестиционном процессе



Экосистема ESG-инвестирования



Аргументы за и против ESG-финансов

ЗА:

- Частные игроки могут более эффективно работать с экстерналиями, которые сами создают. Государство всегда будет запаздывать
- Международные корпорации в ряде аспектов сильнее, чем государства
- Рациональные участники рынка все равно учитывают ESG-риски
- Есть довольно много исследований того, что ESG-портфели обходят обычные портфели по риску-доходности
- ESG-факторы крайне важны в долгосрочных вложениях, в т.ч. в пенсионных, т.к. они касаются долгосрочных рисков

ПРОТИВ:

- Милтон Фридман: корпорации не должны заниматься благотворительностью, они таким образом обкрадывают акционеров. Пусть этим занимаются частные лица и государства
- С точки зрения гипотезы эффективности рынков не вполне ясно, как с помощью ESG-факторов можно составить более эффективный финансовый портфель
- Эмпирические исследования по преимуществу ESG-портфелей и премиям по «зеленым финансовым продуктам» тенденциозны и не учитывают всю картину
- Навязывание ESG-факторов общественно-значимым финансовым институтам типа пенсионных фондов может повлечь потери в доходности для будущих пенсионеров
- Экс-директор по инвестициям Black Rock Тарик Фэнси: «ESG-финансы – опасная игрушка, которая отвлекает от куда более действенных государственных мер типа углеродного налога»

ESG-инвестирование и регулирование

ФИДУЦИАРНЫЕ ОБЯЗАННОСТИ КОРПОРАЦИЙ И УПРАВЛЯЮЩИХ ФИНАНСОВЫМИ ПОРТФЕЛЯМИ:

- Традиционно фидуциарные обязанности предполагают максимизацию прибыли
- Учет ESG-факторов видимо не нарушает фидуциарные обязанности если это с согласия клиента и (или) для максимизации прибыли
- Разумно ли заставлять корпорации и управляющих действовать в интересах общества и (или) учитывать ESG-факторы?

ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ:

- «Таксономия» проектов в области ESG-финансов (пока в основном речь идет только об экологии)
- Требования к нефинансовой отчетности и организации корпоративного управления финансовых и нефинансовых компаний
- Требования к поведению управляющих и советников: раскрытие информации об учете ESG-факторов, требования к их учету
- ESG-факторы в пруденциальных нормативах (в первую очередь, речь идет о рисках)
- Регулирование ESG-инфраструктуры: рейтинговых и информационных агентств, верификаторов

Опыт ЕС

План Еврокомиссии по финансированию устойчивого развития

ТЕМА	ПРЕДЛОЖЕНИЯ	СТАТУС	ПЛАНЫ
Система торговли углеродными единицами	European emission trading system, ETS	Действует	Принятие «трансграничного климатического налога» СВАМ
Таксономия	Таксономия экологически устойчивых проектов	Принято	Ожидается принятие тех. критериев по неклиматическим проектам, социальным проектам, «коричневой» таксономии
Нефинансовая отчетность	Обязать раскрывать сарех и орех по таксономии		
Рубрикация и верификация фин. продуктов	Стандарт зеленых облигаций ЕС	Проект опубликован Еврокомиссией для обсуждения	Принять проект в 2022 году
Фин. посредники	<ol style="list-style-type: none"> 1. Раскрытие информации об учете факторов 2. Обязанность учитывать ESG в инвестиционных решениях 3. ESG в пруденциальных нормах 	Приняты доп. меры по раскрытию инфо об использовании ESG фин. посредниками (SFDR), в бенчмарках, рейтингах	
Инфраструктура	<ol style="list-style-type: none"> 1. Регулирование углеродных бенчмарков 2. ESG в кредитных рейтингах 		
Учет ESG-рисков финансовыми организациями	Внесение изменений в регулирование финансовых посредников для учета ESG-рисков	Начато общественное обсуждение	к 2023 году определиться с изменением нормативов

|| место в мире по выпуску зеленых облигаций

КАТАЛОГ ОДОБРЕННЫХ ЗЕЛЕНых ОБЛИГАЦИЙ (GREEN BOND ENDORSED PROJECT CATALOGUE):

- Шесть категорий: энергосбережение, контроль загрязнения, ресурсосбережение, экологически чистые транспорт и энергия, экологическая защита, адаптация к климатическим изменениям. 31 подкатегория проектов.
- В отличие от ЕС до 2020 года были разрешены:
 - проекты по реконструкции электростанций, работающих на ископаемом топливе и повышающие эффективность использования чистого угля,
 - проекты по сокращению добычи угля и снижению экологических рисков,
 - ж/д линии, которые в основном перевозят ископаемое топливо,
 - производство топлива и строительство объектов для этого, если топливо отвечают национальным стандартам Китая.
- В отличие от ЕС не покрываются инвестиции в цепочки поставок.
- Предусмотрены налоговые льготы для держателей зеленых облигаций. Например, на облигации, выпущенные с 2016 по 2018 Китайскими Ж/Д, предусмотрена скидка по налогу на прибыль в 50%.

Россия

СИСТЕМА ТОРГОВЛИ УГЛЕРОДНЫМИ ЕДИНИЦАМИ

- Начинает создаваться согласно ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов» 2021 г.

ТАКСОНОМИЯ

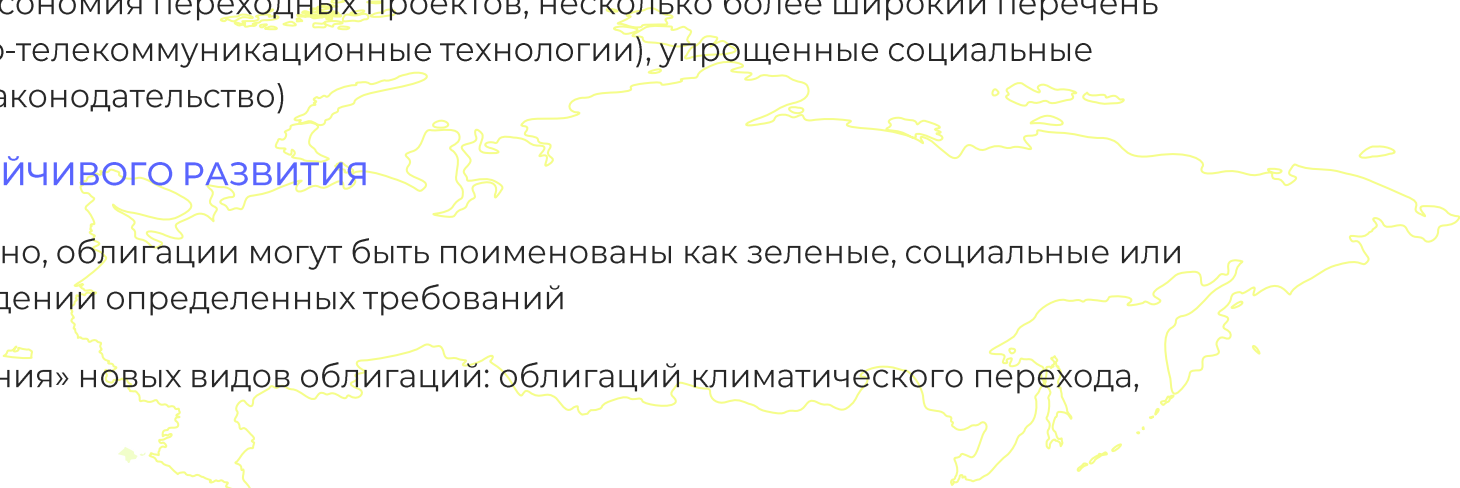
- Минэк – координатор, ВЭБ.РФ – методически центр
- Приняты таксономии зеленых и адаптационных проектов, методологических рекомендаций по идентификации и верификации. ВЭБ.РФ ведет перечень верификаторов
- Отличия с таксономией ЕС: есть таксономия переходных проектов, несколько более широкий перечень зеленых проектов (информационно-телекоммуникационные технологии), упрощенные социальные требования (только действующее законодательство)

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

- в Стандартах эмиссии предусмотрено, облигации могут быть поименованы как зеленые, социальные или «устойчивого развития» при соблюдении определенных требований
- Изучается возможность «окрашивания» новых видов облигаций: облигаций климатического перехода, адаптационных облигаций
- ПФИ в форматах устойчивого развития ограничены

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ ПРОДУКТОВ

- Рекомендации Банка России



Россия: дальнейшие шаги

- НЕФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ
- РИСКИ И НОРМАТИВЫ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
- СУБСИДИИ
- НАЛОГОВЫЕ ЛЬГОТЫ



Спасибо за внимание!

00
—

Контакты:

ivan.makhalin@gazprombank.ru

13 мая 2021 года
